

Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan PBV Terhadap *Return Saham* Perusahaan yang Terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII)

Yenni Arfah¹⁾, Saparuddin Siregar²⁾

¹STIE Bina Karya Tebing Tinggi,

²Universitas Islam Negeri Sumatra Utara, Ekonomi Dan Bisnis Islam

*Email korespondensi: yenni.arfah.bk@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari ukuran perusahaan, *leverage* dan PBV terhadap *return saham* perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* selama rentang periode 2016 hingga 2019. Teknik *sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling* sehingga diperoleh 17 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Hasil pengujian hipotesis membuktikan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham syariah*, DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return saham syariah*, dan PBV berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return saham syariah*. Penelitian ini juga menemukan jika saham emiten yang tergabung dalam JII30 sudah *overreaction*, kondisi tersebut dapat terjadi karena investor melakukan pembelian saham secara tidak rasional atau lebih banyak melibet emosi dalam menerima informasi yang masuk ke dalam pasar.

Kata Kunci: *Return saham*, syariah, Size, DER, PBV

Saran sitasi: Arfah, Y., & Siregar, S. (2022). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan PBV Terhadap *Return Saham* Perusahaan yang Terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(01), 862-867. doi: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v8i1.4309>

DOI: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v8i1.4309>

1. PENDAHULUAN

Setiap investasi selalu diiringi dengan risiko potensial tertentu, tinggi atau rendah risiko potensial tersebut akan sangat bergantung pada jenis investasi yang digunakan. Namun dalam prinsip manajemen keuangan setiap investasi yang memiliki risiko potensial lebih tinggi, maka akan diimbangi dengan *return* yang lebih besar pula, begitu juga sebaliknya (Erzad & Erzad, 2017). Hal tersebut mendorong para investor untuk menyesuaikan instrument investasi yang akan dibeli dengan profil investor, apakah investor yang berani menanggung risiko atau investor yang menghindari risiko.

Keuangan syariah merupakan sistem keuangan alternatif yang menggunakan Al-qur'an, hadist dan *ijma'* sebagai landasan operasionalnya. Keuangan syariah tidak hanya mengalami pertumbuhan yang sangat cepat, namun juga telah bergeser ke dalam pasar keuangan utama. Beberapa tahun terakhir, pasar saham syariah telah menarik minat investor domestik

dan global baik dari kalangan muslim maupun non muslim (Naifar, 2016).

Harga saham dari emiten-emiten syariah cenderung lebih stabil karena selalu bertumpu pada sektor riil dan menghindari bisnis yang bersifat spekulatif, kuatnya faktor fundamental mendorong harga saham untuk bergerak secara simultan, investor saham syariah lebih mengutamakan informasi berkaitan dengan fundamental perusahaan dibandingkan isu-isu pasar (Amaroh et al., 2020). Karena menghindari bisnis yang bersifat spekulatif, maka umumnya saham-saham syariah memiliki risiko yang lebih kecil dan begitu pula dengan *return* yang dihasilkan. Maka dari itu *return* yang diharapkan dari saham-saham syariah umumnya berupa *return* jangka panjang, jika mengharapkan *return* jangka pendek maka hasil yang diterima akan kurang signifikan (Ibrahim, 2019). Jika dibandingkan dengan saham konvensional, kinerja saham-saham syariah memiliki keunggulan terutama pada saat terjadinya

krisis ekonomi dan depresi ekonomi (Al-Khazali et al., 2014).

Harga saham saat ini memiliki kecenderungan lebih banyak dipengaruhi oleh tekanan psikologis pasar, artinya keputusan seorang investor untuk melakukan pembelian atau penjualan saham lebih dipengaruhi oleh sentiment pasar dibandingkan dengan pengetahuan investor tentang fundamental perusahaan. Kondisi tersebut semakin menyuburkan praktek-praktek spekulasi sehingga menyebabkan pasar saham mudah berfluktuasi meskipun memiliki fundamental yang kuat. Maka dari itu penelitian ini meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi return saham dari emiten yang tergabung dalam Jakarta Islamic Indeks (JII), diharapkan hasil penelitian ini akan membuka cakrawala pengetahuan baru bagi investor dalam mengambil keputusan pembelian saham, terutama saham-saham syariah.

