

PENGARUH *RETURN ON EQUITY*, *DEBT TO EQUITY RATIO*, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN NILAI PERUSAHAAN TERHADAP *RETURN SAHAM*

Rizkon Ngali
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Putra Bangsa
Email: rizkon.ngali@gmail.com

ABSTRACT

Stock return has an important role to firm sustainability. One of the indicators of appraising how good or bad the performance in a certain company is stock return. This study aimed to determine the effect of return on equity, debt to equity ratio, dividend policy and firm value toward stock return. In this research dividend policy is proxy by dividend payout ratio (DPR) and firm value is proxy by price to book value (PBV). The population used are manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange 2013-2015 period which amount 134 companies. Sampling technique used is purposive sampling and obtained by amount as much 24 companies. Analysis technique used is multiple linear regression analysis with SPSS version 22. Hypothesis test use t-statistic to test coefficient of regression partial and also F-statistic to test the truth of collectively influence in level of significance 5%. This research also done a classic assumption test covering normality test, multicollinearity test, autocorrelation test and heteroscedasticity test. The result of study shown that: (1) return on equity (ROE) has positive and significant effect on stock return, (2) debt to equity ratio (DER) has negative and significant effect on stock return, (3) dividend payout ratio (DPR) hasn't effect on stock return, (4) price to book value (PBV) has a negative and significant effect on stock return. Based on the simultaneous testing result can be known that the variable of the return on equity (ROE), debt to equity ratio (DER), dividend payout ratio (DPR) and price to book value (PBV) have a significant impact toward stock return. Based on the value of adjusted R^2 , it show that the contribution of variable return on equity (ROE), debt to equity ratio (DER), dividend payout ratio (DPR) and price to book value (PBV) can be explain by stock return is 28,1%.

Keywords: stock return, ROE, DER, DPR, PBV

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia investasi di Indonesia semakin pesat. Hal ini menunjukkan bahwa pengetahuan masyarakat mengenai investasi semakin tinggi. Pada dasarnya investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu (Hartono, 2016: 5). Menurut Tandelilin (2010: 2) investasi merupakan

sejumlah dana atau sumber lainnya yang dikumpulkan saat ini untuk memperoleh keuntungan pada masa depan. Biasanya investor berinvestasi untuk memperoleh keuntungan pada masa yang akan datang. Selain itu investasi juga bertujuan untuk mendapatkan kehidupan yang lebih baik di masa yang akan datang, mengurangi tekanan inflasi, dan untuk menghemat pajak dengan risiko sekecil mungkin. Investasi dapat dilakukan melalui sarana yang beragam salah satunya yakni berinvestasi di pasar modal.

Untung (2011: 7) mendefinisikan pasar modal adalah perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sectors*). Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 menyatakan bahwa pasar modal mempunyai posisi yang strategis dalam pembangunan ekonomi nasional. Dari sudut pandang ekonomi pasar modal mempunyai fungsi sebagai mobilitas dana jangka panjang bagi pemerintah, hal ini karena melalui pasar modal pemerintah bisa mengalokasikan dana kepada masyarakat melalui sektor-sektor yang potensial dan menguntungkan.

Salah satu instrumen pasar modal di Indonesia adalah saham. Saham merupakan sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan serta berhak hadir dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Investasi dalam bentuk saham merupakan salah satu bentuk investasi yang paling di minati oleh investor karena tingkat keuntungan yang ditawarkan lebih tinggi bila dibandingkan dengan keuntungan investasi lainnya. Menurut Sulistyastuti (2012: 1) saham merupakan surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi atas suatu perusahaan.

Investasi yang memberikan *return* relatif besar adalah sektor-sektor yang paling produktif di pasar. Salah satu industri yang paling diminati oleh investor adalah industri manufaktur. Berdasarkan data volume perdagangan di bursa efek Indonesia periode 2012-2015 industri manufaktur menjadi primadona dibandingkan dengan sektor industri penghasil bahan baku dan industri jasa. Tahun 2013 peningkatan volume perdagangan menjadi 27,25%, kemudian di tahun 2014 meningkat menjadi 28,67% atau hanya naik sebesar 1,42%. Namun di tahun 2015 terjadi peningkatan yang signifikan yakni mencapai 100,77% dibandingkan

tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa industri manufaktur termasuk dalam kategori industri yang dapat memberikan *return* cukup besar, sehingga menarik minat investor untuk melakukan aktivitas perdagangan pada sektor industri manufaktur. Industri manufaktur yang terdapat di bursa efek Indonesia meliputi: sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi. Industri manufaktur merupakan industri yang memiliki potensial yang dapat mendorong perekonomian negara.

Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), mencatat realisasi investasi domestik pada sektor manufaktur di kuartal pertama 2017 senilai Rp27,21 triliun, atau naik 6,88% yoy dibanding periode yang sama tahun lalu senilai Rp25,45 triliun. Penanaman modal pada sektor manufaktur berperan sebesar 39,57% dari keseluruhan realisasi investasi dalam negeri kuartal pertama 2017 senilai Rp68,76 triliun (www.industribisnis.com)

Investor yang menanamkan modalnya di perusahaan dapat memperkirakan berapa tingkat pengembalian yang diharapkan dan berapa hasil yang berbeda dari hasil yang diharapkan. Dalam investasi tentunya ada risiko yang akan dihadapi oleh investor. Jika peluang investasi memiliki risiko yang lebih tinggi, maka investor akan mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi pula. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat risiko yang ditanggung investor dalam sebuah investasi, maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diperoleh investor (Hartono, 2016: 14). Investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan yang memberikan *return* relatif besar. Hal ini sejalan dengan tujuan perusahaan yaitu untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Tujuan tersebut dapat di tempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang agar mendapat keuntungan di masa mendatang. Hal tersebut dapat di tunjukan oleh harga saham suatu perusahaan karena harga saham pasar menunjukkan nilai perusahaan. Semakin

meningkatnya harga saham yang dimiliki suatu perusahaan maka akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Sartono, 2014: 8). Dengan demikian, tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan.

