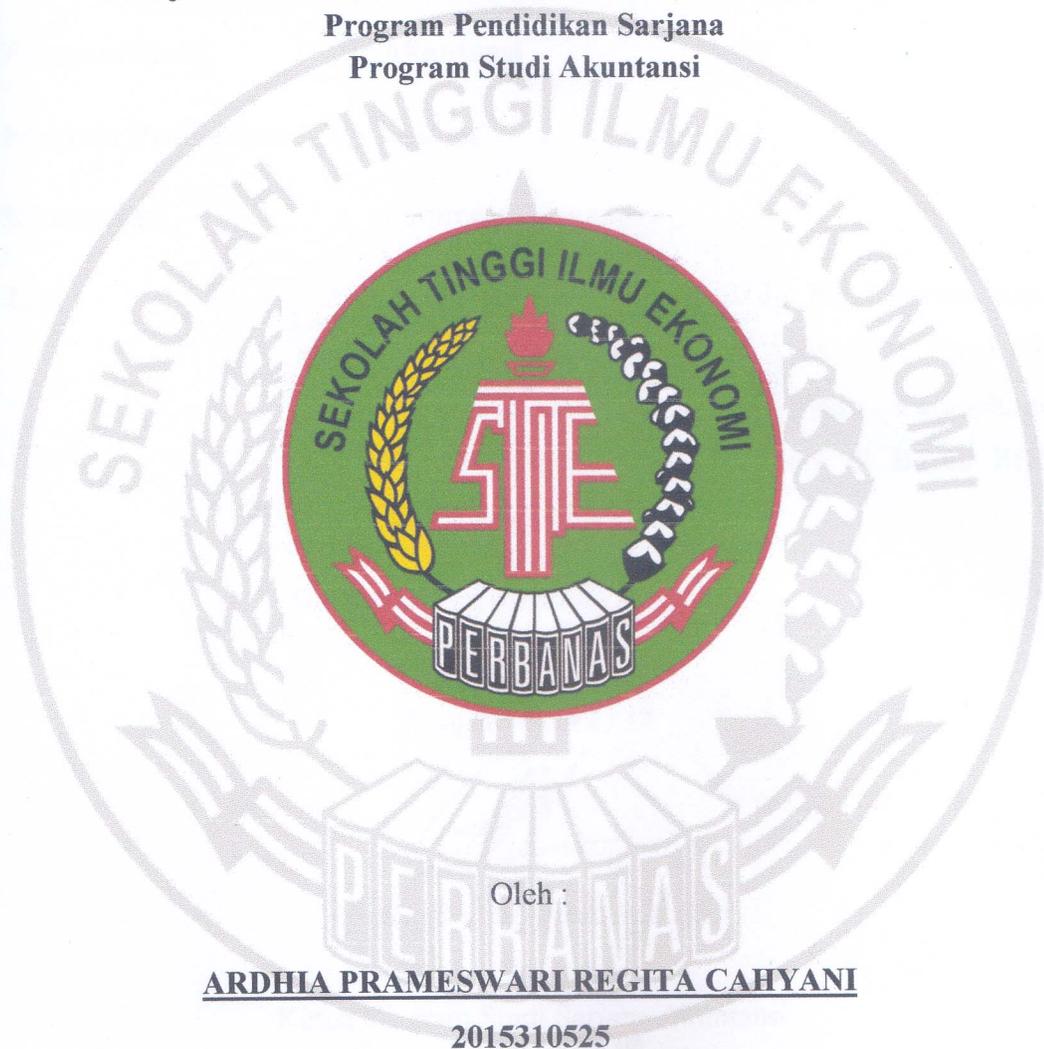


**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, NILAI PERUSAHAAN, UKURAN
PERUSAHAAN, ARUS KAS INVESTASI TERHADAP *RETURN*
SAHAM PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

ARTIKEL ILMIAH

**Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi**



Oleh :

ARDHIA PRAMESWARI REGITA CAHYANI

2015310525

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2019

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Ardhia Prameswari Regita Cahyani

Tempat, Tanggal Lahir : Jakarta, 22 Agustus 1997

N.I.M : 2015310525

Program Studi : Akuntansi

Program Pendidikan : Sarjana

Konsentrasi : Akuntansi Keuangan

Judul : Pengaruh Kebijakan Hutang, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Investasi Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal: 15-03-19


(Carolyn Lukita, SE., M.Sc)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal: 20-03-19


(Dr. Nanang Shonhadji, S.E., Ak., M.Si., CA., CIBA.,CMA)

PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, NILAI PERUSAHAAN, UKURAN PERUSAHAAN, ARUS KAS INVESTASI TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI

