

**PENGARUH NILAI PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS DAN TINGKAT  
PERTUMBUHAN TERHADAP IMBAL HASIL SAHAM  
(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2008-  
2011)**

**Ary Yunanto<sup>1)</sup>**

**Indratmo Yudono<sup>2)</sup>**

**Yulis Maulida Berniz<sup>3)</sup>**

<sup>1)</sup> Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jenderal Soedirman

<sup>2)</sup> Dosen Program Studi Manajemen, STIE Islam Bumiayu

<sup>3)</sup> Dosen Program Studi Manajemen, STIE Islam Bumiayu

***Abstract***

*In order to minimize investment losses that may be encountered when investing in stocks it needs to determine the factors that influence stock returns. This study investigates the influence of firm value, business risk, and growth rate on stock returns. The study employs book to market ratio, firm size, and sales price ratio as proxies for firm value, business risk, and growth rate. The results show that book to market ratio has positive impact on stock returns while sales price ratio has negative impact on stock returns. Furthermore, the results show that firm size has no significant impact on stock returns.*

**Keywords:** *stock returns, book-to-market, firm size, sales price ratio.*

**PENDAHULUAN**

Dalam dunia bisnis yang semakin marak dengan para pelaku bisnis, dimana kemampuan para pelaku bisnis perlu diperhitungkan oleh para pelaku bisnis lain sehingga para pengusaha membutuhkan modal baik secara *financial* maupun *non financial* yang tersedia dengan dan terkelola dengan baik. Perkembangan pasar modal saat ini telah menjadi perhatian masyarakat. Perkembangan pasar modal bahkan menjadi indikator bagi pertumbuhan ekonomi suatu negara. Hal ini dikarenakan pasar modal memiliki peranan yang sangat penting sebagai bagian dari sistem perekonomian, khususnya pada sektor keuangan, karena di Indonesia pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yakni fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.

Investasi merupakan penanaman uang di suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. Pada dasarnya investasi adalah membeli suatu aset yang diharapkan di masa datang dapat dijual kembali dengan nilai yang lebih tinggi. Investasi juga dapat dikatakan sebagai suatu penundaan konsumsi saat ini untuk

konsumsi masa depan. Harapan pada keuntungan di masa datang merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan suatu investasi yang dilakukan.

Investasi dalam bentuk saham merupakan salah satu bentuk investasi yang marak sekarang ini, dimana para investor berlomba-lomba memiliki saham atas produk tertentu dalam perusahaan, tak terkecuali investor asing. Kenyataannya dalam investasi banyak menemukan kendala diantaranya kerugian dari investasi atau yang lebih parah lagi perusahaan mengalami kebangkrutan karena kerugian yang terus menerus. Untuk itu perlu pemahaman yang lebih mendalam tentang investasi terutama berinvestasi dalam saham.

Penelitian ini dibuat untuk membahas bagaimana sebuah investasi bisa mendatangkan keuntungan bukan kerugian atau bahkan kebangkrutan suatu perusahaan. Dalam rangka meminimalisir kerugian yang mungkin akan timbul dalam berinvestasi pada saham maka perlu untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap imbal hasil saham. Faktor yang akan diteliti antara lain nilai pasar saham, risiko bisnis dan tingkat pertumbuhan suatu perusahaan terhadap imbal hasil dalam investasi saham.

## **Kajian Literatur**

### **1. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan dimata investor merupakan nilai pasar saham suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki ekuitas fisik bernilai besar tidak berarti memiliki nilai yang baik dalam bisnis. Total ekuitas yang dimiliki perusahaan diukur dengan *book to market ratio*. Penelitian ini menggunakan *book to market ratio* sebagai indikator nilai pasar saham perusahaan.

*Book to market ratio* adalah nilai perbandingan antara nilai buku (*book value*) perusahaan terhadap nilai pasarnya (*market value*). *Book to market ratio* merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasarnya. *Book to market* menyatakan perbandingan *book value* terhadap *market value* perusahaan. *Market value* atau *market capitalization* merupakan hasil kali antara saham yang beredar dengan harga yang terjadi di pasar saham.

