

## REAKSI PASAR SAHAM INDONESIA TERHADAP PUBLIKASI INFORMASI LAPORAN KEUANGAN PERUSAHAAN

ALDO UBERT  
RATIH HANDAYANI

Trisakti School of Management, Jl. Kyai Tapa No. 20, Jakarta, Indonesia  
[aldoh773@gmail.com](mailto:aldoh773@gmail.com), [ummifadhilayra@gmail.com](mailto:ummifadhilayra@gmail.com)

**Abstract:** *The purpose of this research was to examine the Indonesian stock market reaction to the publication of the company financial statement. Using some variabls of financial ratios (return on asset, debt to equity ratio, price to book value, total asset turnover, price to earnings ratio, and earnings per share) to test the hypohthesis, the test was examined. The objects of this research are manufacturing companies that listed in Indonesia Stock Exchange during 2017-2020. Samples were selected using purposive sampling method and there are 46 companies that met the criteria. Hypothesis was analyzed using multiple regression method. The results shows that return on asset, debt to equity ratio, price to book value, total asset turnover, firm size, and earnings per share have no influence to stock return. On the other side, price to earnings ratio have influence to stock return. The expectation of growth in earning became one of the most interesting for investor in stock market. Capital market efficiency implies that information is fully impounded in securities prices.*

**Keywords:** *stock return, earnings per share, signalling theory, market reaction, Information content, Agency theory*

**Abstrak:** Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji reaksi pasar modal Indonesia terhadap publikasi laporan keuangan perusahaan. Dengan menggunakan variable-variabel rasio keuangan (*return on asset, debt to equity ratio, price to book value, total asset turnover, price to earnings ratio, and earnings per share*) dan *firm size* untuk menguji hipotesis, pengujian ini dilakukan. Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2020. Metode pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling method* dan terdapat 46 perusahaan yang memenuhi kriteria. Hipotesis dianalisa menggunakan metode regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return on asset, debt to equity ratio, price to book value, total asset turnover, firm size, dan earnings per share* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan *price to earnings ratio* memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Ekspektasi terhadap pertumbuhan laba menjadi salah satu yang menarik bagi investor dipasar modal. Efisiensi pasar modal menunjukkan bahwa informasi tercermin pada harga saham sekuritas

**Kata kunci:** *return* saham, *earnings per share, signalling theory, reaksi pasar, kandungan informasi, teori keagenan*

### PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia mengalami kenaikan investor setiap tahunnya, tapi rasio keterlibatan penduduk Indonesia yang berinvestasi di pasar modal hanya 5%, jauh dari Singapura sebesar 26% dan Malaysia sebesar 9% (Uly 2020). Indonesia berpotensi menjadi

negara ke-5 dengan kekuatan ekonomi terbesar di dunia pada 2024 menurut Bank Dunia dan IMF (Kencana 2020). Hal ini menunjukkan bahwa dengan potensi perekonomian dan investor yang jumlahnya tertinggal maka pasar modal Indonesia masih memiliki peluang yang sangat besar.

Tujuan dari para investor dalam berinvestasi di pasar modal adalah untuk mendapatkan *return* dari hasil investasinya (Alexander dan Destriana 2013). Demi mendapatkan *return* yang baik, maka investor akan melakukan analisa sebelum membeli saham misalnya analisa data laporan keuangan yang dapat diubah menjadi rasio-rasio keuangan seperti *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan rasio lainnya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara rasio keuangan (*return on asset*, *debt to equity ratio*, *price to book value*, *total asset turnover*, *firm size*, *price to earnings ratio*, *earnings per share*), dan *firm size* terhadap *return* saham.

### **Agency Theory**

*Agency theory* adalah teori yang berkonsentrasi pada hubungan satu orang (misalnya pemilik) dipercayakan ke orang lain (agen / manajer) (Godfrey *et al.* 2010, 56). Saat menjalankan perusahaan bisa terjadi *asymmetric information*, yaitu situasi dimana salah satu pihak tidak memiliki informasi yang cukup seperti pihak lain sehingga muncul *agency problem*. *Agency problem* adalah masalah ketika manajer mendahulukan kepentingan pribadi diatas kepentingan pemegang saham (Gitman dan Zutter 2015, 68).