Ardhia Prameswari Regita Cahyani

STIE Perbanas Surabaya

Email: ardhiarere@yahoo.co.id

ABSTRACT

Investment is a delay in consumption now to be allocated to productive assets which are expected to generate profits in the future, which is called stocks return. Mining company in Indonesia is an attractive sector to invest in stocks because from a geographical perspective, Indonesia is an archipelago structure that contains mining products. There are risks that will be experienced by investors when investing, namely systematic risk and unsystematic risk. Unsystematic risk can be avoided because related to management decisions. Knowing and analyzing the effect of debt policy, firm value, company size, investment cash flow on stock returns on mining companies listed on the Indonesian Stock Exchange. The statistical method used in this study is multiple regression analysis. The sample in this study is a mining company that has go public and published audited financial statements 2013-2017 with 84 data processed consisting of 28 companies each year. The results of hypothesis testing can be concluded that debt policy and firm value have significant effect on stock returns while firm size and investment cash flow does not have significant effect on stock returns. Investor will be interested in investing in companies with good financial performance rather than bad financial performance.

Keywords: *Debt Policy, Company Value, Company Size, Investment Cash Flow, Stock Returns.*

PENDAHULUAN

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995, Pasal 1 Ayat 13, pasar modal (*capital market*) merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, Efek yang dimaksud meliputi saham, obligasi, reksa dana, *warran*, *option* dan

bukti *right*. Diantara efek yang diperdagangkan di pasar modal, saham merupakan surat berharga yang paling populer dan sering digunakan sebagai investasi. Saham adalah bukti kepemilikan suatu perusahaan. Perusahaan yang telah menerbitkan sahamnya di pasar modal

adalah perusahaan terbuka (*go public*). Perusahaan yang *go public* dinilai lebih mampu mengembangkan usahanya karena mendapatkan tambahan modal dari investor. Investor dalam melakukan investasi dalam bentuk saham akan selalu mempertimbangkan dua hal, yaitu *expected return* (tingkat pengembalian yang diharapkan) dan *risk* (risiko).

Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dialokasikan pada *asset* produktif yang diharapkan dapat menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Pertambangan Indonesia merupakan sektor yang menarik untuk berinvestasi saham karena dilihat dari sisi geografis, Indonesia merupakan Negara dengan struktur kepulauan yang mengandung kekayaan alam berupa hasil tambang. Berdasarkan catatan dari Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) pada Oktober 2016, industri pertambangan di Indonesia masih menjadi sektor investasi yang paling diminati oleh para investor asing. Investor asing dibutuhkan oleh Indonesia karena daya konsumsi masyarakat, tren ekspor yang masih rendah, dan membangun investasi intelektual bagi tenaga kerja lokal. Indikator utama yang digunakan sebagai acuan harga produk tambang,

Return saham merupakan salah satu indikator keberhasilan pengelolaan perusahaan, jika *return* saham suatu perusahaan selalu mengalami kenaikan, maka investor atau calon investor menilai bahwa perusahaan berhasil dalam mengelola usahanya. Kepercayaan investor atau calon investor sangat bermanfaat bagi perusahaan, karena semakin banyak investor yang percaya, maka keinginan untuk berinvestasi pada perusahaan semakin kuat. *Return* saham perusahaan dapat dipengaruhi oleh keputusan manajemen dan kinerja perusahaan seperti kebijakan hutang, nilai perusahaan, ukuran perusahaan dan arus kas investasi perusahaan saat melakukan investasi agar investor dan calon investor

dapat mempertimbangkan serta mengambil keputusan mengenai investasi saham perusahaan mana yang sebaiknya dipilih dan dibeli serta saham perusahaan mana yang sebaiknya dijual.

Kebijakan hutang diukur dengan *debt to equity ratio* agar mengetahui seberapa baik struktur investasi suatu perusahaan. Rasio ini merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya. Yeye dan Turyanto (2011) berpendapat, bahwa penggunaan hutang pada perusahaan akan meningkatkan minat para investor maupun calon investor karena perusahaan akan termotivasi dan berusaha untuk meningkatkan penghasilan agar dapat melunasi hutang perusahaan. Hal ini akan meningkatkan harga saham yang menyebabkan meningkatnya *return* saham. Verawaty dkk (2015) mendefinisikan, DER yang terlalu tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan karena perusahaan akan memiliki beban tambahan yaitu membayar biaya bunga pinjaman yang tinggi. Hal ini didukung dengan *pecking order theory* karena keputusan pendanaan memiliki tingkatan dan yang paling efisien adalah pendanaan dari laba ditahan. Ketidakkonsistenan terdapat pada hasil penelitian yang terkait dengan hubungan kebijakan hutang dengan *return* saham.