Kenaikan *market value* menandakan terjadinya kenaikan harga saham. Nilai *market value* yang lebih besar dari *book value* menghasilkan nilai *book to market* yang rendah. Informasi atas kenaikan *market value* akan direspon positif oleh investor yang ditandai dengan adanya aktivitas beli pada saham dengan *book to market* rendah tersebut. *Book to market ratio* ini juga mengindikasikan tingkat kemakmuran suatu perusahaan dengan perbandingannya adalah jumlah modal yang diinvestasikan ke dalam perusahaan oleh para pemegang saham di masa sekarang dan masa lalu. *Book to market ratio* yang tinggi juga mengindikasikan adanya peningkatan pembiayaan eksternal perusahaan dan sebaliknya.

Penelitian yang dilakukan Fama dan French (1993) menunjukkan bahwa *book to market ratio* berkorelasi negatif terhadap *return*. Semakin rendah nilai *book to market ratio*, menandakan semakin tinggi perusahaan dinilai oleh investor. Hasil penelitian Barber dan Lyon (1997) menunjukkan adanya hubungan antara *book to market ratio* dengan *return* saham untuk perusahaan keuangan dan non-keuangan. Ernawati (2003) menemukan *book to market ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur. Leong *et al.* (2009) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa *book to market ratio* yang rendah berpengaruh terhadap tingginya *return* saham. Namun demikian, hasil penelitian Kheradyar dan Ibrahim (2011) menemukan bahwa *book to*

*market ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham dan menyimpulkan bahwa *book to market ratio* mempunyai daya prediksi yang lebih baik jika dibanding dengan *dividend yield* (DY), *earning yield* (EY).

## 2. Resiko Bisnis

Selain melihat dari nilai pasar suatu saham, investor menggunakan *firm size* sering dijadikan indikator apakah mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Hal ini berkaitan dengan resiko bisnis yaitu kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih tahan krisis sehingga akan mempermudah perusahaan dengan ukuran lebih besar untuk memperoleh pinjaman atau dana eksternal. Penelitian ini menggunakan *firm size* sebagai indikator resiko bisnis perusahaan.

*Firm size* merupakan *market value* dari sebuah perusahaan yang dapat diperoleh dari perhitungan harga saham dikalikan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*). *Market value* inilah yang biasanya disebut dengan *market capitalization* (kapitalisasi pasar). Kapitalisasi pasar mencerminkan nilai kekayaan saat ini. Dengan kata lain, kapitalisasi pasar adalah nilai total dari semua *outstanding shares* yang ada.

Penelitian yang dilakukan oleh Banz (1981) atas risiko pasar dan *size* menyimpulkan bahwa *size* perusahaan memiliki pengaruh yang besar dalam menjelaskan tingkat pengembalian (*return*). Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa perusahaan dengan kapitalisasi pasar kecil memiliki tingkat pengembalian yang lebih besar dibanding perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar. Hal tersebut didukung oleh Gretler (1988) menyatakan bahwa informasi berdasarkan batasan-batasan keuangan (*financial constraint*) akan sangat mungkin berdampak pada perusahaan kecil dibandingkan perusahaan besar, hal ini disebabkan perusahaan besar cenderung lebih “dewasa” dan lebih banyak memiliki hubungan dengan penyedia jasa keuangan.

Hasil penelitian Hong dan Stein (1999) dan Hamed dan Kusnadi (2002) menemukan bahwa perusahaan kecil (*small firm size*) memiliki return yang tinggi daripada perusahaan besar dan profitabilitas momentum menjadi lebih kecil saat kapitalisasi pasar meningkat. Penelitian yang dilakukan Drakos dan Kalandris (2005) menggunakan *size* sebagai salah satu ukuran spesifik sebuah perusahaan yang dijadikan sebagai proksi kekuatan informasi asimetris. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa perusahaan kecil sangat mungkin terkena *idiosyncratic risk*, hal ini dapat terjadi karena perusahaan tersebut kurang dikenal di pasar modal sehingga investor akan membedakan perusahaan yang baik dan buruk ketika membuat keputusan investasinya.

Hasil penelitian Kruger dan Lantermans (2010) menemukan hubungan negatif antara *firm size* terhadap *return* saham. Hasil tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fama dan French (2011) yang menemukan bahwa perusahaan dengan *firm size* kecil memperoleh *return* yang relatif lebih besar dibandingkan *firm size* besar. Namun demikian, hasil penelitian yang dilakukan oleh Darusman dan Prasetyono (2012) di bursa efek Indonesia menemukan bahwa *firm size* berhubungan positif namun tidak signifikan terhadap return portofolio saham.