*Agency problem* dapat diatasi dengan *agency cost*, dimana menurut Jensen dan Meckling (1976) *agency cost* merupakan kombinasi dari *monitoring costs*, *bonding costs*, dan *residual loss*. Dengan adanya *agency cost* diharapkan manajer dapat mendahulukan kepentingan pemegang saham dan tidak mengutamakan kepentingan pribadi.

### **Signalling Theory**

*Signalling theory* adalah teori yang memperhatikan tanda atau sinyal mengenai kondisi yang menggambarkan perusahaan (Fahmi 2013, 268 dalam Yap dan Firnanti 2019). Manajer bisa secara sukarela memberi informasi

kepada investor untuk membantu pengambilan keputusan (Godfrey *et al.* 2010, 375).

### **Return Saham**

Menurut Tandelilin (2010) dalam Kurniawan (2021) *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan *reward* atas keberanian investor dalam mengambil resiko atas investasinya. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Hanivah dan Wijaya (2018) *return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu kegiatan investasi dalam bentuk saham yang dilakukannya. Menurut Alexander dan Destriana (2013) *return* saham adalah total penerimaan dari dividen dan *capital gain* yang diperoleh dari selisih antara harga saham tahun ini dengan tahun lalu.

Menurut Handayani *et al.* (2019) jenis *return* dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu *realized return* adalah pengembalian yang diperoleh yang dihitung melalui data yang terdokumentasi. Ini digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dan *expected return* adalah hasil yang diharapkan di masa depan. Berbeda dengan *realized return*, *expected return* belum terjadi.

### **Return on Asset dan Return Saham**

*Return on asset* merupakan rasio yang mengukur seberapa efisien manajemen perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan *revenue* (Anwaar 2016). Menurut Priliyastuti dan Stella (2017) semakin besar *return on assets* maka semakin baik juga kinerja suatu perusahaan karena menghasilkan *return* yang semakin besar. Semakin tinggi *return on asset* maka semakin efektif perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak,

Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba memiliki daya tarik dan mampu mempengaruhi investor untuk membeli saham perusahaan yang menyebabkan harga saham perusahaan naik (Sutriani 2014). Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Aryaningsih *et al.* (2018) *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan menurut Dinova dan Herawati (2020) *return on asset* tidak berpengaruh pada *return* saham.

H<sub>1</sub>: *Return on asset* berpengaruh terhadap *return* saham.

#### **Debt to Equity Ratio dan Return Saham**

Menurut Subramanyam (2014, 570) *debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur pembiayaan perusahaan melalui hutang terhadap modal ekuitasnya. *Debt to equity ratio* merupakan rasio solvabilitas yang mana rasio ini berkaitan dengan kemampuan suatu perusahaan dalam mengembalikan hutangnya (Kusmayadi *et al.* 2018). Rasio ini juga digunakan untuk mengukur keseimbangan antara kewajiban perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin sedikit modal yang digunakan dibandingkan dengan hutang.

Menurut Kasmiasi dan Santosa (2019), penggunaan *debt* bisa berpengaruh positif dan negatif, jika hutangnya sedikit maka bunga yang dibayarkan kecil dan mendapat keuntungan penghematan pajak dan menyebabkan laba meningkat, sedangkan ketika hutangnya besar membuat bunga yang dibayarkan besar yang bisa menyebabkan kesulitan ekonomi dan kebangkrutan. Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pradiana dan Yadnya (2019) *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, menurut Dewi (2016) *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan menurut Dewi *et al.*

(2020) *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

H<sub>2</sub>: *Debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *return* saham.

#### **Price to Book Value dan Return Saham**

Menurut Ryadi dan Sujana (2014) rasio *price to book value* memperlihatkan nilai perusahaan yang mampu diciptakan perusahaan terhadap jumlah modal yang telah diinvestasikan. Menurut Basarda *et al.* (2018) *price to book value* merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur harga pasar kinerja saham terhadap nilai buku saham.

