

ANALISIS KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PERBANKAN YANG *LISTING* DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2014

Nikmatul Maskuroh

Program Studi Manajemen

Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Gresik

Jl. Sumatra No. 101 GKB Gresik Jawa Timur Indonesia

ABSTRACT

This research aims to test about the financial performance ratios, namely DER, ROA, EPS, Firm Size, and PBV to the Banking Company shares in the Indonesia Stock Exchange Period 2011-2014. This study uses 25 research objects of Banking Companies listed on the Indonesia Stock Exchange with a 4 year study period that resulted in 100 samples. The results showed of goodness of fit that the fit is perfect. In the hypothesis test using LISREL software is obtained by looking at the t-value to see the effect of variables and determine the significance of the look coefficient on standarized solution. The results show the value of DER $0.181 < 1.96$ thus directly DER no effect on stock returns, the value of ROA $-1.556 < 1.96$ thus directly ROA no effect on stock returns, the value of EPS $1.942 < 1.96$ so that EPS does not directly affect the stock return, the value of Firm Size $-2.813 > 1.96$ thus directly Firm Size effect on stock returns and the value of PBV $3.834 > 1.96$ PBV thus directly affect the stock return. Meanwhile, if viewed from the indirect effects of exogenous variables on endogenous variables through an intervening variable the result is: the value of DER $1.262 < 1.96$, so that indirectly DER no effect on stock returns through the PBV, the value of ROA $3.253 > 1.96$ so that no ROA direct effect on stock returns through the PBV, and the value of EPS $0.436 < 1.96$, so that indirectly EPS has no effect on stock returns through the PBV, the value of Firm Size $0.088 < 1.96$, so that indirectly Firm Size does not affect the stock returns through the PBV. As a suggestion, the researchers recommend further research to further develop similar research with financial ratios are more varied so as to inform potential investors, financial ratios anything what is good to note that a refund / return through dividends divided by the company or of a capital gain is pretty. In addition to the many studies that developed it is expected that a theory is directly proportional to the results of research.

Keywords: path analysis, Financial Ratios, Financial Performance, DER, ROA, EPS, Firm Size, PBV, Stock Return, Banking Company, LISREL

PENDAHULUAN

Industri perbankan merupakan industri yang syarat dengan risiko terutama karena melibatkan pengelolaan uang masyarakat dan diputar dalam berbagai bentuk investasi, seperti pemberian kredit, pembelian surat-surat berharga dan penanaman dana lainnya (Imam Ghozali dan

Irwansyah, 2002;18). Industri perbankan merupakan sektor penting dalam pembangunan nasional yang berfungsi sebagai *financial intermediary* dimana perbankan sebagai media diantara pihak-pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak-pihak yang memerlukan dana sehingga kegiatan usaha perbankan adalah

penghimpunan dan penyaluran dana. Sebagai penghimpun dan penyalur dana, perbankan terlibat langsung dalam memobilisasi dana suatu negara.

Mobilisasi dana dalam suatu negara erat hubungannya dengan kelancaran sistem perkreditan oleh perbankan, jika perkreditan berjalan lancar (tidak banyak terjadi kredit macet) maka perputaran dana di negara tersebut dikatakan baik ataupun sebaliknya, sehingga perbankan juga berfungsi dalam menjaga ketahanan nasional suatu negara sebab kemajuan atau keruntuhan suatu negara berhubungan langsung dengan kelancaran perputaran dana oleh perbankan.

Perbankan memperoleh pendanaan tidak hanya dari pihak pertama (dana bank itu sendiri) melainkan diperoleh pula dari masyarakat luas ataupun lembaga lainnya. Dewasa ini pendanaan dapat dihimpun dengan model lain yaitu melalui pasar modal (bursa efek). Salah satu fungsi pasar modal adalah sebagai sarana untuk memperoleh dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasi dan tingkat *return* yang akan diperoleh. Beberapa perbankan besar saat ini telah tercatat (*listing*) dalam pasar modal dimana pendanaan dilakukan dengan menjual belikan efek.

Salah satu efek yang diperjual belikan di pasar modal adalah saham. Saham adalah satuan nilai atau pembukuan dalam berbagai instrumen finansial yang mengacu pada bagian kepemilikan sebuah perusahaan. Jika investor membeli sebagian saham perusahaan maka investor dikatakan memiliki sebagian kepemilikan perusahaan. Saham diperjual belikan di pasar bursa dalam hitungan lot (saat ini 1 lot = 100 lembar saham). Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang populer dan banyak dipilih oleh investor saat ini, sebab saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar dalam waktu relatif singkat (*high return*) meskipun saham juga memiliki sifat *high risk* dimana harga saham dapat juga menurun secara cepat, sehingga investor tidak dapat

memperoleh *return* sesuai dengan yang diharapkannya. Oleh karena itu setiap investor harus mempertimbangkan hubungan *trade-off* antara *return* dan risiko saat memutuskan untuk berinvestasi di pasar modal.

Bentuk-bentuk rasio keuangan menurut J. Fred Weston (2004) dalam Kasmir (2014;106) adalah rasio likuiditas (*liquidity ratio*), rasio solvabilitas (*leverage ratio*), rasio aktivitas (*activity ratio*), rasio profitabilitas (*profitability ratio*), rasio pertumbuhan (*growth ratio*), dan rasio penilaian (*valuation ratio*).

Macam-macam rasio keuangan di atas yang umum digunakan dalam penilaian saham antara lain adalah rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan rasio penilaian. Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang, artinya besarnya jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri (Kasmir, 2014;113).

Rasio solvabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang membandingkan total utang dengan ekuitas. Rasio ini mengukur persentase dari dana yang diberikan oleh para kreditur. Total utang meliputi kewajiban lancar dan kewajiban jangka panjang. DER mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar atau memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri. Semakin besar nilai DER menunjukkan bahwa semakin besar struktur modal yang berasal dari utang digunakan untuk mendanai ekuitas yang ada. Warren et al. (2008;29) mengemukakan bahwa “Semakin kecil rasio DER, semakin baik kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi yang buruk”. Rasio DER yang kecil menunjukkan bahwa perusahaan masih mampu memenuhi kewajibannya kepada kreditur. Hal ini menunjukkan bahwa semakin kecil rasio DER semakin baik kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu (Kasmir, 2014;114). Rasio profitabilitas

dalam penelitian ini diwakili oleh *Return On Assets* (ROA). ROA adalah rasio yang digunakan untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki perusahaan. ROA yang negatif disebabkan oleh laba perusahaan dalam kondisi negatif (rugi) pula. Hal ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan secara keseluruhan aktiva belum mampu menghasilkan laba. Semakin tinggi nilai persentase ROA maka menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan semakin baik, sebab bisnis tersebut memberikan pengembalian hasil yang menguntungkan bagi pemilik modal yang menginvestasikan modal mereka ke dalam perusahaan.