## 3. Tingkat Pertumbuhan

Pertumbuhan perusahaan (*growth firm*) sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena dapat memberikan suatu aspek positif bagi mereka. Pertumbuhan ini sangat tergantung pada para manajer dalam menjalankan kegiatan operasi perusahaan. Pertumbuhan ini sangat tergantung pada para manajer

dalam menjalankan kegiatan operasi perusahaan. *Sales price ratio* merupakan ukuran kinerja para manajer dalam menjalankan operasi perusahaan. Penelitian ini menggunakan *sales price ratio* sebagai indikator tingkat pertumbuhan perusahaan.

Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan mereka mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik. Tingkat pertumbuhan yang cepat mengidentifikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Namun di sisi lain, suatu perusahaan yang sedang berada dalam tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar. Kebutuhan dana yang besar mengakibatkan perusahaan akan lebih cenderung menahan sebagian besar pendapatannya. Hal tersebut akan berdampak pada semakin rendahnya deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham dan menjadikan perusahaan makin kurang menarik bagi investor.

Jensen (1986) dalam penelitiannya mengenai teori aliran kas bebas mengatakan bahwa ada peranan dari peluang tumbuh perusahaan dalam kaitannya dengan perubahan harga saham yang disebabkan oleh perubahan kebijaksanaan struktur modal. Mereka menemukan bukti bahwa perusahaan yang memiliki peluang tumbuh sesuai dengan dasar pembentukan harga saham. Harga saham terbentuk dari nilai sekarang dari keuntungan dan aliran kas di masa depan (Foster, 1986), perusahaan yang memiliki peluang untuk tumbuh mempunyai keuntungan dan aliran kas di masa depan yang lebih besar daripada perusahaan yang tidak memiliki peluang tumbuh.

Ambarish *et al.* (1987) dalam penelitiannya mengatakan bahwa harga saham yang dipengaruhi oleh kebijaksanaan struktur modal tergantung pada peluang tumbuh dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang tidak tumbuh (memiliki peluang tumbuh terbatas) harga saham akan merespon secara negatif jika perusahaan tersebut memiliki lebih sedikit *equity* di dalam struktur modalnya, sedangkan pada perusahaan yang tumbuh (memiliki pertumbuhan yang tinggi) harga saham akan merespon secara positif jika perusahaan tersebut memiliki lebih banyak *equity* di dalam struktur modalnya.

Hasil dari kedua penelitian tersebut menyediakan informasi bahwa pertumbuhan perusahaan berhubungan dengan harga saham perusahaan. Kesimpulan dari kedua penelitian tersebut yaitu keduanya berusaha untuk memprediksi harga saham berdasarkan pada respon dari informasi pertumbuhan suatu perusahaan. Perusahaan yang tidak tumbuh (mempunyai peluang tumbuh yang terbatas), diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan harga saham. Pada perusahaan yang tumbuh (perusahaan yang memiliki peluang tumbuh yang tinggi) diprediksi memiliki hubungan positif dengan harga saham.

Tingkat pertumbuhan (*growth*) pada dasarnya mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor) perusahaan. Hasil penelitian Barbee (1996) menemukan bahwa *sales price ratio* berhubungan positif dengan *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Cheng *et al.* (2010) juga menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian Chowdhury dan Chowdhury (2010) menemukan bahwa tingkat pertumbuhan (*growth rate*) memiliki hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan (*firm value*).

#### **4. Imbal Hasil Saham**

Imbal hasil saham (*return saham*) merupakan tingkat pengembalian investasi yang benar-benar diterima atau diperoleh investor akibat adanya perubahan harga saham dari waktu ke waktu. *Return* saham satu tahun ke depan digunakan agar lebih sesuai dengan periode informasi yang dimiliki investor mengenai laporan keuangan yang diterbitkan oleh emiten.

*Return* saham dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa datang (Hartono, 2000). *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi pada saham. Penelitian ini menggunakan *return* realisasi yang dihitung berdasarkan data historis.

Berdasarkan pada hasil-hasil penelitian yang telah dijelaskan di atas mengenai pengaruh variabel *book-to-market*, *firm size*, dan *sales price ratio* terhadap *return* saham maka terdapat perbedaan hasil-hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Penelitian ini mencoba untuk meneliti ulang bagaimana pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap *return* saham jika diterapkan di bursa efek Indonesia. Dengan demikian, diharapkan dapat membantu investor dan calon investor dalam mengambil keputusan investasinya. Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini sebagai berikut:

H1 : *Book to Market Ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H2 : *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

H3 : *Sales price ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang masuk dalam daftar *Jakarta Islamic Index*. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah:

1. Perusahaan-perusahaan yang secara berturut-turut konsisten masuk dalam daftar *Jakarta Islamic Index*.
2. Periode pengamatan adalah tahun 2008 sampai dengan tahun 2011.