Semakin tinggi rasio ini, maka perusahaan akan dihargai semakin tinggi juga oleh investor (Bintara dan Tanjung 2019). Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pandaya *et al.* (2020) *price to book value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, menurut Dinova dan Herawati (2020) *price to book value* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan menurut Kusmayadi *et al.* (2018) *price to book value* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

H<sub>3</sub>: *Price to book value* berpengaruh terhadap *return* saham.

#### **Total Asset Turnover dan Return Saham**

Menurut Suciati (2018), *total asset turnover* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan penjualan. Menurut Asmi (2014), jika penjualan lebih besar dari total aset maka tingkat pengembalian laba atau *return* yang diperoleh perusahaan akan tinggi, karena penjualan yang besar mencerminkan keuntungan yang besar bagi perusahaan.

Sebaliknya, jika total aset lebih tinggi daripada penjualan, pengembaliannya akan rendah. Menurut Silitonga *et al.* (2018) *total asset turnover* digunakan untuk mengukur omzet seluruh aset yang dimiliki perusahaan dan mengukur jumlah penjualan yang diperoleh

dari setiap rupiah aset yang dimiliki. Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Silitonga *et al.* (2018) *total asset turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, menurut Suciati (2018) *total asset turnover* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

H<sub>4</sub>: *Total asset turnover* berpengaruh terhadap *return* saham.

### **Firm Size dan Return Saham**

*Firm Size* adalah indikator yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghadapi resiko, di mana perusahaan yang memiliki skala besar memiliki sumber daya yang besar untuk meningkatkan nilainya (Handayani *et al.* 2019). Perusahaan dengan *firm size* yang besar cenderung lebih mapan dan memiliki performa yang baik sehingga memiliki keberlangsungan bisnis yang baik.

Menurut Suciati (2018) perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki banyak aset yang dapat digunakan untuk memberikan *return* kepada investor. Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pradiana dan Yadnya (2019) *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan menurut Ricardo dan Mustafa (2021) *firm size* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

H<sub>5</sub>: *Firm size* berpengaruh terhadap *return* saham.

### **Price to Earnings Ratio dan Return Saham**

Menurut Basarda *et al.* (2015, 726) *price to earnings ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan jumlah rupiah yang dibayar investor untuk mendapatkan satu rupiah dari *earnings* perusahaan. *Price to earnings ratio* mencerminkan penilaian investor atas pendapatan masa depan perusahaan. Menurut Gitman dan Zutter (2015, 131) tingkatan dari rasio ini mengindikasikan derajat

kepercayaan diri yang dimiliki investor dalam performa perusahaan di masa depan.

Semakin tinggi rasio ini, maka semakin tinggi kepercayaan diri investor. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Basarda *et al.* (2018) *price to earnings ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, menurut Akbar dan Herianingrum (2015) *price to earnings ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan menurut Mayuni dan Suarjaya (2018) *price to earnings ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

H<sub>6</sub>: *Price to earnings ratio* berpengaruh terhadap *return* saham.

### **Earnings per Share dan Return Saham**

*Earnings per share* merepresentasikan jumlah uang yang diperoleh selama periode atas setiap saham biasa yang beredar (Gitman dan Zutter 2015, 130). *Earnings per share* merupakan rasio untuk menganalisis kinerja operasi masa lalu perusahaan dan membantu dalam pembuatan keputusan mengenai potensi kinerja operasional perusahaan di masa depan (Salamat dan Mustafa 2016).

Menurut Jasman dan Kasran (2017) *earnings per share* merupakan pengukuran yang paling lengkap untuk menilai pencapaian perusahaan terkait dengan tujuan perusahaan memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham. Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Almira dan Wiagustini (2020) *earnings per share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, menurut Pandaya *et al.* (2020) *earnings per share* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan menurut Supriantikasari dan Utami (2019) *earnings per share* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

H<sub>7</sub>: *Earnings per share* berpengaruh terhadap *return* saham.

**METODE PENELITIAN**

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode yang digunakan pada

penelitian ini adalah dari tahun 2017-2020. Prosedur pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling method* dengan kriteria yang digunakan seperti pada tabel 1 prosedur pemilihan sampel dan menghasilkan sampel sebanyak 46 perusahaan dan 184 data.