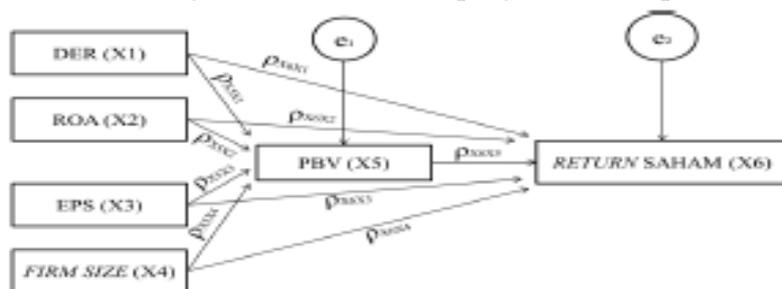
Rasio penilaian yaitu rasio yang memberikan ukuran kemampuan manajemen menciptakan nilai pasar usahanya di atas biaya investasi (Kasmir, 2014;115). Rasio penilaian terhadap saham menurut Hartono (2000) dalam Hidayati (2010;30) terdiri dari tiga jenis yaitu (1) Nilai buku, (2) Nilai pasar dan (3) Nilai intrinsik. Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham. Rasio nilai pasar saham mengukur harga pasar saham relatif terhadap nilai buku perusahaan. Nilai pasar dalam penelitian ini diwakili oleh *Earning Per Share* (EPS).

Sparta (2000) dalam Tito dkk (2007; 81-82) dalam penelitiannya yang menguji pengaruh ROA, DER dan DPR terhadap PBV pada lembaga keuangan bank di BEI periode 1992-1996 menyimpulkan bahwa keputusan pendanaan dan pembayaran dividen tidak berarti bagi investor di BEI sehingga saham-saham bank di BEI diminati bukan karena penerimaan dividen, tetapi karena *capital gain* yaitu memperoleh *return* saham dari kenaikan harga saham bank,

sehingga motif *holdingnya* bersifat jangka pendek. Kesimpulan ini memberikan gambaran bahwa perkembangan harga diwakili oleh perubahan-perubahan nilai PBV dan ROA.

Selain adanya fenomena empiris, juga terdapat adanya *research gap* dalam penelitian ini, dimana berdasarkan hasil penelitian terdahulu menunjukkan beberapa variabel yang berpengaruh terhadap PBV yaitu: (1) ROA dinyatakan signifikan positif terhadap PBV (Sparta, 2000), namun dinyatakan tidak signifikan positif oleh Rosje dan Astuti, (2003); (2) DER dinyatakan signifikan negatif terhadap PBV oleh Rosje dan Astuti, (2003) tetapi dinyatakan tidak signifikan negative oleh Sparta (2000) sedangkan menurut Tito, dkk (2007) menyatakan DER berpengaruh positif terhadap PBV; (3) EPS dinyatakan signifikan positif terhadap PBV oleh Rosje dan Astuti, (2003) namun dinyatakan tidak signifikan positif oleh Sidharta Utama dan Anto Yulianto Budi Santoso, (1998); (4) Menurut Rosma (2010) *Firm Size* berpengaruh positif dengan PBV akan tetapi menurut Desemliyanti (2003) antara *Firm Size* dan PBV mempunyai hubungan yang negatif.

Hartati (2010) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Return On Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), *Price to Earning Ratio* (PER) terhadap *Return Saham* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”. Pengolahan data pada penelitian tersebut menggunakan metode analisis statistik regresi linear berganda dan didapatkan hasil bahwa *Return On Assets* dan *Debt to Equity Ratio* secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan *Earning Per Share* dan *Price to Earning Ratio* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham.



Gambar 1
Kerangka Berpikir

METODELOGI

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Metode kuantitatif merupakan metode penelitian yang berlandaskan *positivistic* (data konkrit), data penelitian berupa angka-angka yang akan diukur menggunakan statistik sebagai alat uji penghitungan, berkaitan dengan masalah yang diteliti untuk menghasilkan suatu kesimpulan. Filsafat *positivistic* digunakan pada populasi atau sampel tertentu (Sugiyono, 2010;13).

Penelitian ini bersifat *confirmation research* yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan kausal antar variabel melalui pengujian hipotesis. Dimana variabel diteliti terlebih dahulu kemudian dijelaskan hubungannya. Metode yang digunakan adalah metode deskriptif.

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiono, 2010;115). Populasi merupakan keseluruhan objek yang tidak seluruhnya diobservasi tetapi merupakan objek penelitian. Populasi merupakan keseluruhan unsur-unsur yang memiliki satu atau beberapa karakteristik yang sama. Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah semua perusahaan perbankan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Sample adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Hasil analisis sampel merupakan kesimpulan yang berlaku untuk populasi. Sehingga sampel yang diambil dari populasi harus betul-betul representatif (Sugiono, 2010;116). Pendapat lain mengatakan sampel adalah kumpulan sebagian anggota dari obyek yang diteliti (Algifari dalam Nasehah, 2012;74). Sampel adalah objek yang diobservasi yang merupakan bagian dari populasi atau objek penelitian, dengan tujuan memperoleh gambaran mengenai seluruh objek. Sampling (pengambilan sampel) dilakukan karena peneliti tidak mungkin meneliti seluruh populasi yang relatif besar. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah dengan menggunakan *Nonprobability Sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel yang

tidak memberi peluang/kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel (Sugiyono, 2010;122). Metode *Nonprobability Sampling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yang artinya sampel dipilih berdasarkan pertimbangan subyektif penelitian dimana persyaratan yang dibuat sebagai kriteria harus dipenuhi sebagai sampel (Subagyo dalam Zahra, 2010). Kriteria pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan tersebut terdaftar di BEI pada periode 2010-2014.
2. Perusahaan terkait menerbitkan laporan keuangan lengkap dan telah teraudit demi kelengkapan data penelitian.
3. Total Asset dan Ekuitas Perusahaan bernilai positif (perusahaan dalam posisi laba).

Metode ini menciptakan kriteria-kriteria tertentu yang digunakan sebagai metode pengumpulan sampel. Sample diambil dengan maksud dan tujuan tertentu. Sesuatu yang diambil sebagai sample karena peneliti menganggap bahwa sesuatu tersebut memiliki informasi yang diperlukan dalam penelitian.

Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dengan cara dokumentasi, dimana data yang diperoleh tidak diperoleh secara langsung dari objek yang diteliti namun diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan literatur-literatur yang berhubungan dengan masalah yang diteliti.