Berdasarkan pada kriteria pemilihan sampel maka diperoleh hasil 7 sampel perusahaan yang akan diteliti (Lampiran Tabel 1).

### Definisi Operasional Variabel

1. *Return* Saham

*Return* saham pada dasarnya merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh ketika investor melakukan penjualan saham. *Return* saham pada waktu  $t$  ( $R_t$ ) adalah persentase kelebihan harga jual saham ( $P_t$ ) terhadap harga beli ( $P_{t-1}$ ). Formula untuk menghitung *return* saham dapat ditulis sebagai berikut:

$$= \frac{\text{---}}{\text{---}} \times 100\%$$

2. *Book to Market Ratio*

*Book to market ratio* adalah perbandingan antara nilai buku saham dengan nilai pasar saham. Data yang dipergunakan dalam penelitian ini merupakan data tahunan. Formula untuk menghitung *book to market ratio* dapat ditulis sebagai berikut:

$$/ \quad = \frac{\text{---}}{\text{---}}$$

### 3. Firm Size

*Firm size* dalam penelitian ini diukur dengan MVE (*market value equity*), yaitu perkalian antara jumlah saham beredar dengan harga saham. Data yang digunakan merupakan data tahunan. Formula untuk menghitung *market value equity* (MVE) dapat ditulis sebagai berikut:

=

HSL = Harga saham per lembar  
JSB = Jumlah saham beredar

### 4. Sales Price Ratio

*Sales price ratio* adalah perbandingan antara nilai penjualan *netto* per lembar saham dengan harga per lembar saham. Data yang digunakan merupakan data tahunan. Formula untuk menghitung *sales price ratio* (SPR) dapat ditulis sebagai berikut:

$$= \frac{h}{h}$$

## Teknik Analisis Data

Analisis data yang digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis penelitian adalah analisis regresi. Data yang digunakan merupakan gabungan data *cross section* dan *time series*. Untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel *book to market ratio*, *firm size*, *sales price ratio* terhadap *return* saham, digunakan analisis regresi linear berganda dengan rumus sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 \text{Ln}X_1 + b_2 \text{Ln}X_2 + b_3 \text{Ln}X_3 + e$$

Keterangan:

Y = *stock return*  
X<sub>1</sub> = *book to market ratio*  
X<sub>2</sub> = *firm size*  
X<sub>3</sub> = *sales price ratio*  
a = konstanta  
b<sub>1</sub> = koefisien regresi untuk variabel LnX<sub>1</sub>.  
b<sub>2</sub> = koefisien regresi untuk variabel LnX<sub>2</sub>.  
b<sub>3</sub> = koefisien regresi untuk variabel LnX<sub>3</sub>.  
e = error

## HASIL DAN ANALISIS

### Data Deskriptif

Pada Tabel 2 (Lampiran) terlihat bahwa sampel yang digunakan dalam penelitian sebanyak 28 data selama periode penelitian tahun 2008-2011. Variabel dependen *return* saham (RS) menunjukkan *mean* sebesar 0,135 dengan nilai maksimum sebesar 0,12 dan nilai minimum sebesar -0,10. Variabel independen *market to book ratio* (LnMBR) memiliki nilai *mean* sebesar 1,5024 dengan nilai maksimum sebesar 3,66 dan nilai minimum sebesar 0,11. *Firm size* (LnFS) memiliki nilai *mean* sebesar 24,7413 dengan nilai maksimum sebesar 26,79 dan nilai minimum sebesar 21,09. *Sales price ratio* (LnSPR) memiliki nilai *mean* sebesar 0,3824 dengan nilai maksimum sebesar 1,85 dan nilai minimum sebesar -0,73. Melihat kondisi tersebut dapat dikatakan bahwa variabel

yang diteliti mempunyai variabilitas yang cukup tinggi. Besarnya variasi ini dipicu oleh kualitas perusahaan dimana salah satunya berasal dari informasi keuangan yang oleh investor digunakan sebagai analisis fundamental. Perbedaan variasi ini juga dapat digunakan sebagai dukungan hasil analisis penelitian.