**Tabel 1 Prosedur Pemilihan Sampel**

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data
Perusahaan manufaktur yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2020	156	624
Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan dengan mata uang Rupiah selama periode 2017-2020	(28)	(112)
Perusahaan manufaktur yang tidak mempunyai tahun buku 31 Desember untuk periode 2017-2020	(2)	(8)
Perusahaan manufaktur yang tidak menghasilkan laba bersih selama periode 2017-2020	(46)	(184)
Perusahaan manufaktur yang melakukan <i>corporate action</i> , seperti <i>stock split</i> , <i>reverse stock split</i> , <i>right issue</i> dan konversi saham selama periode 2017-2020	(24)	(96)
Ketidakterediaan data	(10)	(40)
Perusahaan yang dijadikan sampel	46	184

Sumber: Laporan keuangan, laporan tahunan, *factbook*, dan statistik tahunan yang berasal dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

**Return saham** diberi simbol RS. Menurut Hanivah dan Wijaya (2018), *return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu kegiatan investasi dalam bentuk saham yang dilakukannya. Menurut Dinova dan Herawati (2020), variabel dependen *return* saham dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$RS = \frac{\text{Harga Saham}_t - \text{Harga Saham}_{t-1}}{\text{Harga Saham}_{t-1}}$$

*Return* saham diatas akan dikembangkan perhitungannya dengan menggunakan jendela peristiwa (*window event*) yang terdiri dari akumulasi *return* saham pada

tanggal publikasi laporan keuangan, 7 hari sebelum, dan 7 hari sesudah tanggal publikasi laporan keuangan. Panjang jendela peristiwa yang umum digunakan adalah kisaran 3-121 hari untuk data harian dan 3-121 bulan untuk data bulanan (Jogiyanto 2017, 669).

**Return on asset** diberi simbol ROA. *Return on asset* merupakan rasio yang mengukur efektivitas keseluruhan manajemen dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan aset yang tersedia (Gitman dan Zutter 2015, 130). Menurut Anwaar (2016),

variabel independen *return on asset* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

**Debt to equity ratio** diberi simbol DER. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan ekuitas dari perusahaan dalam menjamin hutang yang dimiliki (Gunawan dan Hardyani 2014 dalam Meilinda dan Destriana 2019). Menurut Dinova dan Herawati (2020), variabel independen *debt to equity ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

**Price to book value** diberi simbol PBV. Menurut Stella (2009), *price to book value* adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku dari suatu saham. Menurut Kusmayadi *et al.* (2018), variabel independen *price to book value* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Stock Market Price}}{\text{Book Value per Share}}$$

Keterangan: *Market price* yang digunakan adalah harga penutupan saham pada akhir tahun. *Book value per share* menurut Anastassia dan Firmanti (2014) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$BV \text{ per Share} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Outstanding Shares}}$$

**Total asset turnover** diberi simbol TATO. Menurut Kurniawan (2021), *total asset turnover* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efisien semua aset perusahaan digunakan untuk mendukung semua aktivitas penjualan dengan membandingkan penjualan dan total aset. Menurut Suciati (2018), variabel independen *total asset turnover* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$TATO = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}}$$

**Firm size** diberi simbol FS. *Firm size* adalah tolak ukur besar kecilnya perusahaan yang berhubungan dengan peluang dan kemampuan untuk masuk ke pasar modal serta kemampuan perusahaan untuk meminjam melalui pembiayaan eksternal lain (Yuliantari dan Sujana 2014). Menurut Suciati (2018), variabel independen *firm size* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$FS = \text{Logaritma Natural (Total Assets)}$$

**Price to earnings ratio** diberi simbol PER. Menurut Weygandt *et al.* (2015, 726) *price to earnings ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur nilai pasar dari setiap saham biasa terhadap *earnings per share*. Menurut Weygandt *et al.* (2015, 726), variabel independen *price to earnings ratio* memiliki pengukuran sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Earnings per Share}}$$