Banyak penelitian yang mengungkap faktor-faktor yang mempengaruhi return saham, diantaranya yang menarik minat peneliti adalah ukuran perusahaan, *leverage* dan *price to book value* (PBV). Ukuran perusahaan merupakan total kekayaan perusahaan yang sering diproyeksikan dengan total asset, beberapa penelitian menunjukkan ketidakkonsistenan hubungan antara ukuran perusahaan dengan return saham, penelitian yang membuktikan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap return saham diantaranya (Sugiarto, 2012) dan (Sudiyatno, 2016), sedangkan penelitian yang membuktikan tidak adanya hubungan antara ukuran perusahaan dengan return saham diantaranya (Aisah & Mandala, 2016), (Setiyono, 2016), dan (Darmawan et al., 2017). Faktor selanjutnya adalah *leverage* (*debt to equity ratio*/DER) merupakan rasio hutang terhadap ekuitas dalam pendanaan perusahaan, beberapa penelitian yang menunjukkan hasil kontradiktif yaitu, (Gunadi & Kesuma, 2015), (Sugiarto, 2012), (Erzad & Erzad, 2017), (Darmawan et al., 2017), (Dita & Murtaqi, 2014), dan (Setiyono, 2016) membuktikan bahwa terdapat hubungan antara DER dengan return saham, namun sebaliknya penelitian (Martani & Khairurizka, 2009), (Amaroh et al., 2020), (Ibrahim, 2019), dan (Sudiyatno, 2016) membuktikan bahwa tidak terdapat hubungan antara DER dengan return saham. Faktor terakhir adalah *price to book value* (PBV), PBV merupakan perbandingan antara nilai pasar saham dengan nilai bukunya, beberapa penelitian yang menunjukkan hasil kontradiktif yaitu : (Martani & Khairurizka, 2009), (Sugiarto, 2012), (Ristyawan,

2019), dan (Bukit & Anggomo, Ir. Achmad Herlanto, 2013) membuktikan terdapat hubungan yang positif antara PBV dengan *return* saham, artinya semakin tinggi nilai PBV suatu perusahaan maka *return* saham akan semakin tinggi, sebaliknya penelitian (Dita & Murtaqi, 2014) membuktikan terdapat hubungan yang negatif antara PBV dengan *return* saham.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari ukuran perusahaan, *leverage* dan PBV terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* selama rentang periode 2016 hingga 2019, rentang waktu tersebut diambil mengingat keterbatasan peneliti dalam mengumpulkan data penelitian. Diharapkan hasil penelitian ini akan memberikan wawasan baru bagi perusahaan terkait maupun bagi investor dalam penggunaan rasio keuangan dalam memprediksi *return* saham syariah.

2. METODE

Objek populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia. Sampel yang diambil adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Indeks* periode 2016-2019. Menggunakan metode *non probability sampling*, diperoleh sampel penelitian sebanyak 17 perusahaan.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Name	Sektor
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Mining
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Trade, Service & Investment
3	ASII	Astra International Tbk.	Misc Industry
4	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Property & Construction
5	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	Consumer Goods
6	INCO	Vale Indonesia Tbk	Mining
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Consumer Goods
8	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Consumer Goods
9	LPPF	Matahari Department Store Tbk.	Trade, Service & Investment

No	Kode Saham	Name	Sektor
10	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Infrastructure & Transportation
11	PTPP	PP (Persero) Tbk.	Property & Construction
12	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	Chemical Industry
13	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Property & Construction
14	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Infrastructure & Transportation
15	UNTR	United Tractors Tbk.	Trade, Service & Investment

No	Kode Saham	Name	Sektor
16	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Consumer Goods
17	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	Property & Construction

Jenis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan data sekunder dengan sumber data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan periode 2016-2019 yang bersumber dari situs www.idx.co.id. Penelitian ini terdiri dari empat variabel, yaitu tiga variabel independen (X) dan satu variabel dependen (Y). Adapun variabel independen tersebut adalah *Size of Firm* (X_1), *Debt to Equity Ratio* (DER) (X_2), *Price to Book Value* (PBV) (X_3) dan *Return Saham* (Y).