Nilai perusahaan diukur dengan *price to book value*. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Jika PBV tinggi maka kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan kedepan juga tinggi. Rasio PBV biasanya digunakan para investor dalam mengambil keputusan berinvestasi karena rasio ini menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham. Juanita dan Ni (2016) berpendapat, bahwa PBV berpengaruh terhadap *return* saham karena dapat memberikan sinyal baik melalui kinerja perusahaan yang baik untuk dijadikan investasi. Hal ini didukung

dengan *signaling theory* yang memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sedangkan Meythi dan Mariana (2012) berpendapat, bahwa PBV tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham karena investor tidak lagi beranggapan bahwa PBV dapat dijadikan acuan dalam berinvestasi. Ketidakkonsistenan terdapat pada hasil penelitian yang terkait dengan hubungan nilai perusahaan dengan *return* saham.

Ukuran perusahaan adalah skala perusahaan yang dilihat dari total *asset* perusahaan pada akhir tahun pelaporan perusahaan. Perusahaan yang besar pada umumnya lebih dikenal oleh masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan besar lebih mudah diperoleh investor. Perusahaan yang besar memiliki dana operasional yang tinggi dan mempunyai peluang ekspansi yang besar. Perusahaan dengan ekspansi yang besar akan mempunyai kemampuan menghasilkan laba yang tinggi maka *return* saham perusahaan akan naik. Umrotul dan Suwitho (2016) mendefinisikan, ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham karena memberikan sinyal berupa kinerja harga pasar saham terhadap nilai buku perusahaan. Hal ini didukung dengan *signaling theory* yang memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Shafana dkk (2013) mendefinisikan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham karena dinilai tidak dapat mempengaruhi

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Return Saham

Return merupakan hasil yang akan diperoleh investor saat melakukan investasi. Rumus *return* saham adalah *capital gain (loss)* ditambah *yield*. *Capital gain (loss)* adalah selisih harga saham pada saat membeli dengan menjual. Pendapatan yang berasal dari *capital gain*

keputusan investor dalam membuat keputusan investasi. Ketidakkonsistenan terdapat pada hasil penelitian yang terkait dengan hubungan ukuran perusahaan dengan *return* saham.

Arus kas investasi adalah perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak setara kas bertujuan menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Iswandi (2013) mendefinisikan, semakin tinggi arus kas investasi perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan sehingga semakin besar pula *return* sahamnya. Hal ini didukung dengan *signaling theory* yang memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Risna (2014) berpendapat, bahwa tidak ada pengaruh antara arus kas investasi dengan *return* saham perusahaan karena aktivitas pembelian dan penjualan aset tetap bukan merupakan aktivitas yang dilakukan perusahaan secara terus menerus. Ketidakkonsistenan terdapat pada hasil penelitian yang terkait dengan hubungan arus kas investasi dengan *return* saham.

Berdasarkan kajian terdahulu, terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian dan berbagai fenomena yang ada membuat peneliti mengadakan pengujian kembali pengaruh kebijakan hutang, nilai perusahaan, ukuran perusahaan, dan arus kas investasi terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

disebabkan harga jual saham lebih besar dari harga belinya dan *capital loss* disebabkan harga jual saham lebih kecil dari harga belinya. *Yield* adalah dividen saham yang dibagikan oleh perusahaan. *Return* saham terbagi menjadi dua yaitu:

1. *Return Realisasi (Realized Return)* merupakan *return* yang sudah terjadi

yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga sebagai dasar penentu *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa yang akan datang.

2. *Return* Ekspektasi (*Expected Return*) merupakan *return* yang diharapkan dimasa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Kebijakan Hutang

Rasio ini adalah rasio *leverage* yang mengukur kemampuan kinerja perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka panjang dengan melihat perbandingan antara total hutang jangka panjang dengan ekuitas. *Debt to equity ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan imbalan antara beban hutang dibandingkan modal sendiri. Serta memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang perusahaan dijamin modal sendiri. Perusahaan yang memiliki hutang dengan kreditur dinilai bahwa laba ditahan perusahaan tidak dapat menutupi biaya-biaya operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki kewajiban hutang akan mendahulukan pembayaran hutang dan bunga pinjaman yang dapat menurunkan *return* saham yang akan diterima oleh investor dan tidak menguntungkan bagi perusahaan karena laba yang ditahan juga akan berkurang. Kebijakan hutang akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan membuat risiko yang ditanggung investor meningkat. Investor yang tidak menyukai adanya penambahan risiko ini akan membuat keputusan untuk menjual saham perusahaan maka akan menurunkan *return* saham perusahaan. *Return* saham yang menurun akan mempengaruhi tingkat