**Earnings per share** diberi simbol EPS. *Earnings per share* merupakan rasio untuk menganalisis kinerja operasi masa lalu perusahaan dan membantu dalam pembuatan keputusan mengenai potensi kinerja operasional perusahaan di masa depan (Salamat dan Mustafa 2016). Menurut Amyulianthy dan Ritonga (2016), variabel independen *earnings per share* memiliki pengukuran sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Outstanding Shares}}$$

Model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$RS = \beta_0 + \beta_1 ROA + \beta_2 DER + \beta_3 PBV + \beta_4 TATO + \beta_5 FS + \beta_6 PER + \beta_7 EPS + \varepsilon$$

Keterangan:

RS : Return Saham

$\beta_0$	: Konstanta	TATO	: Total Asset Turnover
$\beta_1-\beta_7$	: Koefisien Regresi	FS	: Firm Size
ROA	: Return on Asset	PER	: Price to Earnings Ratio
DER	: Debt to Equity Ratio	EPS	: Earnings per Share
PBV	: Price to Book Value	$\varepsilon$	: Error term

## HASIL PENELITIAN

Tabel 2 Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return Saham	184	-0,26301	0,81082	0,0297710	0,12338530
ROA	184	0,00028	0,52670	0,0765183	0,07459259
DER	184	0,00347	5,44256	0,7202037	0,69159408
PBV	184	0,18196	28,87448	2,4629591	4,00174017
TATO	184	0,00593	6,33266	1,1294156	0,81074277
FS	184	25,79571	33,49453	28,7763012	1,69691321
PER	184	3,22989	2378,00322	52,6621404	211,0887116
EPS	184	0,03616	5654,99291	269,2752818	678,3306603

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik

Tabel 3  
Hasil Pengujian Koefisien Korelasi (R dan Adjusted R<sup>2</sup>)

Model	R	Adjusted R <sup>2</sup>
1	0,212	0,007

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik

Berdasarkan hasil pengujian koefisien korelasi, nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,212 yang berarti hubungan antara variabel dependen (*return saham*) dengan variabel independen (*return on asset, debt to equity ratio, price to book value, total asset turnover, firm size, price to earnings ratio, dan earnings per share*)

lemah. Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,007 yang variasi variabel dependen (*return saham*) yang dapat dijelaskan oleh variabel independen (ROA, DER, PBV, TATO, FS, PER, EPS) sebesar 0,7% sisanya sebesar 99,3% dapat dijelaskan variabel lain yang tidak ada dalam penelitian ini.

Tabel 4 Hasil Uji t

Variabel	B	Sig.
(Constant)	0,236	0,187
ROA	0,225	0,360
DER	0,002	0,900
PBV	-0,005	0,225
TATO	-0,002	0,908
FS	-0,007	0,230
PER	9,578E-5	0,034
EPS	-1,677E-6	0,912

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik

Variabel *return on asset* memiliki nilai sig. sebesar 0,360 atau  $\geq 0,05$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, maka  $H_{a1}$  tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa apabila perusahaan kurang efektif dalam memanfaatkan aktivitya untuk menghasilkan keuntungan, maka akan mengurangi minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut dan akhirnya berdampak pada *return* saham perusahaan (Suciati 2018).

Variabel *debt to equity ratio* memiliki nilai sig. sebesar 0,900 atau  $\geq 0,05$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, maka  $H_{a2}$  tidak dapat diterima. Hal ini berarti *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dikarenakan hal ini terjadi karena psikologis investor yang cenderung lebih menggunakan rasio profitabilitas dan faktor eksternal lain untuk pengambilan keputusan investasi (Novitasari 2017).

Variabel *price to book value* memiliki nilai sig. sebesar 0,225 atau  $\geq 0,05$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa *price to book value* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, maka  $H_{a3}$  tidak dapat diterima. Menurut Tjahjono (2013), *price to book value* tidak berpengaruh terhadap *return* saham karena rasio ini tidak digunakan investor dalam memutuskan investasinya karena tidak ada pengukuran yang pasti yang bisa digunakan untuk mengukur kewajaran harga dari suatu saham.

