

**PENGARUH KINERJA PERUSAHAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN JENIS
CONSUMERGOODS YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Manajemen



Oleh :
SUCI KURNIAWATI
2013210573

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2017**

**PENGARUH KINERJA PERUSAHAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN JENIS
CONSUMERGOODS YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Manajemen



Oleh :
SUCI KURNIAWATI
2013210573

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2017**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Suci Kurniawati
Tempat, Tanggal Lahir : Gresik, 31 Maret 1995
NIM : 2013210573
Program Studi : Manajemen
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Jenis *Consumer Goods* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing

Co. Dosen Pembimbing

Tanggal: 17 MARET 2017

Tanggal : 17 MARET 2017

(Dr. Muazaroh, S.E., M.T.)

(Rohmad Fuad Armansyah, SE., M.Si)

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen

Tanggal: 17 MARET 2017

(Dr. Muazaroh, S.E., M.T.)

**PENGARUH KINERJA PERUSAHAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN JENIS
CONSUMERGOODS YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Suci Kurniawati

STIE Perbanas Surabaya

Email: suci.kurnia03@gmail.com

Dr. Muazaroh, S.E., M.T.

STIE Perbanas Surabaya

Email: muaz@perbanas.ac.id

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

This study aimed to examine the effect of firm performance and firm size on the stock return of consumer goods company which listed in Indonesian Stock Exchange, which firm performance focus on Earning Per Share (EPS), Debt to Equity Ratio (DER), and Price to Book Value (PBV). The sample used in this study are consumer goods companies which listed in Indonesia Stock Exchange period 2011-2015. The sample consist 16 consumer goods companies. This study used purposive sampling method in determining sample and multiple linear regression analysis to examine the effect of independent variables on the dependent variable. This result show that Price to Book Value (PBV) has positive significant effect on stock return, EPS and firm size have negative and insignificant to stock return, while DER has positive and insignificant to stock return. The research has implication that investor should consider PBV when invest on stock.

Key Words : Effect on Stock Return, Firm Performance, EPS, DER, PBV, Firm Size

PENDAHULUAN

Pasar modal sebagai media bagi perusahaan untuk mendapatkan sumber dana jangka panjang diantara berbagai alternatif lainnya bagi perusahaan. Jumlah perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal

semakin meningkat dari waktu ke waktu. Pada pasar modal investor dapat memilih jenis investasi yang layak untuk dipilih berdasarkan kriteria yang diinginkan seiring dengan perekonomian yang terus berkembang pesat, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi

dan yang efisien antara pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang kekurangan dana. Investor sebagai pihak yang kelebihan dana dapat memilih berbagai alternatif investasi yang memberikan pengembalian yang positif. Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang (Eduardus Tandelilin, 2010 : 2).

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* digunakan sebagai parameter seberapa besar keuntungan suatu saham. Investor di pasar modal melihat perusahaan yang menguntungkan dengan melihat kinerja dan prospek di masa akan datang dari sebuah perusahaan. Prospek dan kinerja perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor baik faktor makro maupun mikro. Faktor makro ekonomi yang mempengaruhi *return* saham misalnya, suku bunga, inflasi, kurs valuta asing dan tingkat pertumbuhan ekonomi. Faktor makro ekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan adalah nilai tukar dimana hal tersebut merupakan hasil interaksi antara kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar. Sedangkan faktor mikro ekonomi antara lain adalah rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan suatu kajian yang melihat perbandingan-perbandingan antara jumlah yang terdapat pada suatu laporan keuangan dengan menggunakan formula-

formula yang dianggap representatif untuk digunakan (Irhah Fahmi, 2012 : 49).

Disamping prospek dan kinerja perusahaan, ukuran perusahaan dapat menjadi pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi. Ukuran perusahaan atau ukuran perusahaan adalah nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang diukur dari jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan. Agung Sugiarto (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *ukuran* perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap return saham. Pada penelitian lain yang dilakukan oleh Abdullahi, et al (2011) dengan sampel *Nigerian Stock Exchange* menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak menunjukkan dampak signifikan terhadap risk dan return pada pasar saham Nigerian

Rasio keuangan yang merupakan salah satu faktor internal perusahaan juga menjadi perhatian bagi investor. Rasio keuangan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan dapat diukur melalui *Earning Per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan rasio nilai pasar diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). *Earning Per Share* (EPS) adalah kemampuan setiap lembar saham dalam menciptakan laba dalam satu periode pelaporan keuangan. Menurut Kasmir (2008 : 207) rasio per lembar saham merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi,

kesejahteraan pemegang saham akan meningkat. Semakin besar nilai EPS maka semakin besar pula laba bersih yang disediakan perusahaan untuk pemegang saham, maka hal itu. Yeye Susilowati dan Tri Turyanto (2011) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, yang juga didukung oleh penelitian dari Giovanni Budialim (2013) yang menyatakan hasil yang sama. Namun pada penelitian Dedi Aji Hermawan (2012) menyatakan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* dalam menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang, yang mana DER menghubungkan antara total *debt* dan total ekuitas. Hal ini berarti seberapa besar sumber pendanaan pada perusahaan bergantung pada utang perusahaan. Rasio ini perlu dipertimbangkan dalam memilih alternatif investasi karena investor ikut menanggung hutang perusahaan. Yeye Susilowati dan Tri Turyanto (2011) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan pada penelitian lain yang dilakukan oleh Giovanni Budialim (2013) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Price to Book Value (PBV) ratio merupakan rasio antara harga pasar saham terhadap nilai bukunya yang menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap

jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio PBV maka semakin tinggi pula perusahaan dinilai oleh investor yang berakibat positif pada *return* saham. Saham yang mempunyai *market to book* tinggi akan cenderung mempunyai *return* yang lebih besar dibanding saham yang memiliki *market to book* yang rendah (Eduardus Tandelilin, 2010 : 126). Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Agung Sugiarto (2011) yang menyatakan rasio PBV memiliki dampak positif dan signifikan terhadap *return* saham.

KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Saham

Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan.

Dalam pasar modal ada dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik (Irham Fahmi, 2012: 86).

1. Saham Biasa

Saham biasa (*common stock*) adalah surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya).

Pemegang saham biasanya diberihak untuk mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPS LB), serta berhak untuk menentukan apakah akan member *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak. Pada

akhir tahun, pemegang saham biasa akan memperoleh keuntungan dalam bentuk deviden.

2. Saham Preferen

Saham preferen (preferred stock) adalah surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya) yang memberi pemegangnya pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulan sekali).

Return Saham

Return adalah hasil yang diperoleh dari investasi sedangkan saham merupakan tanda bukti kepemilikan dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Jadi *Return* Saham merupakan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya (Irham Fahmi, 2012: 184).

Dalam melakukan investasi, investor yang rasional akan mempertimbangkan dua hal, yaitu *expected return* (tingkat pengembalian yang diharapkan) dan *risk* (risiko) yang terkandung dalam alternatif investasi yang dilakukan. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan di masa mendatang (Jogiyanto, 2014 : 235)

Return saham berbanding positif dengan risiko, artinya semakin besar risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, maka *return* (keuntungan)

akan semakin besar pula, begitu juga sebaliknya. Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan *return* saham merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena menginvestasikan dananya, keuntungan tersebut dapat berupa dividen (*yield*) dan keuntungan dari selisih harga saham sekarang dengan periode sebelum (*capital gain*). *Return* atau tingkat pengembalian adalah selisih antara jumlah yang diterima dengan jumlah yang diinvestasikan.

Komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar), dan *Capital Gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periode seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya. *Capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham suatu instrumen investasi. *Capital gain* sangat bergantung dari harga pasar instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar saham.

Pengukuran *return* menurut teori pasar dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$Rit = \frac{Pit - (pit-1) + Dt}{pit-1} \times 100\% (1)$$

Keterangan:

Rit = tingkat keuntungan saham I pada periode t

Pit = harga penutupan saham I pada periode t (harga penutupan)

Pit-1 = harga penutupan saham I pada periode sebelumnya (harga penutupan)

Dt = Dividen

Kinerja Perusahaan

Kinerja adalah hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumberdayanya.

Untuk mengetahui atau menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan, analisis keuangan memerlukan beberapa tolak ukur. Tolak ukur yang sering dipakai adalah rasio atau *indeks*, yang menghubungkan dua kata keuangan yang satu dengan yang lainnya. Analisis dan interpretasi dari macam-macam rasio dapat memberikan pandangan yang lebih baik tentang kondisi keuangan dan prestasi perusahaan bagi para analis yang ahli dan berpengalaman dibandingkan dengan analisis yang hanya didasarkan atas data keuangan sendiri-sendiri yang tidak berbentuk rasio.

Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio rasio keuangan, dapat dilakukan dengan beberapa rasio keuangan. Setiap rasio keuangan memiliki tujuan, kegunaan dan arti tertentu. Kemudian setiap hasil dari rasio yang diukur diinterpretasikan sehingga menjadi berarti bagi pengambilan keputusan.

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas atau sering juga disebut dengan nama rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Caranya adalah dengan membandingkan komponen yang ada di neraca, yaitu

total aktiva lancar dengan total passiva lancar (utang jangka pendek) (Kasmir, 2008:134).

Beberapa jenis rasio likuiditas:

a. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio lancar merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Rasio lancar dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \quad (2)$$

b. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio cepat merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan. Rasio cepat dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Asset} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}} \quad (3)$$

c. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang yang benar benar siap untuk digunakan untuk membayar utangnya. Rasio kas dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Bank}}{\text{Current Liabilities}} \quad (4)$$

d. Rasio Perputaran Kas

Rasio perputaran kas berfungsi untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai penjualan. Rasio perputaran modal kerja dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Rasio Perputaran Kas} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja Bersih}} \quad (5)$$

e. *Inventory to Net Working Capital*

Inventory to Net Working Capital merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan. Modal kerja tersebut terdiri dari pengurangan antara aktiva lancar dengan utang lancar.

2. Rasio Leverage

Dalam hal ini rasio solvabilitas/*leverage* digunakan untuk mengukur sejauh mana akiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya besar nya jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Agar perbandingan penggunaan kedua rasio ini dapat terlihat jelas, kita dapat menggunakan rasio *leverage* (Kasmir,2008: 150).

Beberapa jenis rasio *Leverage*:

a. *Debt to Asset Ratio*

Debt ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva.