kepercayaan masyarakat akan saham perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan tolak ukur bagi para investor terhadap perusahaan yang akan dijadikan acuan untuk mengambil keputusan membeli atau menjual saham perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV). Rasio ini termasuk dalam rasio penilaian pasar, yaitu rasio yang mengukur pengakuan pasar terhadap kondisi perusahaan. PBV didefinisikan sebagai rasio pengakuan pasar terhadap nilai buku saham yang dinyatakan dalam satuan rupiah. Perusahaan yang dapat beroperasi dengan baik, umumnya memiliki rasio PBV diatas 1, yang menunjukkan nilai pasar saham lebih tinggi dari nilai bukunya. Semakin tinggi rasio PBV, maka semakin tinggi pula perusahaan dinilai oleh investor. Apabila suatu perusahaan dinilai lebih tinggi oleh investor, maka harga saham akan semakin meningkat di pasar dan akan menjadi daya tarik bagi masyarakat untuk membeli saham perusahaan karena memiliki kepercayaan yang tinggi terhadap perusahaan dan pada akhirnya *return* saham tersebut akan meningkat. Nilai perusahaan berhubungan positif dengan *return* saham karena nilai perusahaan yang lebih tinggi dari nilai buku saham akan meningkatkan *return* saham perusahaan, sebaliknya jika nilai perusahaan lebih rendah dari nilai buku saham akan menurunkan *return* saham perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan berdasarkan total aset, penjualan, *log size*, nilai pasar saham, kapitalisasi pasar, dan lain-lain yang semuanya berkorelasi tinggi. Semakin besar total aset, penjualan, *log size*, nilai pasar saham, dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Perusahaan yang besar memiliki pertumbuhan yang relatif lebih besar

dibandingkan perusahaan kecil, sehingga tingkat pengembalian (*return*) saham perusahaan besar lebih besar dibandingkan *return* saham perusahaan berskala kecil. Oleh karena itu, investor cenderung memilih perusahaan berskala besar dengan harapan memperoleh keuntungan (*return*) yang besar pula. Ukuran perusahaan berhubungan positif dengan *return* saham karena perusahaan besar akan menghasilkan *return* saham yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Arus Kas Investasi

Arus Kas Investasi mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan. Aktivitas investasi meliputi perolehan dan penjualan investasi serta investasi pada aset jangka panjang yang produktif, seperti pabrik dan peralatan. Termasuk di dalamnya penggunaan dan perolehan kas untuk penjualan surat hutang atau ekuitas, penjualan dan pembelian aset tetap. Sehingga semakin menurunnya arus kas investasi menunjukkan bahwa perusahaan banyak melakukan investasi pada aset tetap atau melakukan pembelian aset investasi. Sebaliknya, semakin meningkatnya arus kas investasi menunjukkan perusahaan melakukan penjualan aset tetap atau aset investasinya.

Arus kas dari aktivitas investasi dapat menjadi suatu pertimbangan bagi investor untuk menilai kinerja perusahaan di masa depan. Keputusan investor ini selanjutnya akan dapat menyebabkan perubahan harga saham dan *return* saham. Arus kas investasi berhubungan positif dengan *return* saham karena perusahaan dengan investasi yang produktif akan membantu operasional perusahaan dan meningkatkan *return* saham perusahaan sebaliknya, perusahaan tanpa investasi yang produktif akan menurunkan *return* saham perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Return Saham

Pengukuran kebijakan hutang menggunakan *debt to equity ratio* dapat berpengaruh terhadap *return* saham. Perusahaan yang memiliki hutang dinilai akan mengurangi *return* saham karena perusahaan harus mendahulukan membayar hutang perusahaan, lalu selisihnya dibagikan kepada pemegang saham. Beban tambahan bagi perusahaan selain melunasi hutang yaitu membayar bunga pinjaman yang memiliki persentase yang tinggi. *Pecking order theory* menjelaskan tingkatan keputusan pendanaan perusahaan. Keputusan pendanaan yang terbaik adalah menggunakan laba ditahan karena dipercaya memiliki risiko yang paling kecil dibandingkan keputusan hutang maupun modal eksternal. Berdasarkan penelitian Endah dan I Made (2016), Nesa (2015) menjelaskan bahwa pengaruh kebijakan yang diukur dengan DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hipotesis 1 : Kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Return Saham

Pengukuran nilai perusahaan menggunakan *price to book value* dapat berpengaruh terhadap *return* saham karena jika perusahaan dinilai lebih besar dari nilai buku pertanda perusahaan dapat beroperasi dengan baik agar meningkatkan *return* saham para pemegang saham perusahaan. Perusahaan yang baik operasionalnya dapat meningkatkan ketertarikan investor untuk membeli sehingga harga saham akan meningkat dan dapat meningkatkan *return* saham. *Return* saham yang meningkat akan memberikan sinyal baik kepada investor karena mereka akan mendapatkan dividen secara tepat waktu. Berdasarkan penelitian Juanita dan Ni (2016), Ni dan Widanaputra (2016) menjelaskan bahwa nilai

perusahaan yang diukur dengan PBV berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hipotesis 2 : Nilai perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham karena perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar memiliki pertumbuhan yang besar untuk menghasilkan pendapatan perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemilik saham berupa *return* saham. *Return* saham perusahaan dapat berupa *asset* tetap yang dimiliki oleh perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki berbagai macam *property* dinilai mempunyai jaminan jika perusahaan mengalami likuidasi dan merupakan suatu upaya untuk meningkatkan *return* saham perusahaan. *Return* saham yang meningkat akan memberikan sinyal baik kepada investor karena mereka akan mendapatkan dividen secara tepat waktu. Berdasarkan penelitian Juanita dan Ni (2016), Umrotul dan Suwitho (2016) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