Berdasarkan data mengenai pembagian dividen pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia periode 2012-2015 menunjukkan bahwa tren *return* saham yang di berikan oleh emiten cenderung menurun bahkan terdapat banyak perusahaan yang tidak membagikan dividen. Pada tahun 2013 perusahaan yang membagikan dividen sebanyak 60 perusahaan dari total 142 perusahaan atau hanya 42,25% perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Pada tahun 2014 perusahaan yang membagikan dividen sebanyak 37 perusahaan dari total 144 perusahaan atau menurun sebanyak 38,33%. Di tahun 2015 meningkat menjadi 50 perusahaan dari total perusahaan sebanyak 147 perusahaan. Data tersebut menunjukkan bahwa tahun 2013–2015 perusahaan yang membagikan dividen masih tergolong rendah karena hanya 33,95% perusahaan saja dari total perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan fenomena di atas peneliti tertarik untuk menguji faktor-faktor apakah yang diduga berpengaruh terhadap *return* saham.

Carlo (2014) mengemukakan bahwa salah satu faktor yang berpengaruh terhadap *return* saham adalah *return on equity* (ROE). Perusahaan yang memiliki *return on equity* (ROE) rendah mencerminkan perolehan laba bersih perusahaan yang sedikit. Hal ini dapat berakibat pada saham perusahaan menjadi kurang diminati oleh investor sebagai akibat dari pembagian dividen yang rendah. Hal tersebut di dukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wagiyem (2016) yang menyatakan bahwa semakin tinggi *return on equity* (ROE) menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik dan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan.

Jika harga saham naik maka *return* yang diperoleh juga akan meningkat.

Hery (2016: 78) mendefinisikan *debt to equity ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang di sediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Hutang yang semakin besar menyebabkan beban perusahaan menjadi besar karena beban biaya hutang yang harus ditanggung ditambah dengan beban bunga yang dibebankan. Semakin besar hutang akan menyebabkan prioritas perusahaan untuk membayar dividen akan semakin kecil karena keuntungan perusahaan berkurang dengan adanya biaya hutang perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arista & Astohar (2012) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Penelitian ini juga di dukung *signalling theory*, dimana sinyal negatif yang dilaporkan perusahaan melalui hutang yang tinggi akan dapat mengurangi permintaan saham perusahaan yang berimbas pada menurunnya harga saham di pasar, sehingga pada akhirnya dapat mengurangi *return* saham.

Hery (2016: 27) mendefinisikan *dividen payout ratio* (DPR) adalah rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar. Rasio ini menggambarkan jumlah laba dari setiap lembar saham yang dialokasikan dalam bentuk dividen. Semakin tinggi nilai *dividen payout ratio* (DPR) maka semakin tinggi pula dividen yang diberikan oleh perusahaan. Hal ini dapat memberikan sinyal positif kepada investor sehingga dapat meningkatkan harga saham. Pembayaran dividen yang semakin besar akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham saat ini. Kebijakan dividen yang dimaksud adalah kebijakan dividen yang optimal yaitu kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang serta

memaksimumkan harga saham perusahaan, yang pada akhirnya dapat memaksimumkan nilai perusahaan serta kemakmuran pemegang saham (Sartono, 2014: 281). Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Riawan (2017) yang menyatakan bahwa *dividen payout ratio* (DPR) berpengaruh terhadap *return* saham.

Menurut Arista & Astohar (2012) faktor yang berpengaruh terhadap *return* saham adalah *price to book value* (PBV). *Price to book value* (PBV) merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. 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 dipasar, yang pada akhirnya *return saham* tersebut akan meningkat.

Sejalan dengan hal tersebut, Brigham dan Houston (2006: 110) mengemukakan bahwa rasio atas harga pasar saham terhadap nilai bukunya atau *market to book value* yang sering disebut dengan *price to book value* (PBV) memberikan indikasi pandangan investor terhadap perusahaan. Perusahaan yang dipandang baik oleh investor mempunyai nilai perusahaan yang baik. Apabila nilai perusahaan baik maka rasio nilai pasar terhadap nilai bukunya lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan pengembalian aset yang rendah. Hal ini di dukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fama dan French dalam Tandelilin (2007: 125-126) mengenai hubungan nilai *market to book value* yang tinggi akan cenderung mempunyai tingkat *return* yang lebih besar. Sehingga dapat disimpulkan bahwa apabila nilai perusahaan meningkat maka *return saham* akan meningkat.

Berdasarkan uraian di atas maka perlu dilakukan penelitian dengan judul: “Pengaruh *Return On Equity*, *Debt to Equity*

Ratio, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan terhadap *Return Saham*”.

KAJIAN TEORI

Return Saham

Menurut Hartono (2016: 283) *return* saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa *yield* dan *capital gain* (*loss*). Secara umum investor menanamkan modalnya di perusahaan adalah untuk mendapatkan pengembalian atas modal yang disertakan diperusahaan. Menurut Halim (2005: 16), bentuk pengembalian yang diperoleh oleh investor ada dua, yaitu:

1. Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang diperoleh perusahaan. Pembagian dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen merupakan salah satu motivasi bagi investor yang berorientasi jangka panjang.
2. *Capital gain* merupakan selisih antara harga jual dan harga beli. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham dipasar sekunder. Umumnya pemodal yang berorientasi jangka pendek mendapatkan *capital gain* dari saham yang dijualnya.