Debt to Assets Ratio dapat dihitung dengan:

$$DebttoAssetsRatio = \frac{TotalDebt}{TotalAssets} \quad (6)$$

b. *Debt to Equity Ratio*

DER merupakan rasio solvabilitas yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya, sehingga bisa melihat tingkat resiko tak tertagihnya suatu hutang atau kewajiban. Sehingga rumus dapat dituliskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{TotalUtang}{ModalSendiri} \quad (7)$$

c. *Long Term Debt to Equity Ratio*

Long Term Debt to Equity Ratio merupakan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan

Long Term Debt to Equity Ratio dapat dihitung dengan rumus:

$$LTDtER = \frac{LongTermDebt}{Equity} \quad (8)$$

d. *Times Interest Earned*

Times Interest Earned merupakan rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga yang merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana pendapatan dapat menurun tanpa membuat perusahaan merasa malu karena tidak mampu membayar biaya bunga tahunannya. *Times Interest Earned* dapat diukur dengan:

$$TimeInterestEarned = \frac{EBIT}{BiayaBunga} \quad (9)$$

e. *Fixed Charge Coverage*

Rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa. Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang. *Fixed Charge Coverage* dapat dihitung dengan rumus:

$$FixedChargeCoverage = \frac{EBT+BiayaBunga+KewajibanSewa}{BiayaBunga + KewajibanSewa} \quad (10)$$

3. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan

dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya

Beberapa jenis rasio aktivitas :

a. Perputaran Piutang (*Receivable Turn Over*)

Perputaran piutang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode atau berapa kali dana yang ditanam dalam piutang itu berputar dalam satu periode.

Perputaran piutang dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Receivable Turn Over} = \frac{\text{Penjualan Kredit}}{\text{Piutang}} \quad (11)$$

b. Perputaran Persediaan (*Inventory Turn Over*)

Perputaran persediaan merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam persediaan ini berputar dalam satu periode. Perputaran Persediaan dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Inventory Turn Over} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Persediaan}} \quad (12)$$

c. Perputaran Modal Kerja (*Working Capital Turn Over*)

Perputaran modal kerja merupakan salah satu rasio untuk mengukur atau menilai keefektifan modal kerja perusahaan selama periode tertentu. Artinya Perputaran modal kerja dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Perputaran Modal Kerja} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Modal Kerja Bersih}} \quad (13)$$

4. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu.

Beberapa jenis rasio profitabilitas:

a. *Gross Profit Margin*

Gross Profit Margin mengukur efisiensi produksi dan penentuan harga jual. Laba kotor didefinisikan sebagai selisih antara penjualan dan harga pokok penjualan. *Gross Profit Margin* dapat dihitung dengan:

$$\text{GPM} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}} \quad (14)$$

b. *Net Profit Margin*

Rasio *Net Profit Margin* mengukur rupiah laba yang dihasilkan oleh setiap satu rupiah penjualan. *Net Profit Margin* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \quad (15)$$

c. *Return On Equity*

Return On Equity adalah rasio yang digunakan untuk melihat tingkat investasi dengan menggunakan dana yang berasal dari pemilik perusahaan saja

Return On Equity dapat dihitung dengan :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}} \quad (16)$$

d. *Return on Assets*

Return on Total Assets mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya. Rasio ini diperbandingkan dengan tingkat bunga bank yang berlaku.

Return on Total Assets dapat dihitung dengan :

$$\text{Return on Total Assets} = \frac{\text{EAT}}{\text{Aktiva Ratarata}} \quad (17)$$

e. *Earning Per Share*

Earning Per Share (EPS) Rasio ini digunakan untuk mengukur berapa presentase laba terhadap harga saham. Laba per lembar saham merupakan jumlah keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. EPS yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang lebih baik kepada pemegang saham. Maka dari itu EPS menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan mendistribusikan laba yang diraih perusahaan kepada pemegang saham. Sehingga EPS dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{labasetelahpajak}}{\text{jumlahsahamberedar}} \quad (18)$$

Kinerja perusahaan dalam penelitian ini menggunakan pengukuran *Debt to Equity Ratio* untuk rasio *leverage* dan *Earning Per Share* (EPS) untuk mengukur rasio profitabilitas.

Kinerja Pasar

Rasio nilai pasar (*market value ratio*) yang berhubungan dengan harga saham perusahaan terhadap laba, arus kas, dan nilai buku per sahamnya. Rasio ini memberikan indikasi bagi manajemen tentang bagaimana pandangan investor terhadap resiko dan prospek perusahaan di masa depan. (Brigham dan Houston, 2012 : 150).

Beberapa jenis rasio pasar:

a. *Price Earning Ratio*

Price Earning Ratio (PER) menunjukkan hubungan antara harga pasar saham biasa dan earning per share. Oleh para investor rasio ini digunakan untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa datang *Price Earning Ratio* dapat diukur dengan rumus:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Labaper Lembar Saham}} \quad (19)$$

b. *Price to Book Value*

Price to Book Value (PBV) atau *Market to Book* adalah rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai buku pada suatu saham (Agung, 2011). Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa di saattertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar, yaitu oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar bursa. Nilai buku per lembar saham adalah totalekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Sehingga rumus dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{BV} = \frac{\text{Totalekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \quad (20)$$

Sehubungan dengan hal tersebut, *Price to Book Value* (PBV) sebagai pengukuran kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \frac{\text{HargaPerlembarSaham}}{\text{NilaiBukuekuitasperLembarSaham}} \quad (21)$$

Semakin tinggi rasio PBV suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula nilai pasar saham suatu perusahaan apabila dibandingkan dengan nilai bukunya. Hal ini akan menyebabkan semakin tinggi pula perusahaan dinilai oleh

para investor. Apabila suatu perusahaan dinilai lebih tinggi oleh investor, maka harga saham perusahaan yang bersangkutan akan semakin meningkat di pasar, yang akhirnya return saham akan meningkat pula.

c. *Dividend Yield Ratio*

Rasio *dividend yield* menunjukkan hubungan antara dividen yang dibayarkan untuk setiap satu lembar saham biasa dan harga pasar saham biasa per lembar.

Dividend Yield Ratio dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen per lembar saham biasa}}{\text{Harga Pasar per Lembar Saham Biasa}} \quad (22)$$

d. *Dividend Payout Ratio*

Rasio *dividend payout ratio* mengukur proporsi laba bersih per satu lembar saham biasa yang dibayarkan dalam bentuk dividen.