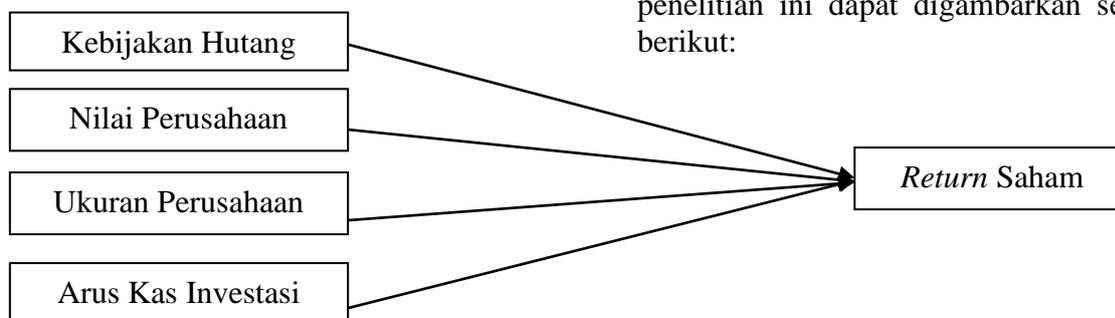
Hipotesis 3 : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Arus Kas Investasi terhadap *Return* Saham

Arus Kas Investasi berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan karena dapat menggambarkan aliran kas dari aktivitas investasi perusahaan tersebut. Perusahaan yang melakukan berbagai macam alternatif investasi akan memperkecil kemungkinan adanya kerugian yang akan dialami oleh perusahaan akibat salah satu investasi yang telah dilakukan. Berbagai macam alternatif investasi tersebut dapat meningkatkan pendapatan perusahaan jika mengalami keuntungan dari investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan. Pendapatan dari aktivitas investasi ini akan meningkatkan *return* saham yang akan diterima oleh pemegang saham perusahaan hal ini akan memberikan sinyal baik kepada investor karena mereka akan mendapatkan dividen secara tepat waktu. Berdasarkan penelitian Risna (2014), Anif dan Sodikin (2016) menjelaskan bahwa arus kas investasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hipotesis 4 : Arus kas investasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klarifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017, data tahun 2014 untuk menghitung variabel independen t_1 dan data tahun 2013 untuk menghitung delta arus kas investasi.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI dan memiliki tanggal IPO sebelum periode penelitian.

Dari 33 perusahaan pertambangan di Indonesia, maka diperoleh 28 perusahaan yang menjadi sampel penelitian sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI yang sudah dikategorikan dengan ciri-ciri khusus yang telah tercantum sebelumnya selama periode 2013-2017. Metode pengumpulan datanya tidak langsung karena merupakan dokumen yang dapat di download di www.idx.co.id dan termasuk jenis data sekunder.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu *return* saham dan variabel independen terdiri dari kebijakan hutang, nilai perusahaan, ukuran perusahaan dan arus kas investasi.

Definisi Operasional Variabel

Return Saham

Return saham adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi saham dan merupakan tujuan investor dalam berinvestasi. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu

investasi, tentunya investor tidak akan melakukan investasi. *Return* total merupakan *capital gain (loss)* ditambah *yield*. Namun mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan dividen kas secara periodik kepada pemegang sahamnya maka peneliti tidak memperhitungkan *yield* atau dividen saham.

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_t : *Return* Realisasi Saham Tahunan periode ke – t

P_t : Harga Penutupan Akhir periode ke t

P_{t-1} : Harga Penutupan Akhir periode t-1

Kebijakan Hutang

Peningkatan hutang meningkatkan *leverage* yang memungkinkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hal ini dapat mendorong manajer untuk lebih efisien dalam mengelola perusahaan dan meminimkan kemungkinan kesulitan keuangan. Kebijakan hutang dapat diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Pengukuran *debt to equity ratio* digunakan untuk mengindikasikan seberapa besar hutang sebuah perusahaan yang digunakan untuk menjalankan operasionalnya dibandingkan dengan nilai ekuitas yang dimilikinya. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan atas jaminan hutang perusahaan.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{T. Liabilities}{\text{Shareholders' Equity}} \times 100$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan dari perusahaan dibentuk hingga sekarang. Pengukuran yang dapat

digunakan untuk mengetahui nilai perusahaan adalah dengan menggunakan *price to book value* (PBV). PBV merupakan salah satu rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya prospek perusahaan tersebut. Fungsi PBV adalah melihat apakah sebuah saham saat ini sudah diperdagangkan di harga yang sudah mahal, masih murah, atau masih wajar menurut rata-rata historisnya serta menentukan mahal atau murahnya sebuah saham saat ini berdasarkan perkiraan harga wajar untuk periode satu tahun mendatang.