Data-data yang diperlukan dalam penelitian ini antara lain adalah sebagai berikut:

1. Laporan keuangan dan tahunan (*annual report*) yang telah diaudit dan diterbitkan oleh perusahaan yang menjadi objek penelitian yang tersedia di website Bursa Efek Indonesia yang berisi data lengkap Laporan Neraca dan Laporan Laba Rugi (untuk mencari rasio EPS dan *Firm Size*).
2. Laporan harga saham penutupan tahunan perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2014 (untuk mencari *return* saham).

3. Rekapitulasi tahunan perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2014 (untuk mencari rasio DER, ROA dan PBV).

Metode dan Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini metode analisis data yang digunakan adalah teknik analisis jalur atau *path analysis* dengan menggunakan Software LISREL. Analisis jalur digunakan untuk menguji pengaruh DER, ROA, EPS dan *Firm Size* terhadap *return* saham perusahaan perbankan melalui PBV sebagai variabel intervening yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.

Analisis Jalur adalah analisis yang melihat hubungan kausalitas antara kejadian satu dengan kejadian lain. Hubungan kausalitas yang ingin dilihat dapat berupa hubungan langsung maupun tidak langsung (Augusty Ferdinand, 2002;55). Dalam penggunaan analisis jalur terdapat beberapa asumsi-asumsi dasar yang harus dipenuhi, asumsi tersebut adalah: uji normalitas, uji linieritas dan signifikansi regresi (Noor Juliansyah, 2014;86)

Setelah terbebas dari asumsi dasar tersebut maka selanjutnya dapat dilakukan pengujian hipotesis. Dari hipotesis di atas, dapat dirumuskan kedalam suatu persamaan matematis dan didapatkan model persamaan substruktur sebagai berikut (Noor Juliansyah, 2014;87-88):

1. Hubungan kausal dari X1 sampai X5 ke X6 (Model Substruktur 1)

$$X6 = \text{Px6x1X1} + \text{Px6x2X2} + \text{Px6x3X3} + \text{Px6x4X4} + \text{Px6x5X5} + e2$$

2. Hubungan kausal dari X1 sampai X4 ke X5 (Model Substruktur 2)

$$X5 = \text{Px5x1X1} + \text{Px5x2X2} + \text{Px5x3X3} + \text{Px5x4X4} + e1$$

Keterangan:

X1 = *Debt to Equity Ratio*

X2 = *Return On Assets*

X3 = *Earning Per Share*

X4 = *Firm Size*

X5 = *Price Book Value*

X6 = Harga Saham

e1 = Error 1

e2 = Error 2

Uji Hipotesis

Penggunaan data sekunder yang bersifat kuantitatif dalam penelitian ini mengarahkan pada metode kuantitatif dengan menggunakan alat analisis jalur atau *path analysis* karena terdapat lebih dari satu variabel independen dan terdapat variabel intervening. Alat uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah program LISREL. LISREL merupakan metode analisis data yang menggunakan model persamaan struktural (*Structural Equation Model*) yang dikembangkan oleh Joreskog dalam Kasmir (2014;89). Model persamaan struktural adalah generasi kedua teknik analisis multivariat yang memungkinkan peneliti untuk menguji hubungan antara variabel yang kompleks baik *recursive* maupun *non-recursive* untuk memperoleh gambaran menyeluruh mengenai keseluruhan model (Bagozzi dan Fornell dalam Kasmir, 2014;89).

Model LISREL menaksir koefisien-koefisien dari sejumlah persamaan struktural linier. Kemaknaan taksiran parameter-parameter tersebut dapat diketahui dari keluaran LISREL jika model yang dianalisis cocok dengan data. Loehlin dalam Kasmir (2014;90) mengatakan bahwa untuk mengetahui apakah model cocok dengan data maka harus memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. $\rho > \alpha$ model cocok dengan data

Menurut Joreskog dalam Kasmir (2014;90) bila nilai P-Values for test of close fit (RMSEA < 0,05) lebih besar daripada 0,05 maka model dikatakan fit.

2. Uji GFI (*Goodness of Fit Index*)

Goodness of Fit Index merupakan suatu ukuran mengenai ketepatan model dalam menghasilkan *observed matriks kovariansi*. Nilai GFI harus berkisar antara 0 dan 1. Nilai GFI yang lebih besar daripada 0,9 menunjukkan fit suatu model yang baik.

3. RMSEA (*Root Mean Square Error of Approximation*) makin kecil kecocokan model dengan data makin baik. Nilai RMSEA yang kurang daripada 0,05

mengindikasikan adanya model fit (Byrne dalam kasmir, 2014;90). RMSEA digunakan untuk mengukur penyimpangan nilai parameter pada

suatu model dengan matriks kovarians (Brown dan Cudec dalam Ghozali, 2008:31). Nilai RMSEA yang berkisar antara 0,01 sampai dengan 0,08 menyatakan bahwa model fit yang cukup (MacCallum et all dalam Ghozali, 2008:32).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

pengujian asumsi klasik terhadap suatu model dilakukan untuk mendapatkan suatu model regresi yang benar-benar mampu memberikan estimasi yang tidak bias dan terbaik, atau memenuhi kaidah-kaidah *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE).

Tabel 4.3 One-Sample Kolmogorov-Smirnov

Test Model Substruktur 1 Unstandardized Residual		
N		100
Normal Parameters(a,b)	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,39427501
Most Extreme Differences	Absolute	,108
	Positive	,108
	Negative	-,064
Kolmogorov-Smirnov Z		1,078
Asymp. Sig. (2-tailed)		,195

Tabel 4.3 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,195 yang lebih besar dari probabilitas sig. 0,05 dengan kata lain persamaan model substruktur 1

Tabel 4.4 One-Sample Kolmogorov-Smirnov

Test Model Substruktur 2 Unstandardized Residual		
N		100
Normal Parameters(a,b)	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,21384312
Most Extreme Differences	Absolute	,065
	Positive	,046
	Negative	-,065
Kolmogorov-Smirnov Z		,653
Asymp. Sig. (2-tailed)		,787

Tabel 4.4 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,787 yang lebih besar dari probabilitas sig. 0,05 dengan kata lain persamaan model substruktur 2 terdistribusi secara normal pula.

Uji Linearitas

Data yang linear merupakan data yang baik digunakan dalam melakukan penelitian. Untuk menguji apakah data bersifat linear atau tidak

Uji Normalitas

Model regresi yang baik adalah memiliki data yang terdistribusi secara normal atau mendekati normal. Normalitas data dapat diketahui dengan melihat nilai signifikansi dari hasil uji Kolmogorov-Smirnov dengan kriteria pengujian sebagai berikut:

1. Nilai Sig. atau signifikansi atau nilai probabilitas $< 0,05$ maka data terdistribusi tidak normal.
2. Nilai Sig. atau signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$ maka data terdistribusi normal.