Dividend Payout Ratio dihitung dengan rumus:

$$\text{Dividend Payout} = \frac{\text{Dividen per lembar saham biasa}}{\text{Earning Per Share}} \quad (23)$$

Berdasarkan penjelasan di atas maka untuk pengukuran kinerja pasar, menggunakan *Price to Book Value* (PBV).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah pengalaman dan kemampuan tumbuhnya suatu perusahaan yang mengindikasikan kemampuan dan tingkat risiko dalam mengelola investasi. Perusahaan yang memiliki *asset* tetap dalam jumlah besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan besar

yang sudah mapan akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula.

Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan perusahaan kecil, karena perusahaan besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal. Semakin besar ukuran perusahaan akan membuat investor memburu saham perusahaan tersebut, sehingga harga saham akan mengalami peningkatan dan berdampak pada *return* saham atau mengalami peningkatan (Jogiyanto, 2003:282). Ukuran perusahaan di BEI sangat beragam dan jika dimasukkan ke statistik cenderung tidak berdistribusi normal, sehingga untuk menghindari hal tersebut, ukuran perusahaan dapat dirumuskan dengan:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln (\text{Total Asset})$$

Teori Struktur Modal

1. Teori Struktur Modal MM tanpa Pajak

Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) mengemukakan teori struktur modal tanpa pajak, teori tersebut menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan. Akan tetapi, asumsi-asumsi yang menjadi dasar studi MM bukanlah asumsi yang realistis karena MM berasumsi bahwa tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, seluruh investor memiliki informasi yang sama dengan seperti manajemen tentang

prospek perusahaan dan EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang. (Brigham dan Houston, 2010 : 179)

2. Teori Struktur Modal MM dengan Pajak

Peraturan perpajakan memperkenankan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham bukan sebagai suatu pengurang pajak. Perbedaan perlakuan ini mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya. Hal ini dikarenakan bunga sebagai pengurang pajak menguntungkan penggunaan pendanaan dengan utang, dalam teori ini percaya bahwa bunga utang yang dapat dijadikan pengurang pajak akan memiliki dampak paling kuat, sehingga sistem pajak akan menguntungkan penggunaan utang oleh perusahaan, sehingga penggunaan utang yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2010 : 180)

1. Trade Off Theory

Trade off theory adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011: 183). Dari model ini dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah keputusan yang

mempertimbangkan kedua instrumen pembiayaan.

Trade-off theory dalam menentukan struktur modal yang optimal telah mempertimbangkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kebangkrutan terdiri dari 2 (dua) hal, yaitu :

a. Biaya Langsung

Biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biayapengacara atau biaya lainnya yang sejenis.

b. Biaya Tidak Langsung

Biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misalnya suplier tidak akan mau memasok barang karena mengkhawatirkan kemungkinan tidak akan membayar. Biaya lain dari tingginya utang adalah peningkatan biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang utang dengan pemegang saham karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang utang dalam meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan bisa dilakukan dalam bentuk biaya-biaya monitoring (Persyaratan yang lebih ketat) dan bisa dalam bentuk kenaikan tingkat bunga.

Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal.

Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan carameningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akanmengurangi pajak.

Teori *trade-off* memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya kepailitan dan biaya keagenen. Pada intinya teori *trade-off* menunjukkan bahwanilai perusahaan dengan hutang akan semakin meningkat dengan meningkatnya pula tingkat hutang. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan

Pengaruh *Earnings per Share* terhadap *return* saham

EPS menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh setiap pemegang saham biasa. EPS dianggap sebagai alat ukur kinerja keuangan suatu perusahaan yang penting bagi manajemen dan investor.

Makin tinggi nilai EPS tentu saja menggembirakan pemegang saham karena makin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham (Darmaji, 2011) dalam Dedi (2012). Penelitian yang dilakukan oleh Dedi (2012) mendapatkan hasil penelitian bahwa EPS berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan perbankan. Artinya semakin besar Laba per

Lembar Saham akan meningkatkan permintaan saham oleh investor sehingga harga saham naik dan *return* yang diperoleh meningkat.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *returns* saham

Debt to Equity Ratio menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri). *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* dalam menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang. Semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) menandakan struktur permodalan lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang terhadap ekuitas sehingga mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi.

Kebijaksanaan penggunaan utang jangka panjang yang lebih besar berpengaruh positif pada *return* saham. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan carameningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akanmengurangi pajak. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs offinancial distress*) Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan. Hubungan antara penggunaan *leverage* dan *return* saham bisa juga negatif. Penggunaan *leverage* yang tinggi mengarah pada penurunan

return saham. Pasar beranggapan semakin besar *leverage* semakin besar pula kemungkinan perusahaan mengalami *financialdistress* yang mengarah pada kebangkrutan. Peningkatan penggunaan *leverage* semestinya meningkatkan biaya yang dapat mengurangi profitabilitas.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dedi (2012), Agung (2011) dan Giovanni(2013) yang menyimpulkan bahwa DER yang terlalu tinggi akan mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi menandakan beban bunga perusahaan akan semakin besar dan menguangi keuntungan. Sehingga semakin tinggi DER cenderung akan menurunkan *return* saham

Pada penelitian lain yaitu Yeye dan Tri (2011) menyatakan bahwa semakin besar nilai DER akan mempebesar tanggungan perusahaan namun demikian nampaknya beberapa investor justru memandang bahwa perusahaan yang tumbuh pasti memerlukan hutang sebagai dana tambahan untuk memenuhi pendanaan pada perusahaan tumbuh. Sehingga dengan tingginya DER, permintaan akan saham meningkat, harga saham juga meningkat dan *return* yang diperoleh akan meningkat pula. Dengan demikian DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Price to Book Value terhadap returnsaham

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*). Perusahaan dipandang baik oleh investor yang atinya perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan dijual dengan rasio nilai buku lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan pengembalian yang rendah (Brigham dan Houston, 2012: 151).