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Annual Price/Share}}{\text{Book Value/Share}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan didukung oleh aset perusahaan yang banyak. Perusahaan besar cenderung mempunyai strategi yang banyak dan ampuh dalam menghadapi masalah bisnis. Kebijakan perusahaan yang berukuran besar dapat mempengaruhi kepentingan publik maka dari itu perusahaan besar lebih berhati-hati dalam melakukan pelaporan keuangan karena lebih diperhatikan oleh masyarakat.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln Total Aset}$$

Arus Kas Investasi

Arus kas investasi merupakan aktivitas investasi seperti membeli dan menjual aset jangka panjang yang digunakan perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan termasuk membuat dan mengumpulkan utang dan memperoleh maupun menjual investasi termasuk kekayaan, tanah, peralatan, ekuitas dan liabilitas. Sedangkan menurut PSAK No. 2 Tahun 2009 menyatakan bahwa aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta

investasi lain yang tidak termasuk setara kas.

$$\text{AKI} = \frac{\text{AKI}_t - \text{AKI}_{t-1}}{\text{AKI}_{t-1}} \times 100$$

Keterangan :

AKI : Arus Kas Investasi

AKI_t : Arus Kas Investasi periode ke - t

AKI_{t-1} : Arus Kas Investasi periode ke - t-1

Alat Analisis

Menguji hubungan antara kebijakan hutang, nilai perusahaan, ukuran perusahaan, arus kas investasi terhadap *return* saham perusahaan pertambangan periode 2015-2017 menggunakan model regresi linear berganda (*multiple regression analysis*).

Alasannya memilih model regresi linear berganda karena untuk menguji pengaruh beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Untuk mengetahui hubungan tersebut, maka persamaan regresinya adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y = *Return* Saham

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien Regresi

X₁ = Kebijakan Hutang

X₂ = Nilai Perusahaan

X₃ = Ukuran Perusahaan

X₄ = Arus Kas Investasi

e = error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menjelaskan data dari seluruh variabel penelitian. Gambaran atau deskripsi suatu data dapat dilihat melalui nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum. Nilai rata-rata digunakan untuk memperkirakan

besarnya rata-rata sampel yang ada dalam penelitian, standar deviasi digunakan untuk menentukan bagaimana data dalam

sampel. Berikut merupakan hasil uji deskriptif:

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

| Variabel | N | Minimum | Maksimum | Rata-rata | Std. Deviasi |
|--------------------|----|--------------|--------------|--------------|----------------|
| Return saham | 84 | -0,9042 | 8,4444 | 0,297170 | 1,1678061 |
| Kebijakan hutang | 84 | 1,7021 | 968,9855 | 147,304809 | 168,4565822 |
| Nilai perusahaan | 84 | 0,24 | 3,50 | 1,0168 | 0,59479 |
| Ukuran perusahaan | 84 | 25,7840 | 32,1042 | 29,133324 | 1,5043873 |
| Arus kas investasi | 84 | -32.450,1265 | 157.692,9820 | 1.468,250400 | 17.611,5353479 |

Sumber : Data diolah

Berdasarkan pada tabel 1 di atas *return* saham terendah adalah -0,9042% dan tertinggi adalah 8,4444%. Secara keseluruhan, rata-rata *return* saham selama penelitian adalah 0,297170%. Nilai rata-rata dengan nilai minimum yang dimiliki sampel lebih jauh dibandingkan dengan nilai maksimumnya. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *return* saham perusahaan pertambangan banyak yang terletak di atas rata-rata, yang berarti sektor pertambangan merupakan sektor yang diminati oleh investor.

Nilai kebijakan hutang terendah adalah 1,7021% dan tertinggi adalah 968,9855%. Secara keseluruhan, rata-rata kebijakan hutang selama penelitian adalah 147,304809%. Nilai rata-rata dengan nilai minimum yang dimiliki sampel lebih jauh dibandingkan dengan nilai maksimumnya. Hal ini menunjukkan bahwa nilai kebijakan hutang perusahaan pertambangan banyak yang terletak di atas rata-rata.

Nilai perusahaan terendah adalah 0,24 kali dan tertinggi adalah 3,50 kali. Secara keseluruhan, rata-rata nilai perusahaan selama penelitian adalah 1,0168 kali. Nilai rata-rata dengan nilai

maksimum yang dimiliki sampel lebih jauh dibandingkan dengan nilai minimumnya. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan pertambangan banyak yang terletak di bawah rata-rata.