Untuk penelitian ini alternatif yang digunakan untuk menghitung *return* saham adalah relatif *return*, karena dalam perhitungan *return* dibutuhkan suatu *return* yang bernilai positif. Rumus yang digunakan untuk menghitung relatif *return* adalah sebagai berikut:

$$\text{Relatif Return (R}_t\text{)} = \frac{P_t \cdot P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} + 1$$

Keterangan =

R_t = *Return* saham pada saat tahun ke-t

P_t = Harga saham pada saat tahun ke-t

P_{t-1} = Harga Saham pada saat tahun ke t-1

D_t = Dividen Saham pada tahun t

Return On Equity

Heri (2016: 26) mendefinisikan *return on equity* adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas penggunaan ekuitas dalam menciptakan laba bersih atau dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas. *Return on equity* (ROE) merupakan salah satu rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal biasanya dan untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan (Hery, 2016: 104).

Menurut Halim (2007: 157) rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa besar efektifitas manajemen dalam mengelola aset dan *equity* yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba. Pada penelitian ini tingkat profitabilitas diproksikan dengan *return on equity* (ROE). Secara matematis *return on equity* diformulasikan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{EAT}{Equity}$$

Keterangan :

ROE = Hasil Pengembalian Atas Ekuitas (*return on equity*)

EAT = Laba Setelah pajak (*Earning After Tax*)

Equity = Modal yang di gunakan perusahaan

Debt to Equity Ratio

Menurut Hery (2016: 78), *debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal dan berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan kreditor

dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Selain itu, *debt to equity ratio* (DER) juga berfungsi untuk mengetahui berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang. Bagi kreditor rasio ini dapat menjadi petunjuk umum mengenai kelayakan kredit dan risiko debitor karena jika perusahaan memiliki tingkat *debt to equity ratio* (DER) yang tinggi akan menimbulkan konsekuensi bagi kreditor untuk menanggung risiko yang lebih besar pada saat debitor mengalami kegagalan keuangan. *Debt to equity ratio* (DER) merupakan salah satu rasio leverage atau solvabilitas.

Menurut Halim (2007: 159), rasio leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang. Semakin tinggi rasio leverage menunjukkan bahwa keadaan keuangan perusahaan jelek karena semakin tinggi risiko keuangan yang ditanggung perusahaan. Dengan kata lain, semakin besar rasio utang dengan aset atau rasio utang dengan ekuitas, menunjukkan risiko keuangan semakin besar karena risiko ketidakmampuan perusahaan untuk memuhi beban tetap berupa bunga atau pelunasan utang pokoknya semakin besar ketika situasi perekonomian yang memburuk. Secara sistematis *debt to equity ratio* dihitung dengan menggunakan rumus:

$$DER = \frac{TotalDebt}{Equity}$$

Keterangan =

DER = Rasio Hutang terhadap Modal (*debt to equity ratio*)

Total debt = Total Hutang

Equity = Ekuitas

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan bagian keuntungan yang diterima oleh pemegang saham dari suatu perusahaan. Apabila keuntungan perusahaan tidak dibagikan kepada pemegang saham dan diinvestasikan

kembali dalam perusahaan maka disebut laba ditahan. Menurut Musthofa (2017: 141) Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi masa yang akan datang.

Kebijakan Dividen pada prinsipnya menyangkut keputusan mengenai berapa persen dari laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan berapa persen yang akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Halim, 2007: 3).

Dalam penelitian ini Kebijakan dividen di proksikan dengan *dividen payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* (DPR) merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan bagi investor pemegang saham, sebaliknya akan memperlemah internal finansial perusahaan (Musthofa, 2017: 141),

Hery (2016: 27) mendefinisikan *dividend payout ratio* (DPR) adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham. Rasio ini menggambarkan jumlah laba dari setiap lembar saham yang dialokasikan dalam bentuk dividen. Secara matematis DPR dapat di formulasikan sebagai berikut;

$$DPR = \frac{\text{Dividen tunai per lembar saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Nilai Perusahaan

Menurut Fidhayatin dan Dewi (2012) Nilai perusahaan adalah nilai jual suatu perusahaan dalam pasar modal. Nilai perusahaan merupakan upaya untuk memaksimalkan tujuan perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham. Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham adalah memaksimalkan *present value* keuntungan pemegang saham yang diharapkan dalam investasi. *Present value* merupakan nilai sekarang dari

keuntungan yang diharapkan oleh pemegang saham yang akan diterima pada masa mendatang. Kemakmuran pemegang saham meningkat apabila harga saham yang dimiliki meningkat. Nilai perusahaan merupakan salah satu tolak ukur bagi para investor terhadap perusahaan, yang kemudian dikaitkan dengan harga saham. Hal ini sejalan dengan Margaretha (2005:1) yang menyebutkan bahwa nilai perusahaan yang sudah *go public* tercermin dalam harga pasar saham perusahaan. Sedangkan nilai perusahaan yang belum *go public* nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (total aktiva dan prospek perusahaan, risiko usaha, lingkungan usaha dll).

Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan tingginya kemakmuran pemegang saham, karena pada dasarnya tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan bagi pemegang saham. Dalam melakukan penilaian prospek perusahaan dimasa mendatang, investor menggunakan nilai perusahaan sebagai tolak ukur. Dengan mengetahui nilai buku dan nilai pasar, pertumbuhan perusahaan akan diketahui. Nilai buku (*book value*) menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Sedangkan nilai pasar (*market value*) merupakan harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa (Hartono, 2016: 208)

Smith dan Watts dalam Hartono (2014: 179) menggunakan rasio nilai pasar dibagi nilai buku atau (*price to book value*) sebagai proksi dari IOS yang merupakan pengukur pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh mempunyai rasio lebih besar dari satu yang berarti pasar percaya bahwa nilai pasar perusahaan tersebut lebih besar dari nilai bukunya. Dengan demikian nilai perusahaan dapat diproksi dengan *price to book value* (PBV).