Hasil uji normalitas persamaan model substruktur 1, dapat dilihat pada hasil berikut:

terdistribusi secara normal. Sedangkan Hasil uji normalitas persamaan model substruktur 2 dapat dilihat pada hasil di bawah ini:

dapat dilakukan dengan menggunakan *Test for Linearity* pada SPSS. Dua variabel dikatakan mempunyai hubungan yang linear bila signifikansi dari *Deviation from Linearity* $> 0,05$. Uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Test for Linearity*. Hasil uji lineritas tersebut adalah sebagai berikut:

ANOVA Table – DER terhadap *Return Saham*

			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
RETURN_	Between	(Combined)	16,050	94	,171	1,063	,541
_SAHAM	Groups						
* DER		Linearity	,002	1	,002	,011	,921
		Deviation from Linearity	16,048	93	,173	1,075	,535
	Within Groups		,803	5	,161		
	Total		16,853	99			

Data dikatakan lineart dilihat dari nilai Sig. *Deviation from Linearity* pada tabel 4.5 yang menunjukkan nilai sebesar 0,535. Sig. 0,535 lebih besar dari 0,05 ($0,535 > 0,05$) sehingga data DER terhadap Return Saham bersifat linear.

ANOVA Table – ROA terhadap *Return Saham*

			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
RETURN_	Between	(Combined)	14,448	82	,176	1,246	,315
SAHAM *	Groups						
ROA		Linearity	,076	1	,076	,538	,473
		Deviation from Linearity	14,372	81	,177	1,254	,309
	Within Groups		2,405	17	,141		
	Total		16,853	99			

Data dikatakan lineart dilihat dari nilai Sig. *Deviation from Linearity* pada tabel 4.6 yang menunjukkan nilai sebesar 0,309. Sig. 0,309 lebih besar dari 0,05 ($0,309 > 0,05$) sehingga data ROA terhadap Return Saham bersifat linear.

ANOVA Table – EPS terhadap *Return Saham*

			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
RETURN_	Between	(Combined)	16,672	97	,172	1,909	,406
SAHAM *	Groups						
EPS		Linearity	,103	1	,103	1,140	,398
		Deviation from Linearity	16,570	96	,173	1,917	,405
	Within Groups		,180	2	,090		
	Total		16,853	99			

Data dikatakan lineart dilihat dari nilai Sig. *Deviation from Linearity* pada tabel 4.7 yang menunjukkan nilai sebesar 0,405. Sig. 0,405 lebih besar dari 0,05 ($0,405 > 0,05$) sehingga data EPS terhadap Return Saham bersifat linear.

ANOVA Table – Firm Size terhadap Return Saham

			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
RETUR N_SAH AM * FIRM_S IZE	Between Groups	(Combined)	,223	2	,111	,650	,524
		Linearity	,001	1	,001	,004	,952
		Deviation from Linearity	,222	1	,222	1,296	,258
Within Groups			16,630	97	,171		
Total			16,853	99			

Data dikatakan linear dilihat dari nilai Sig. lebih besar dari 0,05 ($0,258 > 0,05$) sehingga *Deviation from Linearity* pada tabel 4.8 yang data Firm Size terhadap Return Saham bersifat menunjukkan nilai sebesar 0,258. Sig. 0,258 linear.

ANOVA Table – PBV terhadap Return Saham

			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
RETURN_ SAHAM * PBV	Between Groups	(Combined)	12,373	62	,200	1,648	,052
		Linearity	1,261	1	1,261	10,413	,003
		Deviation from Linearity	11,112	61	,182	1,505	,092
Within Groups			4,479	37	,121		
Total			16,852	99			

Data dikatakan linear dilihat dari nilai Sig. lebih besar dari 0,05 ($0,092 > 0,05$) sehingga data *Deviation from Linearity* pada tabel 4.9 yang PBV terhadap Return Saham bersifat menunjukkan nilai sebesar 0,092. Sig. 0,092 linear.

ANOVA Table – DER terhadap PBV

			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
PBV * DER	Between Groups	(Combined)	6,377	94	,068	,854	,671
		Linearity	,070	1	,070	,876	,392
		Deviation from Linearity	6,307	93	,068	,854	,671
Within Groups			,397	5	,079		
Total			6,774	99			

Data dikatakan linear dilihat dari nilai Sig. lebih besar dari 0,05 ($0,671 > 0,05$) sehingga data *Deviation from Linearity* pada tabel 4.10 yang DER terhadap PBV bersifat menunjukkan nilai sebesar 0,671. Sig. 0,671 linear.

ANOVA Table – ROA terhadap PBV

			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
PBV * ROA	Between Groups	(Combined)	5,814	82	,071	1,256	,307
		Linearity	2,027	1	2,027	35,908	,000
		Deviation from Linearity	3,788	81	,047	,828	,722
Within Groups			,960	17	,056		
Total			6,774	99			

Data dikatakan linear dilihat dari nilai Sig. lebih besar dari 0,05 ($0,722 > 0,05$) sehingga *Deviation from Linearity* pada tabel 4.11 yang data ROA terhadap PBV bersifat linear. menunjukkan nilai sebesar 0,722. Sig. 0,722

ANOVA Table – EPS terhadap PBV

			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
PBV * EPS	Between Groups	(Combined)	6,729	97	,069	3,118	,274
		Linearity	1,750	1	1,750	78,653	,012
		Deviation from Linearity	4,979	96	,052	2,331	,348
Within Groups			,045	2	,022		
Total			6,774	99			

Data dikatakan linear dilihat dari nilai Sig. lebih besar dari 0,05 ($0,348 > 0,05$) sehingga data *Deviation from Linearity* pada tabel 4.12 yang EPS terhadap PBV bersifat linear. menunjukkan nilai sebesar 0,348. Sig. 0,348

ANOVA Table – Firm Size terhadap PBV

			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
PBV * FIR MSIZ E	Between Groups	(Combined)	,568	2	,284	4,441	,014
		Linearity	,492	1	,492	7,685	,007
		Deviation from Linearity	,077	1	,077	1,196	,277
Within Groups			6,206	97	,064		
Total			6,774	99			