## Uji Asumsi Klasik

### 1. Normalitas

Pada Tabel 3 (Lampiran) terlihat hasil uji menyatakan bahwa nilai *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* pada data variabel *return* saham (RS) berdistribusi normal dengan nilai *mean* sebesar 0,013 dan nilai standar deviasi sebesar 0,05. Demikian juga pada data variabel *market to book ratio* (LnMBR), *firm size* (LnFS) dan *sales price ratio* (LnSPR) semuanya berdistribusi normal. Pada data variabel *market to book ratio* (LnMBR) nilai *mean* sebesar 1,502 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,93 dan *firm size* (LnFS) nilai *mean* sebesar 24,741 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,39 serta *sales price ratio* (LnSPR) nilai *mean* sebesar 0,382 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,65. Hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini telah terdistribusi normal, karena nilai signifikansi dari uji normalitas untuk masing-masing variabel lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ .

### 2. Multikolinieritas

Berdasarkan Tabel 4 (Lampiran) menunjukkan bahwa semua variabel independen yaitu LnMBR, LnFS dan LnSPR memiliki nilai *Tolerance* lebih dari 0,10 dan *Variance Inflation Factor* (VIF) kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar semua variabel independen yang terdapat dalam penelitian.

### 3. Autokorelasi

Dari Tabel 5 (Lampiran) didapatkan nilai *Durbin-Watson* (DW hitung) sebesar 1,985. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan DW hitung berada diantara 1,650 dan 2,350 yakni  $1,650 \leq 1,985 \leq 2,350$  maka ini berarti tidak terjadi autokorelasi. Dengan demikian kesimpulannya adalah Uji Autokorelasi terpenuhi.

### 4. Heteroskedastisitas

Berdasarkan grafik *scatterplots* Tabel 6 (Lampiran) terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi *return* saham berdasarkan masukan variabel independen *market to book ratio* (LnMBR), *firm size* (LnFS) dan *sales price ratio* (LnSPR).

## Uji Statistik F

Berdasarkan Tabel 7 (Lampiran) hasil pengolahan data uji F (uji ANOVA) menunjukkan hasil F hitung sebesar 3,411 dengan signifikan pada 0,033. Jadi F hitung  $> F$  tabel (sig 0,033  $< 0,05$ ). Hal ini berarti bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan atau model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham (RS).

## Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 8 (Lampiran) dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R-square* yang diperoleh sebesar 2,13%. Ini berarti bahwa *return* saham perusahaan yang tetap konsisten terdaftar di JII periode 2008-2011 dapat dijelaskan oleh variabel independen *market to book ratio* (LnMBR), *firm size* (LnFS) dan *sales price ratio* (LnSPR) sebesar 2,13%, sisanya 97,87% dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain di luar model.

## Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Dari pengolahan data statistik ketiga variabel independen (Tabel 9, Lampiran) maka diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$RS = 0,175 + 0,57 \text{ LnMBR} - 0,009 \text{ LnFS} - 0,056 \text{ LnSPR}$$

## Pengujian Hipotesis

Berdasarkan pada Tabel 9 (Lampiran) dapat dijelaskan hasil penelitian berdasarkan hipotesis sebagai berikut:

1. Variabel *market to book ratio* menghasilkan signifikansi  $0,007 < 0,05$ , dengan nilai koefisien  $\beta$  bernilai positif sebesar 0,57. Hal ini berarti bahwa *market to book ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham, dengan demikian hipotesis pertama (H1) diterima. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Fama dan French (1993), Ernawati (2003) dan Leong *et al.* (2009) yang menemukan *book to market ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Kheradyar dan Ibrahim (2011) yang menemukan *book to market ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berpengaruhnya *book to market ratio* terhadap *return* saham ini mengindikasikan gambaran penilaian pasar terhadap perusahaan cukup baik, dimana rasio ini menggambarkan tingkat kemakmuran suatu perusahaan dengan perbandingannya adalah jumlah modal yang diinvestasikan ke dalam perusahaan oleh para pemegang saham di masa sekarang dan masa lalu. Penilaian investor yang baik terhadap perusahaan akan meningkatkan permintaan saham yang akan meningkatkan harga saham perusahaan dan pada akhirnya *return* saham juga meningkat.
2. Variabel *firm size* menghasilkan signifikansi  $0,331 > 0,05$ , dengan nilai koefisien  $\beta$  *firm size* bernilai negatif sebesar - 0,009. Hal ini berarti bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dengan demikian hipotesis kedua (H2) ditolak. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Kruger dan Lantermans (2010); Fama dan French (2011) serta Darusman dan Prasetiono (2012). Arah hubungan yang negatif menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang kecil akan menghasilkan tingkat imbal hasil yang lebih tinggi dibanding dengan ukuran perusahaan yang lebih besar. Tidak berpengaruhnya variabel *firm size* terhadap *return* saham dapat disebabkan karena investor tidak melihat besar kecilnya aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan dalam melakukan investasi. Investor tidak melihat resiko bisnis perusahaan ketika membuat keputusan investasi.
3. Variabel *sales price ratio* signifikansi  $0,049 < 0,05$ , dengan nilai koefisien  $\beta$  bernilai negatif - 0,056. Hal ini berarti bahwa *sales price ratio* berpengaruh