Price to Book Value Ratio (PBV) adalah rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat harga saham apakah *overvalued* atau *undervalued*, dimana sangat baik untuk berinvestasi jangka panjang (Hery, 2016 : 27). Secara matematis *Price to Book Value* diformulasikan sebagai berikut:

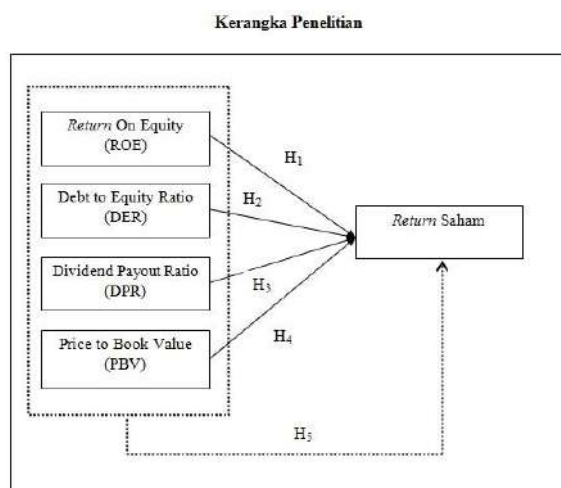
$$PBV = \frac{P_s}{BVS}$$

Keterangan:

P_s = Harga per lembar saham

BVS = Nilai buku per lembar saham

Kerangka Penelitian



Hipotesis

H₁ : *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2013-2015

H₂ : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2013-2015

H₃ : *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2013 – 2015

H₄ : *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2013–2015

H₅ : *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2013–2015

METODOLOGI PENELITIAN

Subyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015 yang berjumlah 134. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Stock Exchange (IDX)*, *Company Report*, dan *Yahoo Finance*. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria: (1) Emiten menerbitkan laporan keuangan dari tahun 2013–2015, didapat sejumlah 116 perusahaan (2) Mencantumkan ROE, DER, DPR, PBV dan Harga Saham pada laporan keuangan yang diterbitkannya, didapat sejumlah 116 perusahaan (3) Emiten membagikan dividen secara teratur dari tahun 2013–2015, didapat sejumlah 24 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan bantuan SPSS versi 22. Pengujian terhadap hipotesis dilakukan secara parsial dengan menggunakan uji t-statistik dan secara simultan menggunakan uji f-statistik dengan *level of signififance* 5%. Sebelum pengujian hipotesis dilakukan terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik, yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas

PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, minimum.

Variabel yang digambarkan dalam penelitian ini adalah *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Price to Book Value* (PBV) dan *Return Saham*.

Tabel IV-1

Statistik Deskriptif Variabel

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	72	.00	1.44	.2582	.31436
DER	72	.16	3.03	.8589	.60337
DPR	72	.00	1.46	.4814	.30965
PBV	72	-2.30	4.07	.9730	1.38264
Return Saham	72	.39	9.19	1.2450	1.03392
Valid N (listwise)	72				

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan Tabel IV-1 dapat diketahui bahwa nilai *maximum return* saham pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah 9,19, sedangkan nilai rata-rata atau mean *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2015 adalah 1,24 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,034. Nilai *maximum return on equity* (ROE) pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah 1,44, sedangkan nilai rata-rata atau mean *return on equity* (ROE) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2015 adalah 0,26 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,314. Nilai *maximum debt to equity ratio* (DER) pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah 3,03, sedangkan nilai rata-rata atau mean *debt to equity ratio* (DER) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2015 adalah 0,86 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,603. Nilai *maximum dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah 1,46, sedangkan nilai rata-rata atau mean *dividen payout raio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2015 adalah 0,36 dengan nilai standar deviasi

sebesar 0,309. *Price to book value* (PBV) yang diukur dengan menggunakan transformasi logaritma natural menunjukan nilai *maximum* pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah 4,07, sedangkan nilai rata-rata atau mean *price to book value* (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2015 adalah 0,97 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,383.

Uji Asumsi Klasik

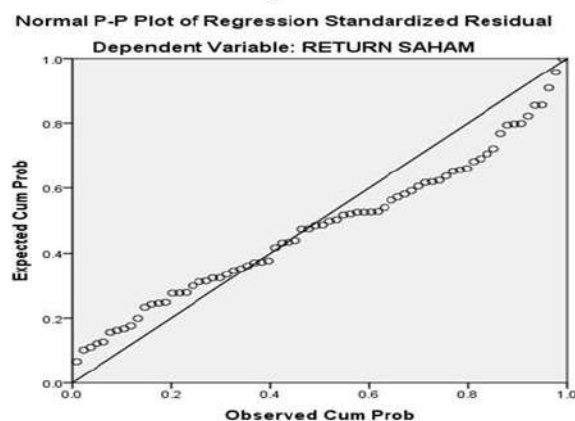
Uji asumsi klasik dimaksudkan untuk mengetahui apakah model regresi dapat dipakai. Uji tersebut meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi variabel bebas, variabel terikat atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak.

Gambar IV-1

Hasil Uji Normalitas



Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan Gambar IV-1 di atas (*Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual*) maka dapat diketahui bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah antara variabel bebas yang satu dengan yang lain di dalam model regresi memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasinya tinggi atau bahkan mendekati 1).

Tabel IV-2
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
ROE	.154	6.504
DER	.413	2.424
DPR	.837	1.195
PBV	.185	5.402

a. Dependent Variable: Return Saham
Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan Tabel IV-2 di atas, maka dapat diketahui nilai *tolerance* untuk variabel *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Price to Book Value* (PBV) masing-masing $> 0,1$ dan nilai VIF untuk variabel *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Price to Book Value* (PBV) masing-masing < 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas pada model regresi.