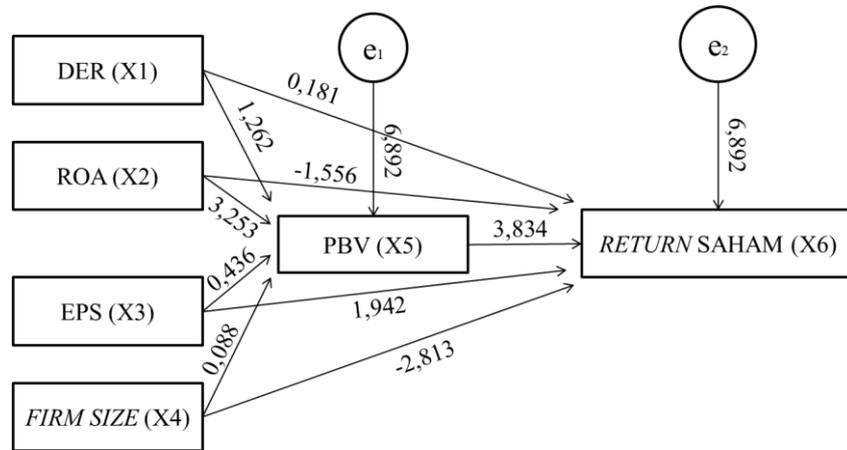
Data dikatakan linear dilihat dari nilai Sig. *Deviation from Linearity* pada tabel 4.13 yang menunjukkan nilai sebesar 0,277. Sig. 0,277 lebih besar 0,05 ($0,277 > 0,05$) sehingga data *Firm Size* terhadap PBV bersifat linear. Maka dapat disimpulkan bahwa semua data berhubungan linear satu sama lain sehingga data dapat dilanjutkan untuk pengujian hipotesis sebab telah lolos dari asumsi klasik dengan uji normalitas data dan linearitas data.

Uji Kesesuaian Model

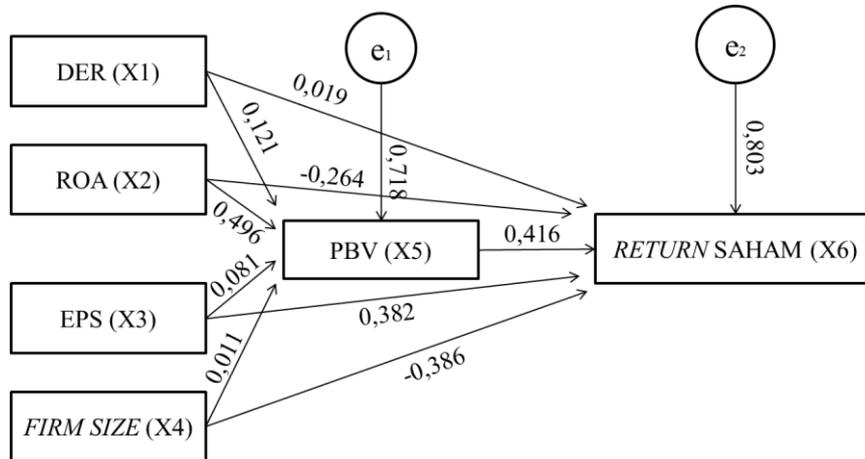
Dari beberapa uji kesesuaian model didapatkan bahwa pengujian *Goodness of Fit* berdasarkan nilai dari *P-Value* sebesar $1,00000 > 0,05$, *Chi Square* menunjukkan nilai 0,00 (sekecil mungkin) dan *RMSEA* $0,000 < 0,05$ yang berarti model tersebut dikatakan fit dan memenuhi kriteria kesesuaian model.

Uji Parsial (uji t)

Dengan menggunakan program LISREL untuk nilai hitung yang dapat digunakan untuk menguji pengujian hipotesis, didapatkan hasil tentang hipotesis penelitian.



Gambar 2 Nilai t hitung



Gambar 3 Nilai Signifikansi Koefisien Jalur

1. Pengujian Hipotesis H1= *Debt to Equity Ratio* berpengaruh secara langsung terhadap *return* saham Perusahaan Perbankan yang listing di BEI periode 2011-2014. Berdasarkan gambar 4.1 didapatkan nilai t hitung DER = 0,181 yang menunjukkan nilai positif/pengaruh secara positif terhadap variabel endogen. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa DER secara langsung tidak berpengaruh positif terhadap *Return Saham* ditandai dengan nilai t hitung < t tabel, yaitu 0,181 yang lebih kecil dari 1,96 ($0,181 < 1,96$) dengan signifikansi DER yang tertera pada tabel 4.2 sebesar 0,019 atau 1,9% ($0,019 < 0,05$) yang berarti tidak signifikan sehingga Ho diterima dan Ha ditolak.

2. Pengujian Hipotesis H2= *Return On Assets* berpengaruh secara langsung terhadap *return* saham Perusahaan Perbankan yang listing di BEI periode 2011-2014. Berdasarkan gambar 4.1 didapatkan nilai t hitung ROA = -1,556 yang menunjukkan nilai negatif/pengaruh secara negatif terhadap variabel endogen. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa ROA secara langsung tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *Return Saham* ditandai dengan nilai t hitung < tabel, yaitu -1,556 yang lebih kecil dari 1,96 ($-1,556 < 1,96$) dengan signifikansi ROA yang tertera pada tabel 4.2 sebesar -0,264 atau 26,4% ($-0,264 > 0,05$) yang berarti signifikan negative sehingga Ho diterima dan Ha ditolak.

3. Pengujian Hipotesis H3= *Earning Per Share* berpengaruh secara langsung terhadap *return* saham Perusahaan Perbankan yang listing di BEI periode 2011-2014. Berdasarkan gambar 4.1 didapatkan nilai t hitung EPS = 1,942 yang menunjukkan nilai positif/pengaruh secara positif terhadap variabel endogen. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa EPS secara langsung tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *Return Saham* ditandai dengan nilai t hitung < t tabel, yaitu 1,942 yang lebih kecil dari 1,96 ($1,942 < 1,96$) dengan signifikansi EPS yang tertera pada tabel 4.2 sebesar 0,382 atau 38,2% ($0,382 > 0,05$) yang berarti signifikan sehingga Ho diterima dan Ha ditolak.

4. Pengujian Hipotesis H4 = *Firm Size* berpengaruh secara langsung terhadap *return*

saham Perusahaan Perbankan yang listing di BEI periode 2011-2014. Berdasarkan gambar 4.1 didapatkan nilai t hitung *Firm Size* = -2,813 yang menunjukkan nilai negatif/pengaruh secara negatif terhadap variabel endogen. Hasil uji hipotesis menunjukkan *Firm Size* secara langsung berpengaruh signifikan negatif terhadap *Return Saham* ditandai dengan nilai t hitung > t tabel, yaitu -2,813 yang lebih besar dari 1,96 ($-2,813 > 1,96$) dengan signifikansi *Firm Size* yang tertera pada tabel 4.2 sebesar -0,386 atau 38,6% ($-0,386 > 0,05$) yang berarti signifikan negatif sehingga Ha diterima dan Ho ditolak.