Tabel 2. Operasional Variabel

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Rumus	Skala
<i>Price to Book Value</i> (PBV)	Rasio antara harga pasar saham terhadap nilai	- <i>Stock Market Price</i> - <i>Book Value</i>	$PBV = \frac{\text{Stock Market Price}}{\text{Book Value per Share}}$	Rasio
<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	rasio utang terhadap ekuitas dalam pendanaan perusahaan	- <i>Total Debt</i> - <i>Total Equity</i>	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
Ukuran Perusahaan	Variabel yang diproksikan dengan nilai total aset, yaitu nilai yang mencerminkan harta atau kekayaan yang dimiliki perusahaan.	- Nilai Total Aset	$Size = \ln \text{Total Asset}$	Rasio
<i>Return Saham</i>	return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan	- Harga saham pada awal periode P_t - Harga saham pada akhir periode P_{t-1}	$R_i = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D}{P_{t-1}}$	Rasio

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji asumsi klasik, yang meliputi uji normalitas data, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Persamaan regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return saham} = \beta_0 + \beta_1 \ln \text{Size} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{PBV} + \varepsilon \quad (1)$$

Selanjutnya akan dilakukan uji parsial dan uji simultan.

3. HASIL

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Variabel Penelitian	N	Jangka Mini	Maksi	Mean	Standar Deviasi
Return	68	288,13	-41,14	247,00	6,47
Size	68	5.246	878	4.124	207,1
DER	68	2,77	0,14	2,91	1,00
PBV	68	81,84	0,60	82,44	6,08

Tabel 3 menunjukkan *return* saham memiliki jumlah data 68, rata-rata 6,47%, standar deviasi 38,27, *return* saham terendah -41,14% dan tertinggi

247%. Ukuran perusahaan yang diukur menggunakan total asetnya menunjukkan rata-rata aset perusahaan Rp. 72,697 triliun, standar deviasi Rp. 76,496 triliun, aset terendah sebesar Rp. 4,859 triliun dan aset tertinggi Rp. 351,974 triliun. Selanjutnya DER atau rasio hutang dengan ekuitas rata-rata sebesar 100%, standar deviasi sebesar 0,65, DER terendah sebesar 14% dan tertinggi sebesar 291%. Rata-rata PBV sebesar 6,08, standar deviasi sebesar 13,44, PBV terendah sebesar 0,6 dan tertinggi sebesar 82,44.

Tabel 4. Uji Asumsi Klasik

Parameter	Alat Uji	Kriteria	Hasil uji	Kesimpulan
Normalitas	K-S test	sig > 0,05	0,059	Normal
Multikolinearitas				
Ln Size	VIF	VIF < 10	1.150	non multikol
DER	VIF	VIF < 10	1.353	non multikol
PBV	VIF	VIF < 10	1.520	non multikol
Heteroskedastisitas				
Ln Size	Uji glejser	sig > 0,05	0.225	non heteros
DER	Uji glejser	sig > 0,05	0.999	non heteros
PBV	Uji glejser	sig > 0,05	0.995	non heteros
Autokorelasi				
	DW	du < d < 4-du	1.877	non autokorelasi