Uji Autokorelasi

Tabel IV-3
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.567 ^a	.321	.281	.87681	1.832

a. Predictors: (Constant), PBV, DER, DPR, ROE

b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan Tabel IV-3 dapat diketahui bahwa nilai *Durbin Watson* (D-W) sebesar 1,968. Nilai tersebut berada diantara $du = 1,503$ dan $4 - du = 2,497$ atau $1,503 < 1,832 < 2,497$ dimana daerah tersebut merupakan daerah bebas autokorelasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini model regresi yang digunakan tidak mengandung gejala autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain.

Tabel IV-4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	T	Sig.	Keterangan
1 (Constant)	-3.641	.001	
ROE	1.864	.067	Bebas Heteroskedastisitas
DER	-.723	.472	Bebas Heteroskedastisitas
DPR	.556	.580	Bebas Heteroskedastisitas
PBV	-1.243	.218	Bebas Heteroskedastisitas

a. Dependent Variable: Ln_RES
Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan Tabel IV-4 di atas, maka dapat diketahui bahwa masing-masing variabel memiliki nilai probabilitas atau signifikansi $> 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *return on equity* (DER), *debt to equity ratio* (DER), *dividend payout ratio* (DPR) dan *price to book value* (PBV) bebas heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis Regresi Linier Berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel *return on equity* (ROE), *debt to*

ratio (DPR), maka akan terjadi peningkatan *return* saham sebesar 0,488 persen.

Tabel IV-5
Koefisien Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.337	.269		4.964	.000
ROE	3.649	.844	1.109	4.322	.000
DER	-.943	.268	-.550	-3.513	.001
DPR	.488	.367	.146	1.328	.189
PBV	-.472	.175	-.631	-2.696	.009

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data diolah, 2018

equity ratio (DER), *dividen payout ratio* (DPR), *price to book value* (PBV) terhadap *+return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2015.

Berdasarkan Tabel IV-5 dapat diketahui bahwa persamaan regresi adalah sebagai berikut;

$$Y = 1,337 + 3,649X_1 - 0,943X_2 + 0,488X_3 - 0,472X_4 + e$$

- a = 1,337 mempunyai arti bahwa apabila tidak terdapat variabel *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), *dividen payout ratio* (DPR) dan *price to book value* (PBV), maka *return* saham (Y) memiliki nilai sebesar 1,337. Dengan kata lain sebelum atau tanpa adanya variabel *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), *dividen payout ratio* (DPR), *price to book value* (PBV) memberikan *return* saham sebesar 1,337.
- b₁ = 3,649 mempunyai arti bahwa setiap peningkatan 1 persen *return on equity* (ROE), maka akan terjadi peningkatan *return* saham sebesar 3,649 persen.
- b₂ = -0,943 mempunyai arti bahwa setiap peningkatan 1 persen *debt to equity ratio* (DER), maka akan terjadi penurunan *return* saham sebesar 0,943 persen.
- b₃ = 0,488 mempunyai arti bahwa setiap peningkatan 1 persen *dividen payout*

b₄ = -0,472 mempunyai arti bahwa setiap peningkatan 1 persen *price to book value* (PBV), maka akan terjadi penurunan *return* saham sebesar 0,472 persen.

Uji Goodness of Fit Model

Uji t

Berdasarkan hasil analisis regresi maka dapat diketahui bahwa:

1. Dari hasil analisis di atas dapat diketahui bahwa variabel *return on equity* (ROE) mempunyai nilai $t_{hitung} 4,322 > t_{tabel} 1,996$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Carlo (2014) dan Sari dan Venusita (2013).
2. Dari hasil analisis di atas dapat diketahui bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai $t_{hitung} -3,513 < t_{tabel} -1,996$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_2 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian

ini sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wagiyem (2013) dan Arista dan Astohar (2012).

3. Dari hasil analisis di atas dapat diketahui bahwa variabel *dividend payout ratio* (DPR) memiliki nilai $t_{hitung} 1,328 < t_{tabel} 1,996$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0,189 > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_3 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa *dividen payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Puspitasari dan Purnamasari (2013), Musyarofah, Suhadak dan Hidayat (2015) dan Antara (2012) yang mengatakan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Namun, hasil ini bertentangan dengan penelitian Carlo (2014) yang menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh terhadap *return* saham.
4. Dari hasil analisis di atas dapat diketahui bahwa variabel *price to book value* (PBV) memiliki nilai $t_{hitung} -2,696 < t_{tabel} -1,996$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0,009 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_4 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa *price to book value* (PBV) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Antara (2012) dan Faried (2008) yang menyatakan bahwa *price to book value* (PBV) berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Uji F

Tabel IV-7
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	24.389	4	6.097	7.931	.000 ^b
Residual	51.509	67	.769		
Total	75.898	71			

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil uji F atau ANOVA pada Tabel IV-7 diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 7,931 lebih besar dari F_{tabel} sebesar 2,74 dengan tingkat signifikan $0,000 < 0,05$. Dengan demikian, maka dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama variabel *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), *dividen payout ratio* (DPR) dan *price to book value* (PBV) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2015.

Koefisien Determinasi

Tabel IV-8
Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.567 ^a	.321	.281	.87681

a. Predictors: (Constant), PBV, DER, DPR, ROE

b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan Tabel IV-8 di atas nilai *adjusted R²* sebesar 0,281 artinya kontribusi variabel *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), *dividend payout ratio* (DPR) dan *price to book value* (PBV) terhadap *return* saham adalah sebesar 28,1%, sedangkan sebesar 71,9% ($100 - 28,1$) dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

Implikasi Manajerial

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh antara *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), *dividend payout ratio* (DPR) dan *price to book value* (PBV) terhadap *return* saham. Implikasi yang disarankan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh *Return On Equity* terhadap *Return Saham*

Pengujian hipotesis pertama untuk mengetahui pengaruh *return on equity* (ROE) terhadap *return* saham. Hasil dari penelitian menunjukkan terdapat pengaruh *return on equity* terhadap *return*

saham dengan nilai t_{hitung} 4,322 > t_{tabel} 1,996 dan nilai probabilitas (sig) sebesar 0,000 < 0,05, maka hal ini membuktikan bahwa *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2015. Nilai *Adjusted R²* pada persamaan regresi sebesar 0,281 artinya 28,1% variansi dapat dijelaskan oleh variabel independen sedangkan koefisien pengaruh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini adalah sebesar 71,9.