Semakin tinggi nilai PBV suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula nilai pasar saham suatu perusahaan apabila dibandingkan dengan nilai bukunya (Agung Sugiarto, 2011). Hal ini akan menyebabkan semakin tinggi pula perusahaan dinilai oleh investor. Apabila suatu perusahaan dinilai lebih tinggi oleh investor, maka harga saham perusahaan yang bersangkutan akan semakin meningkat di pasar dan akhirnya *return* akan meningkat pula. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putu dan I Ketut(2014). Artinya semakin tinggi nilai PBV maka semakin tinggi pula *return* yang akan diperoleh investor.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap return saham

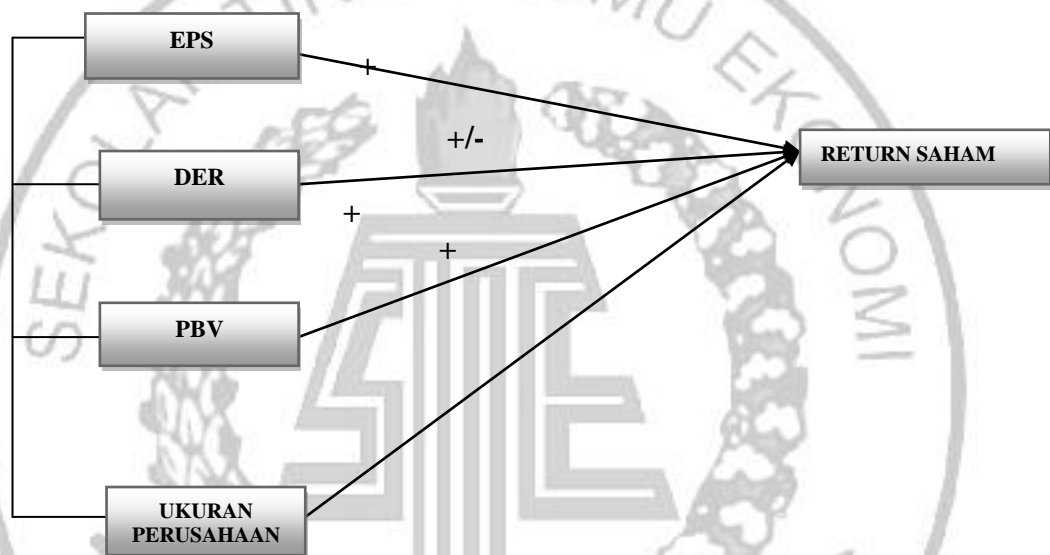
Ukuran perusahaan (ukuran) menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan dengan aset yang lebih besar akan lebih mudah mendapat akses ke sumber dana dibanding perusahaan kecil dan

akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal.

Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Perusahaan kecil cenderung marginal dalam kemampuan, sehingga harga sahamnya cenderung lebih sensitif untuk berubah dalam bidang ekonomi dan perusahaan ini mempunyai kecenderungan yang

kecil untuk berkembang dalam ekonomi yang sulit (Agung Sugiarto, 2011). Sehingga semakin besar ukuran perusahaan akan membuat investor memburu saham tersebut sehingga harga saham akan mengalami peningkatan dan berdampak pada *return* saham yang juga akan meningkat.

Kerangka Penelitian



Gambar 1
KERANGKA PENELITIAN

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tercatat dan diperdagangkan di Bursa efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling* untuk mendapatkan sample yang representatif sesuai kriteria yang ditentukan. Kriteria yang digunakan adalah sampel yang memenuhi kriteria sebagai berikut :

- (1) Sampel yang di ambil merupakan perusahaan jenis *consumer goods* yang tercatat dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015,
- (2) sampel perusahaan tidak melakukan *stock split* pada tahun 2011-2015,
- (3) sampel bukan perusahaan yang *new listing* atau *delisting*,
- (4) sampel tidak melakukan *corporate action* pada tahun 2011-2015

Data Penelitian

Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan adalah sampel perusahaan manufaktur jenis *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode yang berturut turut yaitu tahun 2011-2015 dengan kriteria yang sudah ditentukan. Data yang digunakan adalah data kuantitatif sekunder yang didapat dari pengumpulan data dokumentasi dan diperoleh dari publikasi laporan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan *consumer goods* di *website* Bursa efek Indonesia www.idx.co.id

Variabel Penelitian

Variabel variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah: (1) Variabel kinerja perusahaan akan diukur dengan rasio profitabilitas, leverage, dan rasio pasar dengan indikator *Earning per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), (2) Variabel size perusahaan akan diukur dengan Ln total aset.