5. Pengujian Hipotesis H5= *Price Book Value* berpengaruh secara langsung terhadap *return* saham Perusahaan Perbankan yang listing di BEI periode 2011-2014. Berdasarkan gambar 4.1 didapatkan nilai t hitung PBV = 3,834 yang menunjukkan nilai positif/pengaruh secara positif terhadap variabel endogen. Hasil uji hipotesis menunjukkan PBV secara langsung berpengaruh signifikan positif terhadap *Return Saham* ditandai dengan t hitung > t tabel, yaitu nilai 3,834 yang lebih besar dari 1,96 ($3,834 > 1,96$) dengan signifikansi PBV yang tertera pada tabel 4.2 sebesar 0,416 atau 41,6% ($0,416 > 0,05$) yang berarti signifikan sehingga Ha diterima dan Ho ditolak.

6. Pengujian Hipotesis H6= *Debt to Equity Ratio* berpengaruh secara langsung terhadap *Price Book Value*. Berdasarkan gambar 4.1 didapatkan nilai t hitung DER = 1,262 yang menunjukkan nilai positif/pengaruh secara positif terhadap variabel endogen. Hasil uji hipotesis menunjukkan DER secara tidak langsung tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *Return Saham* melalui PBV ditandai dengan nilai t hitung < t tabel, yaitu 1,262 yang lebih kecil dari 1,96 ($1,262 < 1,96$) dengan signifikansi DER yang tertera pada tabel 4.2 sebesar 0,121 atau 12,1% ($0,121 > 0,05$) yang berarti signifikan sehingga Ho diterima dan Ha ditolak.

7. Pengujian Hipotesis H7= *Return On Assets* berpengaruh secara langsung terhadap *Price Book Value*. Berdasarkan gambar 4.1 didapatkan nilai t hitung ROA = 3,253 yang menunjukkan nilai positif/pengaruh secara positif terhadap variabel endogen. Hasil uji hipotesis

menunjukkan ROA secara tidak langsung berpengaruh signifikan positif terhadap *Return Saham* melalui PBV ditandai dengan nilai t hitung > t tabel, yaitu 3,253 yang lebih besar dari 1,96 (3,253 > 1,96) dengan signifikansi ROA yang tertera pada tabel 4.2 sebesar 0,496 atau 49,6% (0,496 > 0,05) yang berarti signifikan sehingga H_a diterima dan H_0 ditolak.

8. Pengujian Hipotesis $H_8 = \text{Earning Per Share}$ berpengaruh secara langsung terhadap *Price Book Value*. Berdasarkan gambar 4.1 didapatkan nilai t hitung EPS = 0,436 yang menunjukkan nilai positif/pengaruh secara positif terhadap variabel endogen. Hasil uji hipotesis menunjukkan EPS secara tidak langsung tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *Return Saham* melalui PBV ditandai dengan nilai t hitung < t tabel, yaitu 0,436 yang lebih kecil dari 1,96 (0,436 < 1,96) dengan signifikansi EPS yang tertera pada tabel 4.2 sebesar 0,081 atau 8,1% (0,081 > 0,05) yang berarti signifikan sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak.

9. Pengujian Hipotesis $H_9 = \text{Firm Size}$ berpengaruh positif *Price Book Value*. Berdasarkan gambar 4.1 didapatkan nilai t hitung *Firm Size* = 0,088 yang menunjukkan nilai positif/pengaruh secara positif terhadap variabel endogen. Hasil uji hipotesis menunjukkan *Firm Size* secara tidak langsung tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *Return Saham* melalui PBV ditandai dengan nilai t hitung < t tabel, yaitu 0,088 yang lebih kecil dari 1,96 (0,088 < 1,96) dengan signifikansi *Firm Size* yang tertera pada tabel 4.2 sebesar 0,011 atau 1,1% (0,011 < 0,05) yang berarti tidak signifikan sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak.

Persamaan Substruktur Modeling

Model persamaan substruktur sebagai berikut:

1. Hubungan kausal dari X_1 sampai X_5 ke X_6

$$X_6 = \beta_{X_1 X_6} X_1 + \beta_{X_2 X_6} X_2 + \beta_{X_3 X_6} X_3 + \beta_{X_4 X_6} X_4 + \beta_{X_5 X_6} X_5 + e_2$$

2. Hubungan kausal dari X_1 sampai X_4 ke X_5

$$X_5 = \beta_{X_1 X_5} X_1 + \beta_{X_2 X_5} X_2 + \beta_{X_3 X_5} X_3 + \beta_{X_4 X_5} X_4 + e_1$$

Keterangan:

$X_1 = \text{Debt to Equity Ratio}$

$X_2 = \text{Return On Assets}$

$X_3 = \text{Earning Per Share}$

$X_4 = \text{Firm Size}$

$X_5 = \text{Price Book Value}$

$X_6 = \text{Harga Saham}$

$e_1 = \text{Error 1}$

$e_2 = \text{Error 2}$

Return = 0,154*PBV + 0,00349*DER - 0,141*ROA + 0,000696*EPS - 0,0963*FirmSize, Errorvar.= 0,137, R ² = 0,197						
(0,3402)	(0,0193)	(0,0904)	(0,000358)	(0,0342)	(0,0138)	
3,834	0,181	-1,356	1,942	-2,813	6,892	
PBV = 0,0617*DER + 0,713*ROA + 0,000398*EPS + 0,00769*FirmSize, Errorvar.= 0,891, R ² = 0,282						
(0,0489)	(0,219)	(0,000914)	(0,0874)	(0,129)		
1,262	3,253	0,436	0,0880	6,892		

Dari persamaan diatas diperoleh *output* keluaran tentang *Struktural Equation* sebagai berikut:1.

Model Substruktur 1

- Diketahui nilai PBV sebesar 0,154. Hasil tersebut menyatakan bahwa jika PBV (X_5) berubah satu satuan, maka *Return Saham* akan berubah sebesar 0,154 satuan.
- Diketahui nilai DER sebesar 0,00349. Hasil tersebut menyatakan bahwa jika DER (X_1) berubah satu satuan, maka *Return Saham* akan berubah sebesar 0,00349 satuan.
- Diketahui nilai ROA sebesar -0,141. Hasil tersebut menyatakan bahwa jika ROA (X_2) berubah satu satuan, maka *Return Saham* akan berubah sebesar -0,141 satuan.
- Diketahui nilai EPS sebesar 0,000696. Hasil tersebut menyatakan bahwa jika EPS (X_3) berubah satu satuan, maka *Return Saham* akan berubah sebesar 0,000696 satuan.
- Diketahui nilai *Firm Size* sebesar -0,0963. Hasil tersebut menyatakan bahwa jika *Firm Size* (X_4) berubah satu satuan, maka *Return Saham* akan berubah sebesar -0,0963 satuan.

2. Model Substruktur 2

- Diketahui nilai DER sebesar 0,0617. Hasil tersebut menyatakan bahwa jika DER (X_1) berubah satu satuan, maka PBV akan berubah sebesar 0,0617 satuan.
- Diketahui nilai ROA sebesar 0,713. Hasil tersebut menyatakan bahwa jika ROA (X_2) berubah satu satuan, maka PBV akan berubah sebesar 0,713 satuan.
- Diketahui nilai EPS sebesar 0,000398. Hasil tersebut menyatakan bahwa jika EPS (X_3) berubah satu satuan, maka PBV akan berubah sebesar 0,000398 satuan.