Ukuran perusahaan terendah adalah 25,7840 dan tertinggi adalah 32,1042. Secara keseluruhan, rata-rata ukuran perusahaan selama penelitian adalah 29,133324. Nilai rata-rata dengan nilai minimum yang dimiliki sampel lebih jauh dibandingkan dengan nilai maksimumnya. Hal ini menunjukkan bahwa nilai ukuran perusahaan banyak yang terletak di atas rata-rata.

Arus kas investasi terendah adalah -32.450,1265% dan tertinggi adalah 157.692,9820%. Secara keseluruhan, rata-rata arus kas investasi selama penelitian adalah 1.468,250504%. Nilai rata-rata dengan nilai maksimum yang dimiliki sampel lebih jauh dibandingkan dengan nilai minimumnya. Hal ini menunjukkan bahwa nilai arus kas investasi banyak yang terletak di bawah rata-rata. Hasil analisis regresi linear berganda dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

| Variabel | Koefisien Regresi | Standar Error | Sig. |
|-------------------------|-------------------|---------------|-------|
| Konstanta | -2,481 | 2,318 | 0,288 |
| Kebijakan Hutang | 0,003 | 0,001 | 0,000 |
| Nilai Perusahaan | -0,571 | 0,197 | 0,005 |
| Ukuran Perusahaan | 0,102 | 0,079 | 0,199 |
| Arus Kas Investasi | -9,854 | 0,000 | 0,882 |
| R ² | 0,233 | | |
| Adjusted R ² | 0,194 | | |
| F Hitung | 5,984 | | |
| F Tabel | 2,49 | | |
| Sig. F | 0,000 | | |

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, konstanta (α) diketahui sebesar negatif 2,481. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel kebijakan hutang, nilai perusahaan, ukuran perusahaan dan arus kas investasi tidak berpengaruh atau dianggap konstan maka *return* saham sebesar negatif 2,481. Koefisien regresi untuk kebijakan hutang adalah 0,003 yang berarti setiap kenaikan satu satuan kebijakan hutang akan menambah *return* saham sebesar 0,003, dengan asumsi semua variabel independen selain kebijakan hutang dianggap konstan atau tidak berpengaruh. Koefisien regresi nilai perusahaan adalah negatif 0,571 yang berarti setiap kenaikan satu satuan nilai perusahaan akan menurunkan *return* saham sebesar 0,571, dengan asumsi semua variabel independen selain nilai perusahaan dianggap konstan atau tidak berpengaruh. Koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 0,102 yang berarti setiap kenaikan satu satuan ukuran perusahaan akan menambah *return* saham sebesar 0,102, dengan asumsi semua variabel independen selain ukuran perusahaan dianggap konstan atau tidak berpengaruh. Koefisien regresi arus kas investasi sebesar negatif 9,854 yang berarti setiap kenaikan satu satuan arus kas investasi akan menurunkan *return* saham sebesar 9,854, dengan asumsi semua variabel independen selain arus kas investasi dianggap konstan atau tidak berpengaruh.

Berdasarkan tabel 2 di atas menunjukkan hasil F hitung sebesar 5,984 dengan nilai probabilitas (sig) sebesar 0,000. nilai F hitung 5,984 > F tabel 2,49 dan nilai sig lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05 atau nilai 0,000 < 0,05 maka H₀ ditolak, berarti ada salah satu variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau model fit.

Berdasarkan tabel 2 di halaman sebelumnya menunjukkan nilai *adjusted R square* sebesar 0,194 dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang, nilai perusahaan, ukuran perusahaan, arus kas investasi berpengaruh sebesar 19,4% terhadap *return* saham perusahaan pertambahan. Sedangkan sisanya sebesar 80,6% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti yang sering disebut dengan *error* (e).

Pengaruh kebijakan hutang terhadap *return* saham

Pengujian hipotesis yang pertama dilakukan untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap *return* saham. Pada tabel 2 menunjukkan nilai signifikan kebijakan hutang sebesar 0,000 yang menandakan lebih kecil dari 0,05 (0,000 < 0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa H₁ diterima, yang berarti kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Endah dan I Made (2016) Nesa (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan

hutang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Endah dan I Made (2016) berpendapat, bahwa terdapat investor yang memiliki sifat suka mengambil risiko (*risk seeker*) akan cenderung memilih saham-saham yang memiliki tingkat DER yang tinggi.