Definisi Operasional Variabel

Pada penelitian ini definisi operasional pada masing masing variabel adalah sebagai berikut :

1. Return Saham

Return saham merupakan tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari hasil investasi yang dilakukan. Return saham dapat dihitung dengan **rumus nomor 1**

2. Kinerja Perusahaan

Kinerjasuatu perusahaan dapat diartikan sebagai prospek atau masa depan, pertumbuhan, dan potensi perkembangan yang baik bagi perusahaan.

a. *Earning per Share* (EPS)

Earning per Share adalah besarnya laba atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham setiap lembar sahamnya. *Earning per Share* dapat dihitung dengan **rumus nomor 7.**

b. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio mengukur tingkat *leverage* dalam memenuhi utang jangka panjang. Menghubungkan antara total utang dengan modal sendiri. *Debt to Equity Ratio* dapat dihitung dengan **rumus nomor 18.**

c. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value adalah perbandingan antara harga pasar dengan nilai bukunya. *Price to Book Value* dapat dihitung dengan **rumus nomor 21.**

3. Ukuran Perusahaan

Suatu nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran Perusahaan dapat dihitung dengan **rumus nomor 24**

Alat Analisis

Analisa Diskriptif

Statistik deskriptif memerikan gambaran atau deskripsi suatu data yang meliputi minimum, maksimum, mean dan standar deviasi. Mean menunjukkan nilai rata-rata. Minimum dan maksimum menunjukkan nilai terkecil dan terbesar. Adapun data variabel penelitian meliputi variabel

dependen yaitu return saham dan variabel independen meliputi ukuran perusahaan, *Earning Per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Price to Book Value* (PBV).

Uji Normalitas

Menurut Imam Ghozali (2011 : 160) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, baik variabel dependen maupun variabel independen, keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah, model regresi yang mempunyai distribusi normal atau mendekati normal.

Pedoman pengambilan keputusan :

- Uji Normalitas Residual dengan Uji Kolmogrov-Smirnov
- Residual model dikatakan normal atau Signifikansi jika Probabilitas Signifikan hasil uji Kolmogrov-Smirnov $\geq 0,05$
- Residual model tidak normal atau Signifikansi jika Probabilitas

Signifikan hasil uji Kolmogrov-Smirnov $\leq 0,05$

Analisis Uji Hipotesis

Analisis uji hipotesis menggunakan metode *multipleregression analysis* dengan model persamaan sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{PBV} + \beta_4 \text{UKURAN} + e$$

Keterangan :

- Y = Return Saham
- β_0 = Konstanta
- $\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4$ = Koefisien regresi berganda
- UKURAN = Ukuran Perusahaan
- EPS = *Earning Per Share*
- DER = *Debt to Equity Ratio*
- PBV = *Price to Book Value*
- e = Variabel pengganggu

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 1
STATISTIK DESKRPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EPS	80	-26	3018	388.26	709.790
DER	80	.16	5.26	1.0685	1.12318
PBV	80	.19	6.60	2.0874	1.75366
UKURAN	80	39	11.42	7.4364	1.88230
RETURN	80	-.54	2.39	.1579	.45328
Valid N (listwise)	80				

Hasil Uji Normalitas

TABEL 2
HASIL UJI NORMALITAS

		Unstandardized Residual
N		80
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.40768130
	Most Extreme Differences	
	Absolute	.110
	Positive	.110
	Negative	-.081
Kolmogorov-Smirnov Z		.988
Asymp. Sig. (2-tailed)		.283

Dari tabel 3 di atas dapat dilihat bahwa besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov adalah 0.988 dan nilai asymp.sig.(2-tailed) adalah sebesar 0.283 dimana nilai 0.283 > 0.05. Hal ini berarti bahwa data residual terdistribusi normal.

Analisis Uji Hipotesis

TABEL 3
HASIL PENGOLAHAN DATA REGRESI LINEAR BERGANDA

Model	B	t _{hitung}	t _{tabel}	Sign.	r ²
Costant	0.067				
EPS	-2.2259E-005	-0.291	1.665	0.772	0.001156
DER	0.067	1.506	±1.933	0.136	0.029241
PBV	0.125	4.133	1.665	0.000	0.1857
Ukuran	-0.032	-0.982	1.665	0.329	0.0127
F_{hitung}	329		F_{tabel}	2.490	
R²	0.191		Sign.	0.003	

Berdasarkan hasil analisis Regresi Linear Berganda pada tabel 3, maka

didapatkan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\text{RETURN} = 0.067 - (2.225E-005) \text{ EPS} + 0.067 \text{ DER} + 0.125 \text{ PBV} - 0.031 \text{ UKURAN} + e$$

Pembahasan

Tabel 4
HIPOTESIS DAN HASIL PENELITIAN

Variabel	Hipotesis	Hasil Penelitian
EPS	(+) Signifikan	(-) Tidak Signifikan
DER	(+/-) Signifikan	(+) Tidak Signifikan
PBV	(+) Signifikan	(+) Signifikan
UKURAN	(+) Signifikan	(-) Tidak Signifikan

1. Uji Secara Simultan (Uji F)

Pada tabel 3 dapat dilihat bahwa F_{hitung} sebesar 329 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.003. Selanjutnya adalah menentukan F_{tabel} dengan tingkat signifikan 0.003 serta $df_1 = 4$ dan $df_2 = 75$, sehingga dapat diperoleh F_{tabel} sebesar = 2.490

Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa F_{hitung} lebih besar dibanding F_{tabel} yaitu $329 > 2.490$. Jadi H_0 ditolak dan dapat dijelaskan bahwa secara simultan variabel EPS, DER, PBV dan ukuran berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal tersebut dapat dilihat dari hasil F_{hitung} lebih besar dari pada F_{tabel} dan signifikansinya sebesar 0.003.

Berdasarkan koefisien determinasi (R^2) memperlihatkan kontribusi variabel EPS, DER, PBV, ukuran perusahaan sebesar 19.1%. Hal ini menunjukkan variabel EPS, DER, PBV, ukuran perusahaan memberikan kontribusiterhadap return saham sehingga dapat dijelaskan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba per lembar sahamnya, kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajibannya, nilai buku dan ukuran perusahaan secara bersama sama berpengaruh signifikan terhadap return saham sedangkan sisanya

sebesar 80.9% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model diantaranya adalah tingkat suku bunga, tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, kondisi ekonomi, pengumuman investasi, pengumuman pendanaan ataupun kondisi ekonomi.