- d. Diketahui nilai *Firm Size* sebesar 0,00769. Hasil tersebut menyatakan bahwa jika *Firm Size* (X_4) berubah satu satuan, maka PBV akan berubah sebesar 0,00769 satuan

Menghitung Pengaruh Tidak Langsung

Untuk menghitung pengaruh tidak langsung variabel DER, ROA, EPS dan *Firm Size* terhadap *Return Saham* melalui PBV dapat dilihat pada output berikut:

Standardized Indirect Effects of X on Y				
	DER	ROA	EPS	FIRMSIZE
PBV	--	--	--	--
RETURN	0.050	0.206	0.034	0.005

1. Pengaruh tidak langsung antara DER terhadap *Return Saham* melalui PBV sebesar 0,050.
2. Pengaruh tidak langsung antara ROA terhadap *Return Saham* melalui PBV sebesar 0,206.
3. Pengaruh tidak langsung antara EPS terhadap *Return Saham* melalui PBV sebesar 0,034.
4. Pengaruh tidak langsung antara *Firm Size* terhadap *Return Saham* melalui PBV sebesar 0,005.

Interpretasi Hasil

Berdasarkan uji hipotesis yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil yaitu: DER tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*, ROA tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*, EPS tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*, *Firm Size* berpengaruh terhadap *Return Saham*, PBV berpengaruh terhadap *Return Saham*, DER tidak berpengaruh terhadap PBV, ROA berpengaruh terhadap PBV, EPS tidak berpengaruh terhadap PBV dan *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap PBV.

1. DER secara langsung tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai t hitung/ t penelitian sebesar $0,181 < \text{nilai } t \text{ tabel}$ sebesar 1,96 sehingga H_a ditolak dan H_0 diterima. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian sebelumnya oleh Wachid Wahyu Adi Winarto (2007) dan Tika Maya Pribawanti (2007) yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perubahan hutang

perusahaan yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan tidak mampu menghasilkan keuntungan yang optimal dengan biaya hutang yang minimum, sehingga perubahan DER tidak dapat meningkatkan kinerja atau laba perusahaan (ROA) sehingga investor tidak tertarik untuk membeli saham di bursa.

2. ROA secara langsung tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai t hitung/ t penelitian sebesar $-1,556 < \text{nilai } t \text{ tabel}$ sebesar 1,96 sehingga H_a ditolak dan H_0 diterima. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian sebelumnya oleh Tika Maya Pribawanti (2007) yang menunjukkan hasil bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Pengaruh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari asset yang digunakan (ROA) tidak dapat berlaku secara umum pada perusahaan perbankan *go public*. Alasannya karena ROA merupakan rasio profitabilitas dan merupakan alat ukur dalam menilai kinerja perusahaan dalam menghasilkan profit dan tidak dapat memprediksi sukses atau tidaknya perusahaan menciptakan *return* saham bagi investor. Penilaian terhadap kinerja perusahaan yang berbasis pada akuntansi tradisional seperti rasio keuangan (ROA) banyak memunculkan respon yang menyatakan ketidakpuasan. Hal ini dikarenakan ROA memiliki kelemahan sebagai pengukur penciptaan nilai, karena laba yang dilaporkan tidak memasukkan biaya modal sehingga pengukuran kinerja yang mempergunakan laporan rugi laba mengandung distorsi (Afrinaldi(2003) dalam Made dkk (2013;8). Selain alasan tersebut, perusahaan perbankan *go public* selama periode 2011-2014 memiliki data komponen ROA tidak stabil.

3. EPS secara langsung tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai t hitung/ t penelitian sebesar $1,942 < \text{nilai } t \text{ tabel}$ sebesar 1,96 sehingga H_a ditolak dan H_0 diterima. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian sebelumnya oleh Sri Artatik (2007) hasil bahwa secara parsial EPS

berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor tidak lagi beranggapan bahwa EPS dapat digunakan sebagai patokan untuk membeli saham. Hal ini sesuai dengan pendapat teoritis yang dikemukakan oleh yang oleh Frensidy (<http://www.koran-sindo.com>, 2013) yang menyatakan “EPS yang naik tidak selalu berarti bagus. Bagi investor yang memiliki aliran fundamental mereka akan berusaha mencari tahu sumber utama kenaikan laba emitmen. Investor akan berusaha menilai kualitas laba yang dilaporkan jika kenaikan berasal dari penjualan dan jasa yang dihasilkan korporasi, maka kualitas laba akan dikatakan bagus dan investor pun akan merespons positif dan akan mempengaruhi Return Saham. Sebaliknya, kualitas laba dikatakan jelek jika peningkatan EPS disumbangkan dari pos luar seperti divestasi (pengurangan) anak perusahaan atau restrukturisasi pajak. Karena sebab-sebab tersebut investor umumnya akan mengeluarkan komponen EPS untuk proyeksi kedepan. Selain itu EPS juga tidak dibagikan semua karena emitmen dalam hal ini perusahaan ingin melakukan ekspansi untuk pertumbuhan perusahaannya”. Karena hal ini investor tidak lagi beranggapan bahwa EPS digunakan sebagai patokan untuk membeli saham yang akan mempengaruhi return saham.

4. *Firm Size* berpengaruh secara langsung terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai *t* hitung/*t* penelitian sebesar $-2,813 >$ nilai *t* tabel sebesar 1,96 sehingga H_a diterima dan H_0 ditolak. Hasil Penelitian ini selaras dengan penelitian sebelumnya oleh Fama dan French (1995) bahwa *firm size* berhubungan dengan profitabilitas dan menyatakan bahwa secara parsial *firm size* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Pada umumnya perusahaan besar memiliki total asset yang besar pula sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dan akhirnya saham tersebut mampu bertahan pada harga yang tinggi (Widjaja, 2009;25). Jika harga saham bertumbuh/naik maka *return* saham akan

bertumbuh pula karena harga saham dan return saham memiliki hubungan berbanding lurus.

5. PBV berpengaruh secara langsung terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai *t* hitung/*t* penelitian sebesar $3,834 >$ nilai *t* tabel sebesar 1,96 sehingga H_a diterima dan H_0 ditolak. Hasil Penelitian ini selaras dengan penelitian sebelumnya oleh Suwandi (2003) yang menunjukkan bahwa PBV berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Jika harga pasar dari suatu saham semakin tinggi, maka *capital gain* (*actual return*) juga akan semakin tinggi. Peningkatan bagian keuntungan bagi pemegang saham inilah yang menjadi daya tarik investor terhadap kepemilikan suatu saham perusahaan sehingga akan mengakibatkan kenaikan harga saham perusahaan, maka *return* yang diterima pemegang saham juga meningkat dengan demikian PBV berpengaruh positif terhadap *return* saham.