Pengaruh nilai perusahaan terhadap *return* saham

Pengujian hipotesis yang kedua dilakukan untuk mengetahui pengaruh nilai perusahaan terhadap *return* saham. Pada tabel 2 menunjukkan nilai signifikan nilai perusahaan sebesar 0,005 yang menandakan lebih kecil dari 0,05 ($0,005 < 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa H2 diterima, yang berarti nilai perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Juanita dan Ni (2016) Ni dan Widanaputra (2016) yang menyatakan nilai perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Juanita dan Ni (2016) berpendapat, saham yang tinggi harganya di pasar akan dianggap baik investor.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham

Pengujian hipotesis yang ketiga dilakukan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham. Pada tabel 2 menunjukkan nilai signifikan ukuran perusahaan sebesar 0,199 yang menandakan lebih besar dari 0,05 ($0,199 > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa H3 ditolak, yang berarti ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Shafana dkk (2013) Ni Kadek dan I Made (2015) dan Putrilia dkk (2017) yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh arus kas investasi terhadap *return* saham

Pengujian hipotesis yang keempat dilakukan untuk mengetahui pengaruh arus kas investasi terhadap *return* saham. Pada tabel 2 menunjukkan nilai signifikan arus kas investasi sebesar 0,882 yang menandakan lebih besar dari 0,05 ($0,882 > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa H4 ditolak, yang berarti arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sri dkk (2015) dan Shinta dan Arief (2015) yang menyatakan arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sri dkk (2016) berpendapat, arus kas investasi tidak berdampak pada harga dan *return* saham.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis satu diterima, kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2017. Hipotesis dua diterima, nilai perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2017. Hipotesis tiga ditolak, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2017. Hipotesis empat ditolak, arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2017.

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu terdapat keterbatasan dalam penelitian ini yaitu penelitian ini menghitung DER dengan nilai ekuitas yang dipakai dalam dollar sedangkan dalam menghitung PBV nilai ekuitas yang dipakai dalam rupiah karena jumlah saham yang beredar dalam bentuk rupiah.

Adapun saran-saran yang dapat diberikan yaitu penelitian selanjutnya diharapkan mengeliminasi perusahaan yang menggunakan kurs dollar agar tidak terjadi perbedaan dalam nilai ekuitas.

DAFTAR RUJUKAN

- Anif Sarifudin dan Sodikin Manaf. 2016. Pengaruh Arus Kas Operasi, Investasi, Pendanaan serta Laba Bersih Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Dharma Ekonomi*, Vol. 23, No. 43, Hal. 1-12.
- Endah Purwitajati dan I Made Pande Dwiana Putra. 2016. Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Return Saham dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 15, No. 2, Hal. 1086-1114.
- Iswandi. 2013. Pengaruh Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Go Public Di BEI. *Journal of Economic Management And Business*, Vol. 14, No. 3, Hal. 249-259.
- Juanita Bias Dwialesi dan Ni Putu Ayu Darmayanti. 2016. Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Indeks Kompas 100. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 9, Hal. 5369-5397.
- Meythi dan Mariana Mathilda. 2012. Pengaruh Price Earnings Ratio dan Price to Book Value Terhadap Return Saham Indeks LQ45. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 4, No. 1, Hal. 1-21.
- Nesa Anisa. 2015. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham. *Jurnal Perbanas Review*, Vol. 1, No. 1, Hal. 72-86.
- Ni Kadek Raningsih dan I Made Pande Dwi Putra. 2015. Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 13, No. 2, Hal. 582-598.
- Ni Wayan Sri Karlina dan Widanaputra. 2016. Pengaruh Devidend Per Share, Return On Equity, dan Price to Book Value pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 15, No. 3, Hal. 2082-2106.
- Umrotul Mahmudah dan Suwitho. 2016. Pengaruh ROA, Firm Size dan NPM Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Semen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 5, No. 1, Hal. 1-15.
- Putrilia Dwi Puspitasari, Nyoman Trisna Herawati dan Ni Luh Gede Erni Sulindawati. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Total Asset Turnover, Return On Asset, Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Dan Earning Per Share Terhadap Return Saham Syariah Pada Perusahaan Perdagangan, Jasa, Dan Investasi Yang Terdaftar Di Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) Periode 2012-2015. *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, Vol. 7, No. 1.
- Risna Rahmasari. 2014. Pengaruh Arus Kas; Operasi, Investasi, Pendanaan serta Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI. *Kompartemen*, Vol. 12, No. 2, Hal. 152-169.
- Shafana, Rimziya, Fathima dan Jariya, Inun. 2013. Relationship Between Stock Returns and Firm Size, and Book-To-Market Equity: Empirical Evidence from Selected Companies Listed on Milanka Price Index in Colombo Stock Exchange. *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences (JETEMS)*, Vol. 4, No. 2, Hal. 217-225.

- Shinta Ayu Devi Nurmalasari dan Arief Yulianto. 2015. Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas Terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, Vol. 4, No. 4, Hal. 289-300.
- Sri Purwanti, Endang Masitoh W. dan Yuli Chomsatu. 2015. Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Listing di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, Vol. 16, No. 1, Hal. 113-123.
- Verawaty, Ade Kemala Jaya dan Tita Mandela. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Universitas Bina Darma AKUISISI*, Vol. 11, No. 2, Hal. 75-87.
- Yeye Susilowati dan Turyanto. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 3, No. 1, Hal. 17-37.