Tabel 4 menunjukkan jika pada uji normalitas data diperoleh nilai sig sebesar 0,059 sehingga dapat disimpulkan residual data berdistribusi normal, pada uji multikolinearitas diperoleh nilai VIF Ln Size sebesar 1,150, DER sebesar 1,353 dan PBV sebesar 1,520 lebih kecil dari 10 sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat gejala multikolinearitas, uji heteroskedastisitas yang menggunakan uji glejser diperoleh nilai sig Ln Size sebesar 0,225, DER sebesar 0,999 dan PBV sebesar 0,995 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas, selanjutnya hasil uji Durbin-Watson diperoleh hasil 1,877 artinya masih di dalam interval $du (1,7001) < 1,877 < 4-du (4-1,7001)$

sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat gejala autokorelasi.

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis

	β	Standar Error	t hitung	t tabel	Kesimpulan
(Constant)	-156.513	91.525	-1.71005		
Ln SIZE	9.821	4.132			positif signifikan
DER	-15.057	6.078	2.376923	1.997	negatif signifikan
PBV	0.760	0.417	-2.47721	1.997	positif tidak signifikan
			1.824572	1.997	signifikan

Berdasarkan tabel 5 maka diperoleh persamaan regresi linear berganda penelitian ini.

$$Return\ Saham = 156.513 + 9.821 Ln\ Size - 15.057 DER + 0.760 PBV \quad (2)$$

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan jika Ln Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham syariah, perusahaan yang memiliki aset lebih besar tentunya akan memiliki skala ekonomi yang lebih leluasa dalam memanfaatkan peluang-peluang investasi yang ada, sehingga keuntungan perusahaan pun akan semakin besar sehingga mendorong investor untuk membeli saham-saham tersebut dampaknya *return* saham akan naik. temuan ini sejalan dengan hasil penelitian (Sugiarto, 2012) dan (Sudiyatno, 2016).

Hasil pengujian selanjutnya menunjukkan jika DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham syariah, perusahaan yang memiliki DER lebih besar maka secara otomatis lebih banyak menggunakan hutang untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan, penggunaan hutang akan meningkatkan beban bunga sehingga investor akan menganggap perusahaan lebih beresiko dampaknya harga saham akan turun dan return saham pun akan turun pula, temuan ini sejalan dengan hasil penelitian (Gunadi & Kesuma, 2015), (Sugiarto, 2012), (Erzad & Erzad, 2017), (Darmawan et al., 2017), (Dita & Murtaqi, 2014), dan (Setiyono, 2016).

Hasil pengujian yang terakhir menunjukkan PBV berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham syariah, nilai PBV yang tinggi menunjukkan semakin tinggi pula nilai pasar perusahaan jika dibandingkan dengan nilai bukunya, hal ini akan menarik minat investor untuk membeli saham, namun jika nilai PBV terus naik maka pada suatu titik tertentu investor akan menganggap nilai pasar perusahaan

sudah terlalu mahal sehingga tidak akan menarik lagi bagi para investor, temuan ini sesuai dengan hasil penelitian (Dita & Murtaqi, 2014).

4. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari ukuran perusahaan, *leverage* dan PBV terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* selama rentang periode 2016 hingga 2019. Hasil pengujian hipotesis membuktikan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah, DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham syariah, dan PBV berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham syariah. Penelitian ini juga menemukan jika saham emiten yang tergabung dalam JII30 sudah *overreaction*, yang ditunjukkan oleh anomali dimana PBV berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham syariah, padahal PBV merupakan salah satu rasio keuangan yang paling banyak digunakan investor dalam menentukan kelayakbelian sebuah saham, kondisi tersebut dapat terjadi karena investor melakukan pembelian saham secara tidak rasional atau lebih banyak melibat emosi dalam menerima informasi yang masuk ke dalam pasar.

Implikasi dari penelitian ini terutama bagi para investor jangan hanya menggunakan satu rasio keuangan saja dalam menentukan kelayakan sebuah saham untuk dibeli, karena dapat menjebak investor dalam melakukan pembelian saham secara tidak rasional.