Variabel *total asset turnover* memiliki nilai sig. sebesar 0,908 atau  $\geq 0,05$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa *total asset turnover* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, maka  $H_{a4}$  tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa rasio *total asset turnover* yang tinggi tidak diikuti dengan laba bersih yang besar, sehingga investor tidak berminat untuk berinvestasi dan berpengaruh pada harga dan *return* sahamnya (Nugroho dan Daljono 2013).

Variabel *firm size* memiliki nilai sig. sebesar 0,230 atau  $\geq 0,05$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, maka  $H_{a5}$  tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa besar atau kecilnya ukuran suatu perusahaan melalui asetnya tidak terlalu diperhatikan oleh investor, tapi penggunaan aset untuk operasi sehingga mendapat *return* yang optimal akan menarik minat investor untuk berinvestasi (Mayuni dan Suarjaya 2018).

Variabel *price to earnings ratio* memiliki nilai sig. sebesar 0,034 atau  $< 0,05$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa *price to earnings ratio* berpengaruh terhadap *return* saham, maka  $H_{a6}$  dapat diterima. Variabel PER pada penelitian ini memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa harga saham dinilai lebih tinggi oleh investor terhadap laba per saham sehingga semakin tinggi *price to earnings ratio* juga menunjukkan semakin mahal saham tersebut terhadap laba per saham, perusahaan dengan *price to earnings ratio* yang tinggi juga memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi sehingga menarik minat investor untuk berinvestasi di saham itu (Basarda *et al.* 2018).

Variabel *earnings per share* memiliki nilai sig. sebesar 0,912 atau  $\geq 0,05$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa *earnings per share* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, maka  $H_{a7}$  tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak percaya akan laba perusahaan dikarenakan banyaknya praktik *income smoothing* (Tjahjono 2013).

## PENUTUP

Setelah menyelesaikan penelitian ini, peneliti memiliki beberapa keterbatasan yang dihadapi selama penelitian ini untuk menjadi pembelajaran bagi peneliti selanjutnya, yaitu pertama, data penelitian tidak berdistribusi



normal, dan terdapat masalah heteroskedastisitas pada variabel *price to earnings ratio* (PER), kedua, Uji f yang tidak fit dan uji t yang dimana hanya variabel independen *price to earnings ratio* berpengaruh positif dan ketiga, variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen sangat kecil.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, berikut adalah rekomendasi yang dapat peneliti

berikan, yaitu, pertama menambah jumlah sampel dan menggunakan industri diluar perusahaan manufaktur, seperti perusahaan non keuangan, kedua, memilih periode penelitian dengan kondisi ekonomi yang lebih stabil dan ketiga, menggunakan variabel independen yang lebih bervariasi dan tidak hanya rasio keuangan, seperti inflasi, pertumbuhan GDP atau variabel lainnya terhadap *return* saham.

### **REFERENCES:**

- Akbar, Rendra, and Sri Herianingrum. 2015. "Pengaruh Price Earning Ratio (PER), Price Book Value (PBV) Dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham (Studi Terhadap Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Listing Di Indeks Saham Syariah Indonesia)." *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan* 2 (9): 698-713.
- Alexander, Nico, and Nicken Destriana. 2013. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 15 (2): 123-32.
- Almira, Ni Putu Alma Kalya, and Ni Luh Putu Wiagustini. 2020. "Return on Asset, Return on Equity, Dan Earning per Share Berpengaruh Terhadap Return Saham." *E-Jurnal Manajemen* 9 (3): 1069-88.
- Amyulianthy, Rafrini, and Elsa K Ritonga. 2016. "The Effect Of Economic Value Added And Earning Per Share To Stocks Return ( Panel Data Approachment )." *International Journal of Business and Management Invention* 5 (2): 8-15.
- Anastassia, and Friska Firnanti. 2014. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Publik Nonkeuangan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 16 (2): 95-102.
- Anwaar, Maryyam. 2016. "Impact of Firms' Performance on Stock Returns (Evidence from Listed Companies of FTSE-100 Index London, UK)." *Global Journal of Management and Business Research: D Accounting and Auditing* 16 (1): 30-39.
- Aryaningsih, Yuni Nur, Azis Fathoni, and Cicik Harini. 2018. "Pengaruh Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE) Dan Earnings per Share (EPS) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Consumer Good (Food and Beverages) Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2016." *Journal of Management* 4 (4).
- Asmi, Tri Laksita. 2014. "Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, Return on Asset, Price to Book Value Sebagai Faktor Penentu Return Saham." *Management Analysis Journal* 3 (2): 1-12.
- Basarda, Rahmat Fajar, Moeljadi Moeljadi, and Nur Khusniyah Indrawati. 2018. "Macro and Micro Determinants of Stock Return Companies in LQ-45 Index." *Jurnal Keuangan Dan Perbankan* 22 (2): 310-20.
- Bintara, Rista, and Putri Renalita Sutra Tanjung. 2019. "Analysis of Fundamental Factors on Stock Return" 9 (2): 49-64.
- Dewi, Ni Luh Yunita Astuti Purnama, I Dewa Made Endiana, and I Putu Edy Arizona. 2020. "Pengaruh Rasio Keuangan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham." *Jurnal KHARISMA* 3 (2): 227-39.