Return on equity (ROE) yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan bagi pemegang saham maka saham tersebut semakin diminati untuk dibeli. Penelitian ini sesuai dengan *signalling theory*, dimana sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan melalui perolehan laba yang tinggi akan menyebabkan permintaan akan saham perusahaan meningkat dan selanjutnya di ikuti kenaikan harga saham tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian–penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Carlo (2014) dan Sari dan Venusita (2013) yang menyatakan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2. Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Return Saham

Pengujian hipotesis kedua untuk mengetahui pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham. Hasil dari penelitian menunjukkan terdapat pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham dengan nilai t_{hitung} -3,513 < t_{tabel} -1,996 dan nilai probabilitas (sig) sebesar 0,001 < 0,05, maka hal ini membuktikan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2015. Nilai *Adjusted R²* pada persamaan regresi

sebesar 0,281 artinya 28,1% variansi dapat dijelaskan oleh variabel independen sedangkan koefisien pengaruh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini adalah sebesar 71,9%.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena *debt to equity ratio* (DER) dipandang sebagai beban perusahaan yang akan mengurangi perolehan laba perusahaan. Semakin tinggi *debt to equity ratio* (DER) semakin tinggi pula beban perusahaan karena beban biaya hutang yang harus ditanggung ditambah dengan beban bunga yang melekat pada hutang tersebut, sehingga hal tersebut dipandang oleh investor sebagai sebuah risiko dalam berinvestasi. Hal ini sejalan dengan *signalling theory*, dimana sinyal negatif yang dicerminkan oleh perusahaan melalui hutang yang tinggi akan berdampak pada tidak diminatinya saham perusahaan, sehingga permintaan saham menjadi turun dan berdampak pada *return* yang akan diperoleh.

Investor lebih menyukai penggunaan dana laba ditahan dibandingkan dengan menggunakan hutang. *Debt to equity ratio* (DER) yang tinggi menandakan bahwa perusahaan menggunakan struktur modal dengan memanfaatkan hutang lebih tinggi dari pada ekuitas. Hasil ini juga didukung oleh *pecking order theory*, dimana perusahaan sebaiknya menggunakan dana internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal diperlukan. Jika memang sudah tidak ada alternatif lain, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Penerbitan sekuritas akan dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, baru akhirnya menerbitkan saham baru. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian–penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wagiyem (2013) dan

Arista dan Astohar (2012) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

3. Pengaruh Dividen Payout Ratio terhadap Return Saham

Pengujian hipotesis ketiga untuk mengetahui pengaruh *dividend payout ratio* (DPR) terhadap *return* saham. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap *return* saham dengan nilai $t_{hitung} 1,999 < t_{tabel} 1,328$ dan nilai probabilitas (sig) sebesar $0,189 > 0,05$, maka hal ini membuktikan bahwa *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2015. Nilai *Adjusted R²* pada persamaan regresi sebesar 0,281 artinya 28,1% variansi dapat dijelaskan oleh variabel independen sedangkan koefisien pengaruh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini adalah sebesar 71,9%.

Hasil uji hipotesis menunjukan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2015. Sesuai dengan teori efek klien (*cliente effect*) yang menyatakan bahwa seharusnya kebijakan dividen ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Kebijakan dividen yang berubah-ubah akan mengacaukan efek klien tersebut, sehingga menyebabkan harga saham tersebut berubah.

Lebih lanjut lagi, hal ini mungkin terjadi karena adanya kelompok investor muda yang lebih menyukai *capital gain* karena pajaknya yang rendah dan mempunyai orientasi jangka panjang. Sebaliknya, kelompok investor usia lanjut (mendekati pensiun) akan lebih menyukai dividen, karena dividen memberikan tingkat kepastian yang lebih tinggi. Berdasarkan data penelitian menunjukan

bahwa pada tahun 2013 dan 2014 penurunan pembagian dividen oleh perusahaan dan di ikuti kenaikan harga saham sebesar 37,50%, dividen tetap diikuti kenaikan harga saham 16,67%, dividen naik dan diikuti kenaikan harga saham 20,83%, dividen naik diikuti penurunan harga saham 12,50%, dividen turun diikuti penurunan harga saham 4,17% dan dividen tetap diikuti penurunan harga saham 8,33%. Tahun 2014 dan 2015 penurunan pembagian dividen oleh perusahaan dan di ikuti kenaikan harga saham sebesar 4,17%, dividen naik dan diikuti kenaikan harga saham 20,83%, dividen naik diikuti penurunan harga saham 20,83%, dividen turun diikuti penurunan harga saham 41,67% dan dividen tetap diikuti penurunan harga saham 12,50%. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tidak adanya kepastian dan konsistensi terhadap kenaikan dividen akan diikuti kenaikan harga saham.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Anggraeni Puspitasari dan Linda Purnamasari pada tahun 2013 dengan judul “Pengaruh Perubahan *Dividend Payout Ratio* Dan *Dividend Yield* Terhadap *Return* Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursaefek Indonesia)”. Hasil penelitian tersebut menunjukan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Lebih lanjut lagi Anggraeni Puspitasari dan Linda Purnamasari (2013) mengatakan bahwa hasil penelitian tersebut tidak sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa, seharusnya pengumuman pembagian dividen akan memberikan sinyal positif kepada investor sehingga permintaan akan saham tersebut menjadi meningkat dan berdampak pada kenaikan harga saham. Teori tersebut hanya berlaku di negara Amerika Serikat dimana keputusan mengenai pembagian dividennya hanya diambil oleh Direksi. Sedangkan di

Indonesia, keputusan dividennya diambil oleh para pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang mempunyai peraturan bahwa pemilik saham mayoritas yang berhak untuk memutuskan pembagian dividen. Dengan demikian, maka di Bursa Efek Indonesia hanya memberlakukan teori *rent extraction hypothesis*. Dalam teori ini menjelaskan bahwa pemegang saham mayoritas mempunyai kendali yang penuh atas perusahaan, termasuk pembagian dividen.