6. DER secara langsung tidak berpengaruh terhadap PBV

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai *t* hitung/*t* penelitian sebesar $1,262 <$ nilai *t* tabel sebesar 1,96 sehingga H_a ditolak dan H_0 diterima. Hasil Penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian sebelumnya oleh Rosje dan Astuti (2003) dalam hasil penelitiannya mengemukakan bahwa *Debt to Equity ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Price Book Value* (PBV). Penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan timbulnya biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Tingkat hutang yang optimal terjadi pada saat tambahan penghematan pajak sama dengan tambahan biaya kebangkrutan. Sehingga pada teori *Trade Off* menjelaskan bahwa sebelum mencapai titik maksimum, hutang akan lebih murah daripada penjualan saham karena adanya *tax shield*. Implikasinya adalah semakin tinggi hutang maka akan semakin naik nilai perusahaan. Namun setelah mencapai titik maksimum, penggunaan hutang oleh perusahaan menjadi tidak menarik karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, kebangkrutan serta biaya bunga yang menyebabkan nilai perusahaan turun.

7. ROA berpengaruh secara langsung terhadap PBV

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai t hitung/ t penelitian sebesar $3,253 >$ nilai t tabel sebesar $1,96$ sehingga H_a diterima dan H_0 ditolak. Hasil Penelitian ini selaras dengan penelitian sebelumnya oleh Sparta (2000) yang menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap PBV di BEI. Prastowo dan Juliaty (2008;91), menyatakan bahwa *Return On Assets* untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh laba. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total aset yang dimiliki perusahaan. Dengan laba yang tinggi maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat, hal tersebut berdampak pada PBV yang meningkat.

8. EPS secara langsung tidak berpengaruh terhadap PBV

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai t hitung/ t penelitian sebesar $0,436 <$ nilai t tabel sebesar $1,96$ sehingga H_a ditolak dan H_0 diterima. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian sebelumnya oleh Rosje dan Astuti, (2003) menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap PBV. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor tidak lagi beranggapan bahwa EPS dapat digunakan sebagai patokan untuk membeli saham. Hal ini sesuai dengan pendapat teoritis yang dikemukakan oleh yang oleh Frensidy (<http://www.koran-sindo.com>, 2013) yang menyatakan “EPS yang naik tidak selalu berarti bagus”. Jika kenaikan berasal dari penjualan dan jasa yang dihasilkan korporasi, maka kualitas laba akan dikatakan bagus dan investor pun akan merespons positif namun sebaliknya, jika kualitas laba dikatakan jelek dan peningkatan EPS disumbangkan dari pos luar seperti divestasi (pengurangan) anak perusahaan atau restrukturisasi pajak maka kedepannya investor tidak lagi menjadikan EPS untuk proyeksi kedepan. Sehingga investor tidak melirik lagi perusahaan dengan nilai EPS tinggi dan akan berefek pada penjualan saham dan mengakibatkan penurunan harga saham yang memiliki impact pada penurunan nilai perusahaan.

9. Firm Size secara langsung tidak berpengaruh terhadap PBV

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai t hitung/ t penelitian sebesar $0,088 <$ nilai t tabel sebesar $1,96$ sehingga H_a ditolak dan H_0 diterima. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian sebelumnya oleh Rosma Pakpahan (2010), Solikha dan Taswan (2002) dan Ekayana (2007), yang mengemukakan bahwa size berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert, 1997, *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Ahmed dan Nanda, 2004, **Style Investing: Incorporating PBV in Value Stock**, *The Journal of Portofolio Management*. Brigham, Eugene dan Joel F. Houston, 2001, *Manajemen Keuangan: Alih Bahasa oleh Ali Akbar Yulianto*, Edisi Kedelapan, Erlangga, Jakarta.
- Darmadji, Tjiptono, 2006, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi Kedua, Salemba Empat, Jakarta.
- Dwipratama, Gede Priana, 2009, **Pengaruh PBV, DER, EPS, DPR dan ROA terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI)**, *Skripsi S1 Universitas Gunadarma*, Jakarta.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, 2011, *Pasar Modal di Indonesia*, Salemba Empat, Jakarta.
- Ghozali, Imam, 2001, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- _____, 2008, *Structural Equation Modeling: Model Alternatif dengan Partial Least Square*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- _____, 2009, *Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan SPSS 17*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, Imam dan Irwansyah, (2002), “**Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Alat Ukur EVA**,”

- MVA dan ROA terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI**". *Jurnal Penelitian Akuntansi-Bisnis Dan Manajemen*, Vol.9, No. 1, April, hal.18-33.
- Harahap, Sofyan Syafri, 2009, *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*, Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- _____, 2013, *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Husnan, Suad, 2001, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- _____, 2009, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, STIMYKPN, Yogyakarta.
- Juliansyah, Noor, 2014, *Analisis Data Penelitian Ekonomi dan Manajemen*, PT Grasindo, Jakarta.
- Kasmir, 2014, *Analisis Laporan Keuangan*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Loehlin, John C, 2004, *Latent Variable Models: An Introduction to Factor, Path and Structural*, Lawrance Erlbaum, London.
- Munawir, 2000, *Analisis Laporan Keuangan*, Liberty, Yogyakarta.
- Nasehah, Durrotun, 2012, **Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, Growth, dan Firm Size Terhadap Price to Book Value (PBV)**, *Skripsi S1. Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Priyatno, Dwi, 2008, *Mandiri Belajar SPSS*, MediaKom, Yogyakarta.
- Stella, 2009, **Pengaruh Price to Earning Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset dan Price to Book Value terhadap Harga Pasar Saham**, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 2, Agustus 2009, Hlm. 97 – 106.
- Sugiyono, 2008, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*, Alfabeta, Bandung.
- _____, 2011, *Statistika untuk Penelitian*, Alfabeta, Bandung.
- Tandelilin, Eduardus, 2001, **Beta pada Pasar Bullish dan Bearish: Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta**, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.16 No.3.
- _____, 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Weston, J. Fred dan Eugne, 2004, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi ketujuh, Erlangga, Jakarta.
- Widjaja, Indra, 2009, **Pengaruh Firm Size dan Capital Structure terhadap Prospek Saham Perusahaan**, *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, Th. II, No. 1, Januari 2009, Hlm. 21 - 30.
- Wiliandri, Ruly, 2011, **Pengaruh Block Holder Ownership dan Firm Size terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan**, *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Th.16, No. 2, Juli 2011, Hlm. 95 - 102.