- Dewi, Putu Eka Dianita Marvilianti. 2016. "Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Aktivitas Dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham." *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 1 (2): 109–32.
- Dinova, Rinaldi Dwinanto Kosta, and Aty Herawati. 2020. "The Effect of Profitability, Capital Structure, and Corporate Value on Stock Return (Pharmaceutical Sub Sector in Indonesia Stock Exchange 2015-2017)." *Dinasti International Journal of Education Management And Social Science* 1 (2): 224–34.
- Gitman, Lawrence J., and Chad J. Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance*, Fourteenth Edition. Harlow: Pearson.
- Godfrey, Jayne, Allan Hodgson, Ann Tarca, Jane Hamilton, and Scott Holmes. 2010. *Accounting Theory*, 7th Edition. Milton: Wiley.
- Handayani, Meutia, Talbani Farlian, and Ardian Ardian. 2019. "Firm Size, Market Risk, and Stock Return: Evidence from Indonesian Blue Chip Companies." *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis* 6 (2): 171–82.
- Hanivah, Vitri, and Indra Wijaya. 2018. "Pengaruh Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, Inflasi Dan BI Rate Terhadap Return Saham." *Jurnal Profita* 11 (1): 106–19.
- Jasman, Jumawan, and Muhammad Kasran. 2017. "Profitability, Earnings Per Share on Stock Return with Size as Moderation." *TRIKONOMIKA* 16 (2): 88–94.
- Jensen, Michael C., and William H. Meckling. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3: 305–60.
- Jogiyanto, Hartono. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kesebelas. BPFE: Yogyakarta.
- Kasmiati, Mia, and Perdana Wahyu Santosa. 2019. "The Effect of Earning Information, Cash Flow Components, and Financing Decision on Stock Returns: Empirical Evidence on Indonesia Stock Exchange." *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura* 22 (2): 157–66.
- Kencana, Maulandy Rizky Bayu. 2020. "Kalahkan Inggris, Indonesia Bakal Jadi Negara Ekonomi Terbesar Ke-5 Dunia Di 2024." *Liputan6*, 2020. <https://www.liputan6.com/bisnis/read/4311984/kalahkan-inggris-indonesia-bakal-jadi-negara-ekonomi-terbesar-ke-5-dunia-di-2024>. (diakses 11 Maret 2021).
- Kurniawan, Andrie. 2021. "Analysis of the Effect of Return on Asset , Debt To Equity Ratio , and Total Asset Turnover on Stock Return." *Journal of Industrial Engineering and Management Research* 2 (1): 64–72.
- Kusmayadi, Dedi, Rani Rahman, and Yusuf Abdullah. 2018. "Analysis of the Effect of Net Profit Margin, Price to Book Value, and Debt to Equity Ratio on Stock Return." *International Journal of Recent Scientific Research* 9 (7(F)): 28091–95.
- Mayuni, Ida Ayu Ika, and Gede Suarjaya. 2018. "Pengaruh ROA, Firm Size, EPS, Dan PER Terhadap Return Saham Pada Sektor Manufaktur Di BEI." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 7 (8): 4063–93.
- Meilinda, Veny, and Nicken Destriana. 2019. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Non Keuangan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 21 (1): 39–48.
- Novitasari, Ni Luh Gde. 2017. "Pengaruh Corporate Governance Dan Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal KRISNA (Kumpulan Riset Akuntansi)* 9 (1): 36–49.
- Nugroho, Bramantyo, and Daljono. 2013. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham (Studi Empiris Perusahaan Automotive and Component Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2011)." *Diponegoro Journal of Accounting* 2 (1): 1–11.