4. Pengaruh *Price to Book Value* terhadap *Return Saham*

Pengujian hipotesis keempat untuk mengetahui pengaruh *price to book value* (PBV) terhadap *return* saham. Hasil dari penelitian menunjukkan terdapat pengaruh *price to book value* (PBV) terhadap *return* saham dengan nilai $t_{hitung} - 2,696 < t_{tabel} - 1,996$ dan nilai probabilitas (sig) sebesar $0,009 < 0,05$, maka hal ini membuktikan bahwa *price to book value* (PBV) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2015. Nilai *Adjusted R²* pada persamaan regresi sebesar 0,281 artinya 28,1% variansi dapat dijelaskan oleh variabel independen sedangkan koefisien pengaruh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini adalah sebesar 71,9%.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian–penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Antara (2012) dan Faried (2008) yang menyatakan bahwa *price to book value* (PBV) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Lebih lanjut Faried (2008) menjelaskan bahwa *price to book value* (PBV) yang terlalu tinggi tidak diinginkan oleh investor karena *price to book value* (PBV) yang tinggi mencerminkan bahwa harga saham yang dimiliki perusahaan dinilai terlalu tinggi, sehingga tidak sebanding dengan nilai buku yang

dimiliki perusahaan atau dengan kata lain nilai pasar lebih tinggi daripada nilai intrinsiknya, sehingga harga saham yang dimiliki perusahaan akan mengalami *overvalue*.

5. Pengaruh *Return On Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Dividen Payout Ratio* dan *Price to Book Value* terhadap *Return Saham*

Return On Equity (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividen Payout Ratio* (DPR) dan *Price to Book Value* (PBV) secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dapat dibuktikan dengan uji F atau ANOVA diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 7,931 lebih besar dari F_{tabel} sebesar 2,74 dengan tingkat signifikan 0,000 atau lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama atau simultan variabel *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), *dividen payout ratio* (DPR) dan *price to book value* (PBV) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2015. Hasil tersebut sekaligus menjawab hipotesis kelima pada penelitian yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Price to Book Value* (PBV) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2013 – 2015, sehingga hipotesis tersebut dapat diterima.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan menggunakan analisis regresi linear berganda mengenai pengaruh *return on equity*, *debt to equity ratio*, *dividend payout ratio* dan *price to book value* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel *return on equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan

terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013- 2015. Dengan demikian, H_1 diterima dan H_0 ditolak, artinya peningkatan *return on equity* (ROE) akan terjadi peningkatan *return* saham perusahaan.

2. Variabel *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Dengan demikian, H_2 diterima dan H_0 ditolak, artinya peningkatan *debt to equity ratio* (DER) akan terjadi penurunan *return* saham perusahaan.
3. Variabel *dividend payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2015. Dengan demikian H_3 ditolak dan H_0 diterima yang artinya peningkatan *dividen payout ratio* (DPR) tidak mempengaruhi *return* saham.
4. Variabel *dividend payout ratio* (PBV) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Dengan demikian, H_4 diterima dan H_0 ditolak, artinya peningkatan *price to book value* (PBV) akan terjadi penurunan *return* saham perusahaan.
5. Secara simultan variabel *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), *dividend payout ratio* (DPR) dan *price to book value* (PBV) berpengaruh terhadap *return* saham. Kontribusi variabel-variabel tersebut terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015 sebesar 28,1%, sedangkan 71,9% dijelaskan pada variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian.

Saran

1. Bagi perusahaan manufaktur sebaiknya perusahaan mengurangi ketergantungan sumber pendanaan melalui hutang

karena hutang dianggap sebagai beban perusahaan sehingga investor tidak menyukai perusahaan yang memiliki hutang terlalu tinggi. Investor berasumsi bahwa hutang akan dapat mengurangi tingkat kemakmuran pemegang saham sehingga investor akan menghindari saham-saham yang memiliki rasio hutang yang tinggi. Perusahaan dapat meningkatkan efisiensi penggunaan laba ditahan.

2. Berdasarkan hasil penelitian menunjukan bahwa nilai *adjusted R²* hanya sebesar 28,1%. Hal ini menunjukan bahwa kontribusi yang diberikan oleh variabel-variabel dalam penelitian masih rendah. Sebaiknya bagi penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel atau faktor-faktor lain agar dapat merepresentasikan kinerja keuangan perusahaan. Atau dapat juga menambahkan faktor-faktor eksternal yang berkaitan dengan aspek ekonomi seperti inflasi, (PDB) produk domestik bruto, tingkat bunga dan fluktuasi nilai tukar.
3. Berkaitan dengan hasil penelitian yang menunjukan bahwa variabel *return on equity* dan *price to book value* yang berpengaruh terhadap *return* saham, maka bagi investor yang akan menanamkan modalnya sebaiknya memilih saham-saham yang memiliki nilai *return on equity* tinggi karena perusahaan yang memiliki *return on equity* tinggi menunjukan bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan perolehan laba yang tinggi, sehingga perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang. Selanjutnya sebelum menanamkan modalnya, calon investor juga dapat memilih saham dengan nilai *price to book value* yang rendah, karena ketika nilai *price to book value* rendah berarti investor akan membeli saham dengan harga yang murah (*undervalue*) dengan catatan nilai *price to book value* tidak negatif.