terhadap *return* saham namun dengan arah hubungan yang terbalik, semakin rendah *sales price ratio* maka semakin tinggi *return* saham, dengan demikian hipotesis ketiga (H3) ditolak. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Barbee (1996) dan Cheng *et al.* (2010). Namun hasil penelitian ini mendukung penelitian Chowdhury dan Chowdhury (2010). Pengaruh negatif *sales price ratio* terhadap *return* saham dapat dijelaskan bahwa investor melihat perusahaan dengan *sales price ratio* yang rendah dalam jangka panjang akan memberikan *return* saham yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan *sales price ratio* yang tinggi. Investor akan lebih tertarik pada saham perusahaan dengan nilai *sales price ratio* yang rendah sehingga akan meningkatkan permintaan saham perusahaan dan pada akhirnya meningkatkan *return* saham. Strategi ini diperkenalkan pertama kali oleh Benjamin Graham dan David Dodd (1934) dalam buku “*Security Analysis*” atau dalam teori investasi dikenal sebagai strategi investasi nilai (*value investing*).

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan analisis hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka simpulan penelitian ini yaitu *book to market ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hipotesis pertama yang menyatakan *book to market ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham diterima. Simpulan ini mengindikasikan bahwa gambaran penilaian pasar terhadap perusahaan cukup baik, dimana semakin tinggi *book to market ratio* maka *return* saham semakin tinggi. Rasio ini oleh investor digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasarnya.

*Firm size* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hipotesis kedua yang menyatakan *firm size* berpengaruh negatif terhadap *return* saham ditolak. Namun demikian, dalam penelitian ini variabel *firm size* tidak berpengaruhnya terhadap *return* saham, hal ini bisa disebabkan investor tidak melihat ukuran perusahaan dalam membuat keputusan investasinya. Arah hubungan negatif menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan akan memberikan sinyal berbanding terbalik dengan *return* saham. Penyebabnya bisa terjadi karena tingginya volatilitas harga saham dan perdagangan (*market value equity*) menyebabkan tingginya resiko yang akan dihadapi oleh investor sehingga investor akan bersikap hati-hati ketika akan mengambil keputusan investasinya. Hal ini yang pada akhirnya akan menyebabkan turunnya harga saham dan saham yang diperdagangkan dan pada akhirnya menurunkan *return* saham.

Variabel *sales price ratio* berpengaruh terhadap *return* saham. Hipotesis ketiga yang menyatakan *sales price ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham ditolak, karena hasil analisis menunjukkan *sales price ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham atau arah hubungan *sales price ratio* terbalik dengan *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih cenderung untuk menerapkan strategi *value investing* sehingga dalam jangka panjang akan memberikan *return* yang lebih besar.

### Keterbatasan Penelitian

Periode penelitian ini hanya meliputi 4 tahun pengamatan dan sampel hanya pada perusahaan yang terus masuk dalam daftar *Jakarta Islamic Index* (JII) menjadi keterbatasan karena menyangkut keterbatasan data yang berhasil dikumpulkan. Selain

itu, variabel independen penelitian hanya berupa variabel *market to book ratio* (LnMBR), *firm size* (LnFS) dan *sales price ratio* (LnSPR) sehingga hanya menghasilkan nilai *R-square* sebesar 2,13%.

### Saran

Penelitian selanjutnya sebaiknya memperpanjang periode pengamatan dan obyek penelitian tidak hanya berfokus pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Menambahkan faktor-faktor lain sebagai variabel bebas dalam mempengaruhi *return* saham seperti faktor fundamental perusahaan yang lain, faktor ekonomi makro, dan faktor teknikal.