2. Uji Secara Parsial (Uji t)

Pada pembahasan uji t akan dipaparkan bagaimana pengaruh setiap variabel terhadap return saham berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda.

a. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap Return Saham

Pada tabel 3 dapat dilihat bahwa t_{hitung} EPS sebesar -0.291. Selanjutnya menentukan t_{tabel} dengan tingkat signifikan sebesar 0.05 dan $df = 75$, maka dapat diperoleh t_{tabel} sebesar 1.665. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dari pada t_{tabel} yaitu $-0.291 < 1.665$, maka H_0 diterima. Jadi dapat dijelaskan bahwa secara parsial EPS berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham.

Dari hasil analisis uji t menggunakan regresi linear berganda, menunjukkan bahwa

Earning Per Share (EPS) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Ketika EPS tinggi, maka *return* saham akan rendah, begitu pula sebaliknya. Besarnya EPS tergantung pada jumlah lembar saham yang beredar. EPS juga bisa menjadi sebuah gambaran kompetisi yang terjadi di industri perusahaan. Dalam industri yang kompetitif seperti sektor *consumer goods*, perusahaan cenderung memiliki laba yang rendah, dibanding dengan industri monopolistik. Semakin banyak perusahaan dalam industri maka sedikit pangsa yang didapatkan. Selanjutnya dilihat dari kontribusi parsial pada tabel 3 menunjukkan bahwa kontribusi yang diberikan EPS dalam mempengaruhi *return* perusahaan sangat kecil yaitu hanya 0.1156%. Jadi dapat dijelaskan bahwa laba per lembar saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Ketidak signifikanan pengaruh EPS terhadap *return* saham disebabkan pada perusahaan sampel ada beberapa perusahaan yang EPS nya tinggi namun *return* saham rendah, contohnya pada PT. Mandom Indonesia yang memiliki EPS tertinggi (3018) namun *return* nya malah bernilai negatif (-0.06).

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dedi (2012) mendapatkan hasil penelitian bahwa EPS berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan perbankan. Artinya semakin besar Laba per Lembar Saham akan meningkatkan permintaan saham oleh investor sehingga harga saham naik dan *return* yang diperoleh meningkat.

b. Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Return Saham*

Pada tabel 3 dapat dilihat bahwa t_{hitung} DER sebesar 1.506. Selanjutnya menentukan t_{tabel} dengan tingkat signifikan sebesar 0.05 dan $df = 75$, maka dapat diperoleh t_{tabel} sebesar ± 0.1933 . Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dari pada t_{tabel} yaitu $1.506 < 1.933$ serta signifikan DER lebih besar dibandingkan signifikansi yang sudah ditetapkan yaitu $0.136 > 0.05$. Dari dua hasil analisis tersebut maka H_0 diterima. Jadi dapat dijelaskan bahwa secara parsial DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Ketika DER tinggi maka *return* saham juga ikut tinggi, dan sebaliknya juga. Kebijakan penggunaan utang jangka panjang yang lebih besar berpengaruh positif pada *return* saham. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan carameningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*).

Selanjutnya dilihat dari kontribusi parsial pada tabel 3 menunjukkan bahwa kontribusi yang diberikan DER dalam mempengaruhi *return* saham yaitu 2.9241%. Jadi dapat dijelaskan bahwa DER tidak

berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal yang menyebabkan DER berpengaruh positif namun tidak signifikan adalah adanya perusahaan yang nilai DER nya tinggi namun *return* sahamnya rendah, misalnya pada PT. Ultrajaya Milk Tbk. yang nilai DER nya tinggi yaitu 4.91 namun *return* yang dihasilkan malah bernilai negatif yaitu -0.17.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian dari Yeye dan Tri (2011) yang menyatakan bahwa semakin besar nilai DER akan membesarkan tanggungan perusahaan namun demikian nampaknya beberapa investor justru memandang bahwa perusahaan yang tumbuh pasti memerlukan hutang sebagai dana tambahan untuk memenuhi pendanaan pada perusahaan tumbuh. Sehingga dengan tingginya DER, permintaan akan saham meningkat, harga saham juga meningkat dan *return* yang diperoleh akan meningkat pula.

Namun hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Dedi (2012), Agung (2011) dan Giovanni (2013) yang menyimpulkan bahwa DER yang terlalu tinggi akan mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi menandakan beban bunga perusahaan akan semakin besar dan mengurangi keuntungan. Sehingga semakin tinggi DER cenderung akan menurunkan *return* saham.

c. Pengaruh *Price Book Value* (PBV) terhadap *Return* Saham

Pada tabel 3 dapat dilihat bahwa thitung PBV sebesar 4.133. Selanjutnya menentukan ttabel dengan tingkat signifikan sebesar 0.05 dan $df = 75$, maka dapat diperoleh ttabel sebesar 1.665. Dari hasil tersebut an bahwa thitung lebih besar dari pada ttabel yaitu $4.133 > 1.665$, maka H_0 ditolak. Jadi dapat dijelaskan bahwa secara parsial PBV berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Ketika nilai PBV tinggi maka *return* saham juga akan tinggi, juga sebaliknya ketika PBV turun maka *return* juga ikut turun. Perusahaan dipandang baik oleh investor yang artinya perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan dijual dengan rasio harga / nilai buku lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan pengembalian yang rendah (Brigham dan Houston, 2012: 151)

Selanjutnya dilihat dari kontribusiparsial pada tabel 3 menunjukkan bahwa kontribusi yang diberikan PBV dalam mempengaruhi *return* saham paling besar yaitu 18.57%. Jadi dapat dijelaskan bahwa laba per lembar saham berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Agung Sugiarto, 2011) yang menyatakan bahwa semakin tinggi nilai PBV suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula nilai pasar saham suatu perusahaan apabila dibandingkan dengan nilai bukunya. Hal ini akan menyebabkan semakin tinggi pula perusahaan dinilai oleh investor. Apabila suatu perusahaan dinilai lebih tinggi oleh investor, maka harga saham perusahaan yang bersangkutan akan

semakin meningkat di pasar dan akhirnya *return* akan meningkat pula.