5. REFERENSI

Aisah, A., & Mandala, K. (2016). Pengaruh Return On Equity, Earning Per Share, Firm Size Dan Operating Cash Flow Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*.

Al-Khazali, O., Lean, H. H., & Samet, A. (2014). Do Islamic stock indexes outperform conventional stock indexes? A stochastic dominance approach. *Pacific Basin Finance Journal*, 28, 29–46. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2013.09.003>

Amaroh, S., Zahro, S. M., & Masturin, M. (2020). Fundamental Factors and Islamic Stock Returns of Food and Beverage Companies in Indonesia. *Muqtasid: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 11(1), 29–42. <https://doi.org/10.18326/muqtasid.v11i1.29-42>

Bukit, I. N. H., & Anggomo, Ir. Achmad Herlanto, M. B. A. (2013). The Effect of Price to Book Value (PBV), Dividend Payout Ratio (DPR), Return on Equity (ROE), Return on Asset (ROA), and Earning Per Share (EPS) Toward Stock Return of LQ 45 for the Period of 2006-2011. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 2(2), 22–44. <http://search.proquest.com/docview/1513315176/abstract/27EBF2F471EF45AAPQ/2?accountid=38628#>

Darmawan, J. F., Murhadi, W. R., & Mahadwartha, P. A. (2017). the Influence of Idiosyncratic Volatility, Market Risk, and Size on Stock Return of a Non-Financial Company Registered in Indonesia Stock Exchange in the Period of 2012 – 2016. *Journal of Management and Business*, 16(1), 12–18. <https://doi.org/10.24123/jmb.v16i1.277>

Dita, A. H., & Murtaqi, I. (2014). The Effect of Net Profit Margin, Price To Book Value and Debt To Equity Ratio to Stock Return In The Indonesian Consumer Goods Industry. *Journal Of Business And Management*, 3(3), 305–315. <http://journal.sbm.itb.ac.id/index.php/jbm/article/view/1214>

Erzad, A. M., & Erzad, A. M. (2017). The Effect of Financial Ratios Toward Sharia Stock Return in Jakarta Islamic Index (JII). *QIJIS (Qudus International Journal of Islamic Studies)*, 5(1), 129. <https://doi.org/10.21043/qijis.v5i1.1971>

Gunadi, G. G., & Kesuma, I. K. W. (2015). Pengaruh ROA , DER , EPS terhadap Return ... menilai kinerja perusahaan untuk mengestimasi return . Crabb (2003) dalam mengestimasi harga saham suatu perusahaan . Rasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(6), 1636-1647 ISSN: 2302-8912.

Ibrahim, M. A. (2019). The Effect Of Inflation And Debt To Equity Ratio (Der) On Sharia Return Stock Registered In Jakarta Islamic Index. *MIMBAR: Jurnal Sosial Dan Pembangunan*, 35(1), 135–145. <https://doi.org/10.29313/mimbar.v35i1.4261>

Martani, D., & Khairurizka, R. (2009). The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return. *Chinese Business Review*, 08(06), 44–55. <https://doi.org/10.17265/1537-1506/2009.06.005>

Naifar, N. (2016). Do global risk factors and macroeconomic conditions affect global Islamic index dynamics? A quantile regression approach. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 61, 29–39. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2015.10.004>

- Ristyawan, M. R. (2019). Pengaruh Return On Equity (ROE), Debt To Assets Ratio (DAR), Price To Book Value (PBV) Dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2017. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 8(1), 1. <https://doi.org/10.26418/jebik.v8i1.26966>
- Setiyono, E. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham Perbankan. *Pendidikan Ekonomi*.
- Sudiyatno, B. S. & B. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 S/D 2014. *Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*.
- Sugiarto, A. (2012). Analisa Pengaruh Beta, Size Perusahaan, Der Dan Pbv Ratio Terhadap Return Saham. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 3(1), 8–14. <https://doi.org/10.15294/jda.v3i1.1939>