### DAFTAR PUSTAKA

- Ambarish, R., John, K., Williams, J., (1987). Efficient signaling with dividends and investments. *Journal of Finance*, 42, 321–343.
- Banz, R. W., (1981). The relationship between return and market value of common stocks. *Journal of Financial Economics*, 9, 3-18.
- Barbee, W. C., Mukherji, S., & Raines, G. A. (1996). Do sales price and debt equity explain stock returns better than book market and firm size?. *Financial Analysts Journal*, 56-60.
- Barber, & Lyon, J. (1997). Firm size, book-to-market and security returns: a holdout sample of financial firms. *Journal of Finance*, 52 (2), 875 – 883.
- Cheng, Y. S., Liu, Y. P., & Chien, C. Y. (2010). Capital structure and firm value in china: A panel threshold regression analysis. *African Journal of Business Management*, 4 (12), 2500-2507.
- Chowdhury, A., & Chowdhury, S. P. (2010). Impact of capital structure on firm's value: evidence from Bangladesh. *BEH – Business and Economic Horizons*, 3(3), 111-122.
- Darusman, Dery, & Prasetyono (2012). Analisis pengaruh firm size, book to market ratio, price earning ratio, dan momentum terhadap return portofolio saham. *Diponegoro Journal of Management*, 1 (1), 212-225.
- Drakos, & Kallandranis. (2005). Firms-specific attributes of financing constraints: The case of Greek listed firms. *Investment Management & Financial Innovations*, 2 (2), 98 – 110.
- Ernawati. (2003). Pengaruh sales price ratio, debt equity ratio, book market ratio dan firm size terhadap return saham (Studi pada perusahaan manufaktur di BEJ Jakarta). <http://eprints.undip.ac.id/11390/1/2003MAK2086.pdf>
- Fama, E. F., & French, K. R. (2011). Size, value, and momentum in international stock returns. <http://ssrn.com/abstract=1720139>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33, 3-56.
- Foster, G. (1986). *Financial statement analysis*. Englewood Cliffs: Prentice-Hall.
- Gertler, M. (1988). Financial structure and aggregate economic activity: An overview. *Journal of Money, Credit and Banking*, 20 (2), 559 – 596.
- Graham, B., & Dodd, D. (1934). *Security analysis*. New York: McGraw-Hill.
- Hamed, & Kusnadi, Y. (2002). Momentum strategies: Evidence from pasific basin stocks markets. *Journal of Financial Research*, 25 (3), 383-397.

- Hartono, J. S. (2000). *Pengantar pengetahuan pasar modal* (Edisi Pertama). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Hong, & Stein, J. C. (1999). An unified theory of underreaction, momentum trading, and overreaction in asset markets. *Journal of Finance*, 54 (6), 2143-2184.
- Jensen, M. (1986). Agency cost of free cash flow, corporate finance and takeovers. *American Economic Review Papers and Proceedings*, 76, 323-329.
- Kheradyar, Sina, & Ibrahim, Izani. (2011). Financial ratios as empirical predictors of stock return. *International Conference on Sociality and Economics Development IPEDR*, 10. Singapore: IACSIT Press.
- Kruger, Jan, & Lantermans, S. (2010). Risk, book to market and size effects in the south african stock market. *Unisa School for Business Leadership*.
- Leong, K., Pagani, M., & Zaima, J. K. (2009). Portfolio strategies using EVA, earnings ratio or book-to-market is one best?. *Review of Accounting and Finance*, 8 (1), 76-86.

## LAMPIRAN

**Tabel 1. Perusahaan Sampel**

No	Code	Emiten	Jenis Industri
1	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	<i>Metal And Mineral Mining</i>
2	INCO	PT Vale International Tbk	<i>Metal And Mineral Mining</i>
3	INTP	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	<i>Cement</i>
4	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	<i>Pharmaceuticals</i>
5	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	<i>Coal Mining</i>
6	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	<i>Telecommunication</i>
7	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	<i>Cosmetics And Household</i>

**Tabel 2. Data Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RS	28	-.10	.12	.0135	.05413
LnMBR	28	.11	3.66	1.5024	.92655
LnFS	28	21.09	26.79	24.7413	1.38548
LnSPR	28	-.73	1.85	.3824	.64999
Valid N (listwise)	28				

**Tabel 3. Uji Normalitas**

### Hypothesis Test Summary

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
<b>1</b>	The distribution of RS is normal with mean 0.013 and standard deviation 0.05.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.200 <sup>1,2</sup>	Retain the null hypothesis.
<b>2</b>	The distribution of LnMBR is normal with mean 1.502 and standard deviation 0.93.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.200 <sup>1,2</sup>	Retain the null hypothesis.
<b>3</b>	The distribution of LnFS is normal with mean 24.741 and standard deviation 1.39.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.200 <sup>1,2</sup>	Retain the null hypothesis.
<b>4</b>	The distribution of LnSPR is normal with mean 0.382 and standard deviation 0.65.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.200 <sup>1,2</sup>	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

<sup>1</sup>Lilliefors Corrected

<sup>2</sup>This is a lower bound of the true significance.