- Pandaya, Pandaya, Pujihastuti Dwi Julianti, and Imam Suprpta. 2020. "Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham." *Jurnal Akuntansi* 9 (2): 233-43.
- Pradiana, Nindya, and I Putu Yadnya. 2019. "Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Firm Size, Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 8 (4):
- Priliyastuti, Nofa, and Stella Stella. 2017. "Pengaruh Current Ratio, Debt To Asset, Debt To Equity, Return on Assets Dan Price Earnings Ratio Terhadap Harga Saham." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19 (5): 320-24.
- Ricardo, Jose, and Matrodji Mustafa. 2021. "Analysis of the Fundamental Factors of the Company That Affects the Return of the Company ' s Shares ( Study on Toll Road, Port , Airport and Transportation Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2013-2018 )." *International Journal of Innovative Science and Research Technology* 6 (1): 1166-76.
- Ryadi, Putu Rendi Suryagung, and I Ketut Sujana. 2014. "Pengaruh Price Earnings Ratio , Profitabilitas , Dan Nilai Perusahaan Pada Return Saham Indeks LQ45." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 8 (2): 202-16.
- Salamat, Wasfi A. Al, and Haneen H. H. Mustafa. 2016. "The Impact of Capital Structure on Stock Return : Empirical Evidence from Amman Stock Exchange." *International Journal of Business and Social Sciences* 7 (9): 183-96.
- Silitonga, Willy Poltak, Rizky Alika Ramadhani, and Ridho Nugroho. 2018. "The Effect of Economics Value-Added, Market Value-Added, Total Asset Ratio, and Price Earnings Ratio on Stock Return." *Jurnal Akuntansi Trisakti* 5 (2): 239-52.
- Stella. 2009. "Pengaruh Price To Earnings Ratio , Debt To Equity Ratio , Return on Asset Dan Price To Book Value Terhadap Harga Pasar Saham." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 11 (2): 97-106.
- Subramanyam, K. R. 2014. *Financial Statement Analysis, Eleventh Edition*. McGraw-Hill Higher Education.
- Suciati, Nurhaida Hafni Dian. 2018. "The Effect of Financial Ratio and Firm Size on Stock Return in Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange." *The Indonesian Accounting Review* 8 (1): 96-108.
- Supriantikasari, Novita, and Endang Sri Utami. 2019. "Pengaruh Return on Assets, Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Earning per Share Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Public Sektor Barang Konsumsi Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017)." *JRAMB* 5 (1): 49-66.
- Sutriani, Anis. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderasi Pada Saham Lq-45." *Journal of Business and Banking* 4 (1): 67-80.
- Tjahjono, Rudi Setiadi. 2013. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 15 (1a): 155-70.
- Uly, Yohana Artha. 2020. "Jumlah Investor Pasar Modal Indonesia Masih Tertinggal Dari Singapura Dan Malaysia." *Kompas.Com*, October 22, 2020. <https://money.kompas.com/read/2020/10/22/103000226/jumlah-investor-pasar-modal-indonesia-masih-tertinggal-dari-singapura-dan?page=all>. (diakses 11 Maret 2021).
- Weygandt, Jerry J., Paul D. Kimmel, and Donald E. Kieso. 2015. *Financial Accounting: IFRS*, 3e. NJ: Wiley.
- Yap, Hanna Chritianto, and Friska Firnanti. 2019. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 21 (1a-1): 27-38.

Yuliantari, Ni Nym Ayu, and I Ketut Sujana. 2014. "Pengaruh Financial Ratio, Firm Size, Dan Cash Flow Operating Terhadap Return Share Perusahaan F&B." *E-Jurnal Akuntansi* 7 (3): 547–58.