Perusahaan dipandang baik oleh investor yang artinya perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan dijual dengan rasio nilai buku lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan pengembalian yang rendah (Brigham and Houston, 2012: 151)

d. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham

Pada tabel 3 dapat dilihat bahwa t_{hitung} ukuran perusahaan sebesar 0.982. Selanjutnya menentukan t_{tabel} dengan tingkat signifikan sebesar 0.05 dan $df = 75$, maka dapat diperoleh t_{tabel} sebesar 1.655. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dari pada t_{tabel} yaitu sebesar $0.982 < 1.655$, maka H_0 diterima. Jadi dapat dijelaskan bahwa secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Ketika ukuran perusahaan tinggi maka *return* tidak ikut tinggi pula, begitu juga sebaliknya. Karena pertumbuhan suatu perusahaan bukan hanya dilihat dari besar kecilnya ukuran perusahaan. Besarnya suatu aset yang dimiliki oleh perusahaan bila tidak dikelola dengan baik oleh suatu perusahaan untuk kegiatan operasi suatu perusahaan, maka tidak akan mendapatkan laba yang besar. Laba yang tidak maksimal akan membuat harga saham menurun. Oleh karena itu besar kecilnya suatu aset yang dimiliki oleh perusahaan tidak akan

dapat memprediksi besarnya laba yang akan didapat oleh suatu perusahaan dan *return* yang akan didapat oleh investor. Hal ini menyebabkan ketidak tertarikan investor dalam melihat besar kecilnya suatu aset yang dimiliki perusahaan akan membuat suatu keputusan untuk investasi.

Selanjutnya dilihat dari kontribusi parsial pada tabel 3 menunjukkan bahwa kontribusi yang diberikan ukuran perusahaan dalam mempengaruhi *return* perusahaan cukup kecil yaitu 1.27%. Jadi dapat dijelaskan bahwa laba per lembar saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Agung Sugiarto, 2011) menyatakan bahwa \leq Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh kinerja perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011–2015. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan didapatkan 80 perusahaan *consumer goods* selama periode 2011–2015. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham sebagai variabel terikat, sedangkan EPS, DER, PBV dan Ukuran Perusahaan sebagai variabel bebas. Dari hasil analisis deskriptif maupun pengujian hipotesis menggunakan regresi linear

berganda dapat disimpulkan bahwa secara bersama sama EPS, DER, PBV, ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham. *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham, *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham, *Price Book Value* (PBV) berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, Ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham.

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah Koefisien determinasi (R^2) pada penelitian ini hanya sebesar 19.1%, yang artinya variabel dalam penelitian ini hanya berpengaruh sebesar 19.1%, sisanya 80.9% dipengaruhi oleh variabel lain, Variabel EPS yang memiliki variasi data yang tinggi sehingga *range* antara data satu dengan lainnya terlalu jauh.

Saran yang dapat diberikan peneliti dalam penelitian ini adalah Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel lain seperti CR, ROA, ROE, NPM, Beta, suku bunga, inflasi karena variabel ini dari hasil penelitian lain juga berpengaruh terhadap *return* saham sehingga koefisien determinasi akan bernilai tinggi, Bagi investor sebaiknya mempertimbangkan rasio PBV ketika akan berinvestasi, karena dalam penelitian ini PBV berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

DAFTAR RUJUKAN

- Abullah, Lawal dan Muhtar, Etudaiye. 2011. *The Effects of Firm Ukuran on Risk and Return in the Nigerian Stock Market: A Sectoral Analysis. British Journal of Economics, Finance and Management Sciences*. Vol. 1. Pp 2.
- Agung Sugiarto. Analisa Pengaruh beta, Ukuran Perusahaan, DER dan PBV Ratio terhadap Return Saham". *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol.3 No.1. Pp 8-14.
- Brigham, F Eugene, dan Houston, F Joel. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1 Edisi 11*. Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- . 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 2 Edisi 11*. Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- . 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 2 Edisi 11*. Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Eduardus Tandelilin. 2010. *Portfolio dan Investasi-Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : BPFE.
- . 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, edisi 1*. BPFE: Yogyakarta.
- Giovanni Budialim. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Risiko terhadap Return Saham Perusahaan Sektor *Consumer Goods* di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011". *Jurnal Ilmiah*. Vol.2 Pp 1.
- Imam Ghozali. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan*

- Program IBM SPSS 19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Irham Fahmi. 2012. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jogiyanto. 2014. *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedelapan. Yogyakarta : BPFE.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada.
- Putu Rendi Suryagung Ryadi dan I Ketut Sujana. 2014. Pengaruh *Price Earning Ratio*, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada *Return Saham Indeks LQ45*. *Jurnal Akuntansi*. Pp 202-206
- Sugiarto. 2009. Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Yeye Susilowati dan Tri Turyanto. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas Dan Rasio Solvabilitas terhadap *Return Saham Perusahaan*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.3 No.1. Pp 17-37.