**Tabel 4. Uji Multikolinieritas**

Model	Coefficients <sup>a</sup>						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.175	.207		.845	.406		
LnMBR	.057	.019	.983	2.952	.007	.263	3.806
LnFS	-.009	.009	-.234	-1.036	.311	.570	1.755
LnSPR	-.056	.027	-.671	-2.073	.049	.278	3.591

a. Dependent Variable: RS

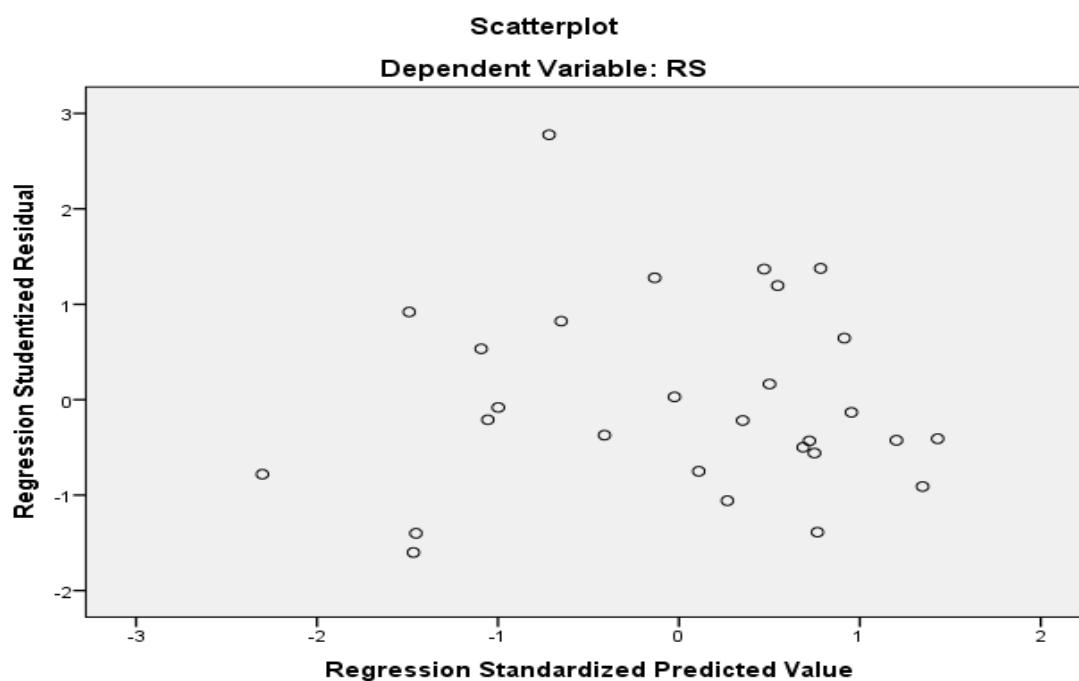
**Tabel 5. Uji Autokorelasi**

Model	Model Summary <sup>b</sup>				
	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.548 <sup>a</sup>	.301	.213	.04801	1.985

a. Predictors: (Constant), SPR, FS, MBR

b. Dependent Variable: RS

**Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas**



**Tabel 7. Uji Statistik F**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.024	3	.008	3.441	.033 <sup>b</sup>
	Residual	.055	24	.002		
	Total	.079	27			

a. Dependent Variable: RS

b. Predictors: (Constant), SPR, FS, MBR

**Tabel 8. Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R-square)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.548 <sup>a</sup>	.301	.213	.04801

a. Predictors: (Constant), SPR, FS, MBR

**Tabel 9. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.175	.207		.845	.406
	LnMBR	.057	.019	.983	2.952	.007
	LnFS	-.009	.009	-.234	-1.036	.311
	LnSPR	-.056	.027	-.671	-2.073	.049

a. Dependent Variable: RS