DAFTAR PUSTAKA

- Antara, I.M.J. 2012. Pengaruh Dividend Payout Ratio, Price to Book Value Ratio, dan Price to Earnings Ratio Pada Return Saham Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*
- Arista, Desi dan Astohar. 2012. Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan, Volume 3 Nomor 1. *Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di BEI Periode 2005 – 2009)*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Totalwin Semarang
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *”Teori & Praktik Manajemen Keuangan”*. Yogyakarta: Andi
- Badan Pengawas Pasar Modal. 2002. *Surat Edaran Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor : SE- 02/PM/2002 Tanggal : 27 Desember 2002*. Diakses dari https://www.academia.edu/8390178/BAPEPAM_SE02_PM_2002_LAMPIRAN_1 diakses pada 16 Januari 2018
- Berita Harga Saham. Diakses dari <https://finance.yahoo.com/quote/PPRO.JK/history?period1=1431968400&period2=1509555600&interval=1d&filter=history&frequency=1d> diakses pada 30 Oktober 2017
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan Buku 2*. Jakarta: Erlangga
- _____. 2006. *”Dasar–Dasar Manajemen Keuangan Buku 1 Edisi 10”*. Jakarta: Salemba Empat
- _____. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Essentials of Financial Management Edisi Kesebelas*. Jakarta: Salemba Empat
- Bursa Efek Indonesia. *company Report*. Diakses dari <http://www.idx.co.id/id/beranda/publika> [si/ringkasankinerjaperusahaantercatat.aspx](http://www.idx.co.id/id/beranda/publika) diakses pada 20 Oktober 2017
- Carlo, Michael Aldo. 2014. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 7.1 (2014):150-164, ISSN: 2302-8556. *Pengaruh Return On Equity, Dividend Payout Ratio, Dan Price To Earnings Ratio Pada Return Saham*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana Bali Emiten Manufaktur Didorong Lebih Agresif Berekspansi. Diakses dari <http://industri.bisnis.com/read/20170722/257/673719/emiten-manufaktur-didorong-lebih-agresif-berekspansi> diakses pada 29 November 2017
- Faried, Asbi Rachman. 2008. The Indonesia Accounting Review Volume 2, No.2, July 2012, pages 203-214 ISSN 2086-3802 *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Nilai Kapitalisasi terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2002-2006*. Tesis Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Fhidayatin, Septy Kurnia. 2012. *Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan Dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEI*.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Halim, Abdul. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor: Ghalia Indonesia
- Hanafi, Mamduh M. 2008. *Manajemen Keuangan Edisi 1*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Hartono, Jogyanto. 2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*. Yogyakarta: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada

- Hery. 2016. *Financial Ratio for Business*. Jakarta: Gramedia
- Hien, Kho Sin dan Fransiska Ida Mariani. 2017. *Financial Management Canvas*. Jakarta: Gramedia
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 1998. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi Ketiga*. Yogyakarta: Penerbit Akademi Manajemen Perusahaan YKPN
- Margaretha, Farah. 2005. *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Pendek*. Jakarta: Grasindo
- Musthafa. 2017. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi
- Musyarofah, Salimatul.,dkk. 2015. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 26 No. 2. Pengaruh Beta Pasar Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013)*. Universitas Brawijaya
- Otoritas Jasa Keuangan. 1995. *Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*. Diakses dari [http://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU%20Nomor%208%20Tahun%201995%20\(official\).pdf](http://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU%20Nomor%208%20Tahun%201995%20(official).pdf) diakses pada 10 September 2017
- Puspitasari Anggraeni dan Linda Purnamasari. 2013. *Journal of Bussiness and Banking*, Volume 3, No. 2, November 2013, pages 213 – 222. *Pengaruh Perubahan Dividend Payout Ratio Dan Dividend Yield Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia)*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya
- Riawan. 2017. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, Volume 17, Nomor 02, ISSN:1412-629X. *Pengaruh Kebijakan Dividen Dalam Memidiasi Return On Asset Dan Firm Size Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam LQ45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011 – 2014)*. Universitas Muhammadiyah Ponorogo
- Sari, Luvy Nurfinda dan Lintang Venusita. 2013. *Jurnal Ilmu manajemen*, Vol 1 Nomor 3. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan property dan Real Estate*. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya
- Sartono, Agus. 2000. *Manajemen Keuangan Edisi Ketiga*. Yogyakarta: BPFE
- Septiana, Farda Eka dan Aniek Wahyuati. 2016. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Volume 5, Nomor 1, ISSN:2461-0593. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya
- Sugiyono. 2010. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta
- Sulistiyastuti, Dyah Ratih. 2002. *Saham Dan Obligasi Ringkasan Teori Dan Soal Jawab*. Yogyakarta: Penerbit Universitas Atma Jaya Yogyakarta
- Susanto, Djoko dan Agus Sabardi. 2010. *Analisis Teknikal Di Bursa Efek Edisi Kedua*. Yogyakarta: penerbit sekolah tinggi ilmu manajemen YKPN
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio Dan Investasi Teori Dan Aplikasi Edisi Pertama*. Yogyakarta: Penerbit PT Kanisius
- Untung, Budi. 2011. *Hukum Bisnis Pasar Modal*. Yogyakarta: Penerbit Andi

- Wagiyem. 2013. Riset Manajemen dan Akuntansi Volume 4 Nomor 7 Edisi Mei 2013. *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Atma Bhakti Surakarta
- Zubir, Zalmi. 2011. *Manajemen Portofolio Penerapannya Dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat