



PENGARUH UTANG, PROFITABILITAS, DAN NILAI PASAR TERHADAP *RETURN* SAHAM SEKTOR *CONSUMER NON-CYCLICALS* DI BEI TAHUN 2019-2022

Felia Rahmayanti¹, Suherman², Hamidah³

^{1,2,3}Universitas Negeri Jakarta

Email: feliarahmayanti_1705617058@mhs.unj.ac.id, suherman@feunj.ac.id, hamidah@unj.ac.id

Abstract

This research aims to determine the effect of debt proxied by Debt-to-Equity Ratio (DER), profitability proxied by Return on Equity (ROE), and market value proxied by Price to Book Value (PBV) on stock returns, either by using control variables with firm size and sales growth or without using control variables. The research sample was taken using a purposive sampling technique, covering 55 companies in the consumer non-cyclicals sector on the IDX for the 2019-2022 period (220 observations). This study uses secondary data from annual reports. The analysis technique used was panel data regression with Fixed Effect Model approach using Eviews 12 software. The results show that DER has a significant negative influence on stock returns, ROE has no effect on stock returns, and PBV has a significant positive influence on stock returns.

Keywords: *Stock Return, Debt to Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), Price to Book Value (PBV), Firm Size, Sales Growth.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh utang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE), dan nilai pasar yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) terhadap *return* saham baik dengan menggunakan variabel kontrol berupa *firm size* dan *sales growth*, ataupun tanpa menggunakan variabel kontrol. Sampel penelitian diambil dengan teknik *purposive sampling* meliputi 55 perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* di BEI periode 2019-2022 (220 observasi). Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan pendekatan *Fixed Effect Model* menggunakan *software Eviews 12*. Hasil penelitian menunjukkan DER memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, ROE tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham, dan PBV memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

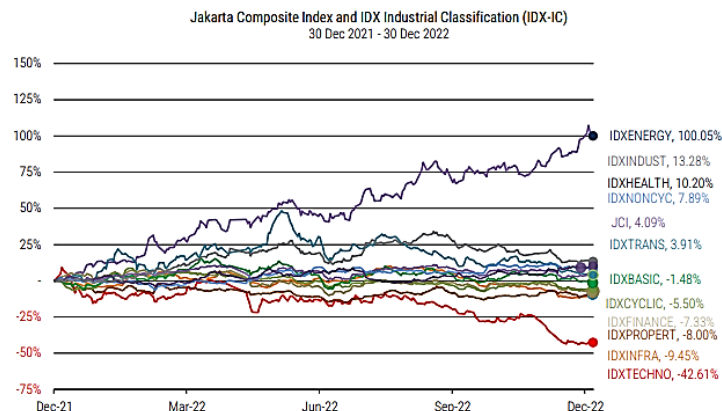
Kata kunci: *Return Saham, Debt to Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), Price to Book Value (PBV), Firm Size, Sales Growth.*

PENDAHULUAN

Return saham merupakan imbalan atau balas jasa yang diberikan perusahaan kepada investor atas investasi yang telah dilakukan. *Return* menjadi salah satu tolak ukur untuk memperhitungkan perusahaan mana yang paling produktif dan menguntungkan kesejahteraan investor. Sebelum mengambil keputusan investasi, perlu adanya perencanaan yang terukur dan strategis melalui analisis kinerja perusahaan untuk menilai apakah perusahaan memiliki performa yang baik sehingga investor dapat terhindar dari kerugian dan dapat memperoleh keuntungan maksimal (Santoso et al., 2020).

Sektor *consumer non-cyclicals* atau barang konsumsi primer dalam penelitian ini mengacu pada sistem klasifikasi sektor terbaru yang resmi dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 25 Januari 2021 yaitu *Indonesia Stock Exchange Industrial Classification (IDX-IC)*, yang penggolongan

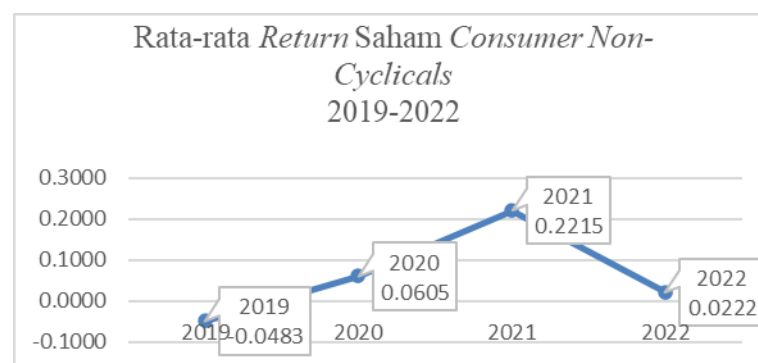
sebelumnya menggunakan *Jakarta Stock Exchange Industrial Classification* (JASICA). Penilaian umum terhadap saham sektor *consumer non-cyclicals* dikenal defensif dan cenderung stabil karena bisnisnya bergerak dalam bidang kebutuhan pokok yang menyediakan kebutuhan primer masyarakat, namun fakta yang terjadi tetap menunjukkan adanya penurunan dan kenaikan harga saham serta fluktuasi pertumbuhan *return*.



Gambar 1. Grafik Pergerakan Indeks Sektorial di Bursa Efek Indonesia

Sumber: *IDX Annualy Statistic* (2022)

Berdasarkan data IDX statistik, pergerakan indeks sektoral *consumer non-cyclicals* di tahun 2022 mengalami peningkatan dengan persentase sebesar -5,50% dibanding tahun sebelumnya yang kinerjanya sempat berada di urutan terendah kedua yakni sebesar -16,04% year to date (ytd). Penurunan pada tahun 2021 disebabkan oleh beberapa saham dengan market capitalization tertinggi seperti PT. Unilever Indonesia Tbk. (UNVR), PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP), PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP), PT. Mayora Indah Tbk. (MYOR) mengalami penurunan harga saham, sehingga menjadi pemberat dan indeks menjadi anjlok. Sedangkan dilansir dari Timorria (2022), kenaikan sektor *consumer non-cyclicals* pada tahun 2022 terjadi seiring melemahnya tren harga komoditas yang dijadikan bahan baku oleh perusahaan sektor barang konsumsi sehingga biaya produksi menurun dan bisa memberi ruang bagi emiten untuk memulihkan margin keuntungan.



Gambar 2. Rata-rata Pertumbuhan Return Saham Sektor *Consumer Non-Cyclicals*

Sumber : Bursa Efek Indonesia, data diolah peneliti (2024)

Sepanjang tahun 2019-2022, pertumbuhan return saham sektor consumer non-cyclicals juga berfluktuasi. Hal di atas mendorong perlunya peninjauan kembali terhadap faktor-faktor yang bisa dioptimalkan agar investasi dapat kembali stabil dengan return yang positif atau bahkan meningkat. Untuk menganalisis kinerja perusahaan, laporan keuangan dapat dianalisis dalam bentuk yang lebih ringkas dengan menggunakan rasio keuangan (Inka & Achmad, 2013). Rasio keuangan yang dimaksud dalam penelitian ini yaitu DER (Debt to Equity Ratio), ROE (Return On Equity), dan PBV (Price to Book Value).

DER sebagai rasio manajemen utang memberikan informasi mengenai seberapa besar ekuitas yang dimiliki bisa digunakan untuk menutupi total utang perusahaan termasuk kewajiban jangka panjang demi menjalankan kegiatan perusahaan. ROE merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan modal untuk menghasilkan laba bersih dan memaksimalkan tingkat pengembalian investasi bagi pemegang saham. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan yang menandakan bahwa perusahaan memiliki nilai tambah dalam menghasilkan return saham.

Terdapat banyak inkonsistensi pada hasil penelitian sebelumnya seperti menurut Aldiena & Al Hakim (2019), Khan et al. (2013), Siregar & Sihombing (2020), dan Wahyuningsih & Susetyo (2020) menyimpulkan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Sedangkan penelitian Abdullah et al. (2015), Alswalmeh et al. (2021), Azizah & Afrizal (2017), Kharisma et al. (2019), dan Sharif (2019) menyimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Sementara itu, Allozi & Obeidat (2016), Banerjee (2019), Chhajer et al. (2020), Dinova & Herawati (2019), dan Lisiani & Mappanyukki (2021) menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Alswalmeh et al. (2021), Lisiani & Mappanyukki (2021), Mulya & Turisna (2016), dan Pratama et al. (2022) menunjukkan bahwa ROE tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Di sisi lain, Allozi & Obeidat (2016), Chhajer et al. (2020), Haghiri & Haghiri (2012), Khan et al. (2013), Kharisma et al. (2019), dan Santoso et al. (2020) membuktikan bahwa terdapat dampak signifikan positif dari ROE terhadap return saham. Sementara Banerjee (2019), Marsintauli (2019), Narayan & Reddy (2018), Ristyawan (2019), dan Stephen & Henryanto (2022) mengemukakan bahwa ROE berpengaruh negatif terhadap return saham.

Aldiena & Al Hakim (2019), Alswalmeh et al. (2021), Chhajer et al. (2020), Doblas et al. (2023), dan Takamatsu & Fávero (2019) menyimpulkan bahwa PBV berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Berbanding terbalik dengan penelitian Dinova & Herawati (2019) dan Lisiani & Mappanyukki (2021) yang menunjukkan bahwa PBV berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Di sisi lain, Bintara et al. (2020), Mulya & Turisna (2016), Pratama et al. (2022), dan Stephen & Henryanto (2022) mengemukakan bahwa PBV tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

TINJAUAN PUSTAKA

Signalling Theory

Signalling theory menjelaskan bagaimana perusahaan dapat memberi penjelasan terkait apa yang telah dilakukan pihak manajemen yang kemudian ditangkap menjadi suatu sinyal tertentu mengenai kondisi perusahaan oleh pengguna laporan keuangan. *Signalling teory* menurut Wardani dan Subowo (2020) merupakan teori yang menjelaskan tentang perubahan perilaku investor akibat sinyal yang diberikan oleh perusahaan.

Laporan Tahunan

Menurut Widyastuti dan Sumiati (2015) laporan tahunan adalah laporan yang disajikan untuk pemegang saham yang dikeluarkan secara berkala pada setiap tahun. Laporan tahunan ini merupakan hasil rangkuman hampir seluruh elemen keuangan perusahaan.

Return Saham

Return menurut Hartono (2016) menjadi salah satu aspek yang mendorong pemodal untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan, yang berperan sebagai tingkat kompensasi yang akan didapatkan pemodal atas keberaniannya menghadapi risiko investasi.

Utang

Menurut Lestari et al. (2016), utang adalah kewajiban perusahaan yang bersumber dari dana eksternal untuk membiayai kegiatannya. Menurut Kasmir (2014) (Suherman et al., 2020) salah satu cara mengukur utang yaitu dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang memperkirakan tingkat utang dengan membentuk perbandingan antara total utang terhadap total ekuitas. DER menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajibannya dengan memanfaatkan modal yang dimiliki untuk mengurangi utang.

Profitabilitas

Profitabilitas menurut Brigham dan Houston (2011) merupakan salah satu indikator untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. *Return On Equity* (ROE) menurut Brigham dan Houston (2011) merupakan tingkat keuntungan dari investasi terhadap ekuitas saham biasa.

Nilai Pasar

Menurut Darmadji & Fakhruddin (2012) *Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan. Kinerja perusahaan yang berjalan baik memiliki nilai PBV diatas 1, dimana semakin besar harga saham terhadap nilai buku saham menunjukkan

perusahaan mampu menciptakan nilai sehingga pasar percaya akan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

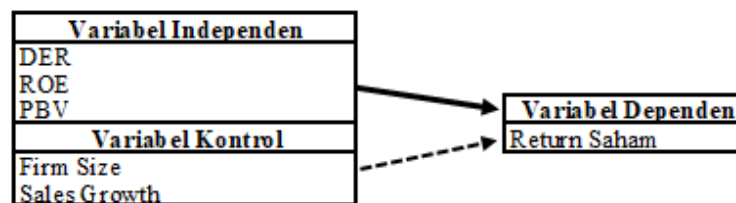
Firm Size

Ukuran perusahaan yang digambarkan oleh total aktiva, dimana semakin besar total aktiva maka semakin besar ukuran perusahaan (Wardhany et al., 2019).

Sales Growth

Menurut Widhiari dan Merkusiwati (2015), *sales growth* mengungkapkan pencapaian investasi pada periode lampau sebagai acuan dalam memperoleh keuntungan dan memperkirakan pertumbuhan perusahaan di masa depan. Perusahaan tumbuh lebih baik jika ada peningkatan yang konsisten dalam aktivitas penjualannya.

Kerangka Pemikiran



Gambar 3. Kerangka Pemikiran

Sumber : Data diolah peneliti (2024)

Hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

- H₁ : DER berpengaruh positif (negatif) terhadap *Return Saham* pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022.
- H₂ : ROE berpengaruh positif (negatif) terhadap *Return Saham* pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022.
- H₃ : PBV berpengaruh positif (negatif) terhadap *Return Saham* pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022.

METODE

Penelitian dilakukan pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2022. Adapun objek dalam penelitian ini yaitu variabel independen berupa *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Equity* (ROE), dan *Price to Book Value* (PBV), dengan variabel kontrol berupa *firm size* dan *sales growth* terhadap *return* saham sebagai variabel dependen. Penelitian menggunakan data sekunder dari laporan keuangan pada situs resmi masing-masing perusahaan dan situs resmi BEI. Pengambilan keputusan sampel dilakukan dengan teknik *purposive*

sampling dengan kriteria sebagai berikut:

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan <i>consumer non-cyclicals</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2018-2022.	113
Perusahaan <i>consumer non-cyclicals</i> yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan berturut-turut selama periode 2019-2022.	(47)
Perusahaan <i>consumer non-cyclicals</i> yang menggunakan mata uang asing dalam laporan keuangannya.	(3)
Data outlier	(8)
Total sampel yang digunakan	55
Jumlah observasi (55 x 4 Tahun)	220

Sumber : Data diolah peneliti (2024)

Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan pengukuran sebagai berikut:

Tabel 2. Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel	Konsep	Pengukuran
<i>Return Saham</i> (Y)	Menunjukkan tingkat pengembalian yang diterima investor sebagai imbalan atas investasi yang dilakukan, dengan menghitung selisih antara harga saham tahun tertentu dengan harga saham tahun sebelumnya, yang kemudian dibagi harga saham tahun sebelumnya (Brigham & Houston, 2011).	$Return\ saham = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$
<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) (X ₁)	Menggambarkan utang terhadap ekuitas perusahaan, yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan modal untuk memenuhi semua utangnya, dengan membagi total utang terhadap modal (Suherman, 2017).	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity} \times 100\%$
<i>Return On Equity</i> (ROE) (X ₂)	Menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal untuk menghasilkan keuntungan, dengan membandingkan laba bersih terhadap total modal atau ekuitas perusahaan (Brigham & Houston, 2011).	$ROE = \frac{Laba\ Bersih}{Jumlah\ Ekuitas} \times 100\%$
<i>Price to Book Value</i> (PBV)	Menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham dan percaya akan	$PBV = \frac{Market\ Price\ Per\ Share}{Book\ Value\ Per\ Share}$

Variabel	Konsep	Pengukuran
(X ₃)	prospek perusahaan di masa yang akan datang. Diperoleh dengan membagi harga pasar terhadap nilai buku per lembar saham (Suherman & Siburian, 2013).	
Firm Size (X ₄)	Ukuran besar kecilnya suatu perusahaan yang ditentukan oleh logaritma natural <i>total asset</i> perusahaan (Suherman, 2017).	$SIZE = Ln (total\ asset)$
Sales Growth (X ₅)	Menunjukkan tingkat pergerakan <i>sales</i> dari tahun ke tahun, dengan menghitung selisih antara <i>sales</i> perusahaan di tahun tertentu dengan <i>sales</i> tahun sebelumnya, kemudian dibagi dengan <i>sales</i> tahun sebelumnya (Hamidah et al., 2016).	$Growth = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$

Sumber : Data diolah peneliti (2024)

Model persamaan regresi data panel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Model 1 (tanpa variabel kontrol):

$$Return = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 PBV_{it} + \epsilon_{it}$$

Model 2 (dengan variabel kontrol):

$$Return = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 PBV_{it} + \beta_4 SIZE + \beta_5 Growth + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

Return = Return Saham

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

DER = Debt to Equity Ratio

ROE = Return on Equity

PBV = Price to Book Value

Size = Ukuran Perusahaan

Growth= Sales Growth

ϵ = Error/kesalahan regresi

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menyajikan gambaran terkait ukuran statistik pemusatan data berupa *mean* (nilai rata-rata) dan penyebaran data berupa nilai standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum dari *return* saham sebagai variabel terikat, utang (DER), profitabilitas (ROE), dan nilai pasar (PBV)

sebagai variabel bebas, *firm size* dan *sales growth* sebagai variabel kontrol.

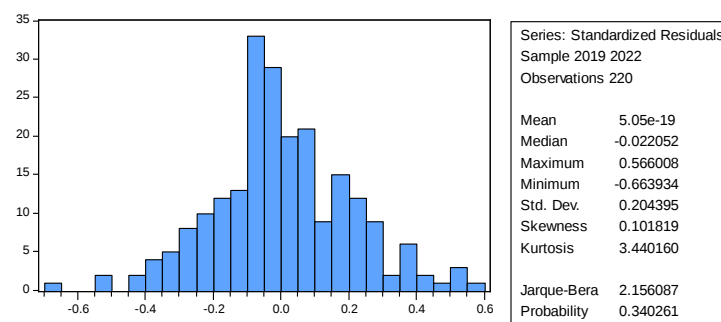
Tabel 3. Statistik Deskriptif

	RETURN_ SAHAM	DER	ROE	PBV	LN_TOTAL_ ASET	SALES_ GROWTH
Mean	-0,0275	1,0685	0,0600	2,2511	29,0952	0,0688
Maximum	0,7782	6,3663	1,4529	14,8072	32,8264	0,7808
Minimum	-0,8750	-3,0947	-1,1027	-0,3264	25,2519	-0,8549
Std. Dev.	0,2613	1,1662	0,2246	2,0822	1,6082	0,2295
Observations	220	220	220	220	220	220

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 12* (2024)

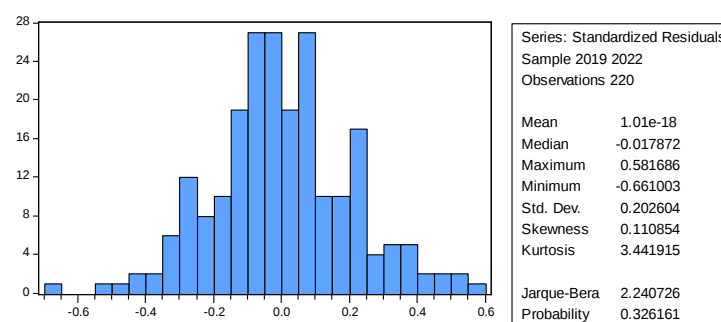
Hasil statistik deskriptif dari *return* saham pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang tercatat di BEI tahun 2019-2022 menunjukkan bahwa variabel *return* saham, DER, ROE, dan *sales growth* memiliki nilai standar deviasi yang lebih besar dibanding nilai rata-ratanya. Hal ini mengindikasikan data yang kurang baik karena selama periode penelitian, sebaran data cukup besar dengan penyimpangan data yang tinggi. Sedangkan variabel PBV dan *firm size* menunjukkan nilai rata-rata yang lebih besar dibandingkan nilai standar deviasi, yang artinya sampel mengalami sebaran data yang kecil serta penyimpangan data yang rendah.

Uji Normalitas



Gambar 4. Uji Normalitas (Model 1)

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 12* (2024)



Gambar 5. Uji Normalitas (Model 2)

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 12* (2024)

Hasil uji normalitas baik model 1 dan model 2 masing-masing memiliki nilai probabilitas sebesar 0,340261 dan 0,326161. Dengan nilai probabilitas $> 0,05$ dapat disimpulkan bahwa model 1 dan model 2 memiliki data yang berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

	DER	ROE	PBV	LN_TOTAL ASET	SALES_GROWTH
DER	1,0000				
ROE	-0,2773	1,0000			
PBV	0,1645	0,1325	1,0000		
LN_TOTAL ASET	0,1375	0,1853	-0,0279	1,0000	
SALES_GROWTH	0,0150	0,2824	-0,1390	0,1068	1,0000

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 12* (2024)

Hasil uji multikolinearitas memiliki nilai koefisien di bawah 0,9. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat kolerasi antar variabel independen atau tidak terjadi multikolinearitas pada model penelitian ini.

Uji Regresi Data Panel

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Data Panel Fixed Effect Model

Variabel	Model 1 (Tanpa Variabel Kontrol)			Model 2 (Dengan Variabel Kontrol)		
	Koefisien	t-Statistic	Probabilitas	Koefisien	t-Statistic	Probabilitas
C	-0,0154	-0,3414	0,7333	1,3878	0,4494	0,6538
DER	-0,0764**	-2,2618	0,0250	-0,0833**	-2,4234	0,0165
ROE	0,1360	1,4304	0,1545	0,1031	1,0548	0,2931
PBV	0,0273*	1,6742	0,0960	0,0341**	2,0353	0,0435
<i>LN SIZE</i>	-	-	-	-0,0488	-0,4586	0,6471
<i>SALES GROWTH</i>	-	-	-	0,1377	1,6411	0,1027
<i>R-squared</i>	0,3880			0,3987		
<i>Adj. R-squared</i>	0,1727			0,1770		
Model	<i>Fixed Effect Model (FEM)</i>			<i>Fixed Effect Model (FEM)</i>		
Observasi	220			220		

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 12* (2024). Tanda *, **, dan *** menandakan signifikansi pada level 10%, 5%, dan 1%

Model 1 (Regresi tanpa variabel kontrol)

$$\text{Return} = -0,0154 - 0,0764 \text{ DER} + 0,1360 \text{ ROE} + 0,0273 \text{ PBV}$$

Model 2 (Regresi dengan variabel kontrol)

$$\text{Return} = 1,3878 - 0,0833 \text{ DER} + 0,1031 \text{ ROE} + 0,0341 \text{ PBV} - 0,0488 \text{ SIZE} + 0,1377 \text{ Growth}$$

Hasil Uji Hipotesis dan Pembahasan

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham*

Berdasarkan tabel 5, variabel DER pada model 1 memiliki koefisien sebesar -0,0764. DER memiliki nilai negatif yang berarti semakin besar DER sebuah perusahaan *consumer non-cyclicals*, maka semakin kecil *return* saham perusahaan tersebut. Sementara untuk tingkat signifikansi yang diperoleh, nilainya lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu sebesar $0,0250 < 0,05$. Maka dapat diartikan bahwa DER secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan arah yang negatif.

Berdasarkan tabel 5, variabel DER pada model 2 memiliki koefisien sebesar -0,0833. DER memiliki nilai negatif yang berarti semakin besar DER sebuah perusahaan *consumer non-cyclicals*, maka semakin kecil *return* saham perusahaan tersebut. Sementara untuk tingkat signifikansi yang diperoleh, nilainya lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu sebesar $0,0165 < 0,05$. Maka dapat diartikan bahwa DER secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan arah yang negatif.

Hal ini terjadi karena DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi dalam struktur pendanaannya. Seiring dengan besarnya peningkatan jumlah utang yang melampaui titik optimal, maka manfaat dari pengurangan pajak atas utang sudah tidak berlaku lagi dan justru akan menimbulkan kenaikan *bankruptcy cost* yang berpotensi meningkatkan kemungkinan gagal bayar serta bangkrutnya perusahaan. Selain itu jika perusahaan memperoleh laba, perusahaan cenderung akan membayar utang terlebih dahulu dibanding membagikan dividen kepada pemegang sahamnya. Situasi ini akan berdampak pada menurunnya kepercayaan investor terhadap perusahaan karena perusahaan dinilai tidak mampu mengelola struktur modalnya dengan baik, sehingga hal ini dapat memberikan sentimen negatif yang berakibat pada turunnya *return* saham perusahaan.

Hasil penelitian baik dengan model 1 maupun model 2 menunjukkan DER memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdullah et al. (2015), Acheampong et al. (2014), Alswalmeh et al. (2021), Azizah & Afrizal (2017), Bintara et al. (2020), Kharisma et al. (2019), Santoso et al. (2020), Sharif (2019), dan Suherman & Siburian (2013) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Allozi & Obeidat (2016), Banerjee (2019), Chhajer et al. (2020), Dinova & Herawati (2019), Hasan et al. (2015), Koluku et al. (2015), Lisiani & Mappanyukki (2021), dan Pratama et al. (2022) yang

menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *Return Saham*

Berdasarkan tabel 5, variabel ROE pada model 1 memiliki nilai koefisien sebesar 0,1360. ROE memiliki nilai positif yang berarti semakin besar ROE sebuah perusahaan *consumer non-cyclicals*, maka semakin besar pula *return* saham. Sementara untuk tingkat signifikansi yang diperoleh, nilainya lebih besar dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu sebesar $0,1545 > 0,1$. Maka dapat diartikan bahwa ROE secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan tabel 5, variabel ROE pada model 2 memiliki nilai koefisien sebesar 0,1031. ROE memiliki nilai positif yang berarti semakin besar ROE sebuah perusahaan *consumer non-cyclicals*, maka semakin besar pula *return* saham. Sementara untuk tingkat signifikansi yang diperoleh, nilainya lebih besar dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu sebesar $0,2931 > 0,1$. Maka dapat diartikan bahwa ROE secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hal ini terjadi karena terkadang investor memandang tingginya nilai ROE dapat membahayakan kondisi perusahaan karena dalam hal ini, perusahaan belum tentu memperoleh laba bersih yang tinggi, tapi dapat disebabkan oleh total ekuitas yang relatif rendah dibandingkan dengan utang perusahaan. Maka meski nilai ROE kecil investor dapat tetap mengambil keputusan investasi di suatu perusahaan yang membuat harga saham terus naik karena informasi terkait laba tidak bisa digunakan sepenuhnya, investor tetap mempertimbangkan faktor lain. Semakin tinggi pengungkapan suatu perusahaan, semakin kecil tingkat ketergantungan investor pada informasi laba perusahaan (Cheng & Christiawan, 2011).

Hasil penelitian baik dengan model 1 maupun model 2 menunjukkan ROE tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alswalmeh et al. (2021), Lisiani & Mappanyukki (2021), Mulya & Turisna (2016), dan Pratama et al. (2022) yang menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Allozi & Obeidat (2016), Chhajer et al. (2020), Haghiri & Haghiri (2012), Khan et al. (2013), Kharisma et al. (2019), Santoso et al. (2020), Siregar & Sihombing (2020), dan Wahyuningsih & Susetyo (2020) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh *Price to Book Value* (PBV) terhadap *Return Saham*

Berdasarkan tabel 5, variabel PBV pada model 1 memiliki nilai koefisien sebesar 0,0273. PBV memiliki nilai positif yang berarti semakin besar PBV sebuah perusahaan *consumer non-cyclicals*, maka semakin besar pula *return* saham. Sementara untuk tingkat signifikansi yang diperoleh, nilainya lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu sebesar $0.0960 < 0,1$. Maka dapat diartikan bahwa PBV secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan arah yang

positif.

Berdasarkan tabel 5, variabel PBV pada model 2 memiliki nilai koefisien sebesar 0,0341. PBV memiliki nilai positif yang berarti semakin besar PBV sebuah perusahaan *consumer non-cyclicals*, maka semakin besar pula *return* saham. Sementara untuk tingkat signifikansi yang diperoleh, nilainya lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu sebesar $0,0435 < 0,05$. Maka dapat diartikan bahwa PBV secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan arah yang positif.

Hal ini terjadi karena PBV yang tinggi berarti semakin tinggi pula harga saham perusahaan yang menunjukkan bahwa pasar menghargai nilai buku perusahaan sekaligus mengindikasikan semakin baiknya kinerja perusahaan. Tentunya minat investor untuk menanamkan modalnya akan semakin besar karena investor percaya akan prospek perusahaan untuk meningkatkan pendapatan, membagikan dividen, serta menciptakan nilai tambah di masa mendatang, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan *return* saham perusahaan.

Hasil penelitian baik dengan model 1 maupun model 2 keduanya menunjukkan PBV memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Aldiena & Al Hakim (2019), Alswalmeh et al. (2021), Chhajer et al. (2020), Doblas et al. (2023), Kharisma et al. (2019), Ristyawan (2019), Santoso et al. (2020), Siregar & Sihombing (2020), dan Takamatsu & Fávero (2019) yang menyatakan bahwa PBV berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bintara et al. (2020), Mulya & Turisna (2016), Pratama et al. (2022), Stephen & Henryanto (2022), dan Wahyuningsih & Susetyo (2020) yang menyatakan bahwa PBV tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

KESIMPULAN

1. DER memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.
2. ROE tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.
3. PBV memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Adapun saran untuk penelitian berikutnya adalah menambah kriteria pengambilan sampel dengan mengeluarkan perusahaan yang melakukan kebijakan seperti *stock split* yang dikhawatirkan akan mengganggu hasil penelitian, menambah periode penelitian agar hasil yang diperoleh memiliki variasi data yang lebih luas, dan menambah variabel independen lain yang berkaitan dengan *return* saham seperti *Market Value Added* (MVA) atau *Economic Value Added* (EVA) sehingga dapat berkontribusi lebih besar dalam membentuk nilai persentase *adjusted R-squared*.

DAFTAR PUSTAKA

Abdullah, M. N., Parvez, K., Karim, T., & Tooheen, R. B. (2015). The Impact of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Dhaka Stock Exchange: Evidence from Selected

- Stocks in the Manufacturing Sector. *International Journal of Economics, Finance and Management Sciences*, 3(1), 10–15. <https://doi.org/10.11648/j.ijefm.20150301.12>
- Acheampong, P., Agalega, E., & Shibu, A. K. (2014). The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector. *International Journal of Financial Research*, 5(1), 125–134. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v5n1p125>
- Aldiena, E., & Al Hakim, M. H. (2019). The Impact of Companies' Internal Factors on the Performance of Their Stock Returns. *Journal of Islamic Economic Laws*, 2(1), 120–149. <https://doi.org/10.23917/jisel.v2i1.7708>
- Allozi, N. M., & Obeidat, G. S. (2016). The Relationship between the Stock Return and Financial Indicators (Profitability, Leverage): An Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Amman Stock Exchange. *Journal of Social Sciences (COES&RJ-JSS)*, 5(3), 408–424. <https://doi.org/10.25255/jss.2016.5.3.408.424>
- Alswalmeh, A. A. A., Dali, N. R. S. M., & Alta'ani, A. Z. (2021). The Effects of Accounting and Market Indicators Towards Stock Return of Amman Stock Exchange Index Constituents. *Journal of Economics, Finance And Management Studies*, 04(10), 680–698. <https://doi.org/10.47191/jefms/v4-i10-15>
- Azizah, M. E., & Afrizal, M. E. (2017). The Effect of Financial Ratios Toward Sharia Stock Return in Jakarta Islamic Index (JII). *QIJIS (Qudus International Journal of Islamic Studies)*, 5(1), 129–150. <https://doi.org/10.21043/qijis.v5i1.1971>
- Banerjee, A. (2019). Predicting Stock Return of UAE Listed Companies Using Financial Ratios. *Accounting and Finance Research*, 8(2), 214. <https://doi.org/10.5430/afr.v8n2p214>
- Bintara, R., Wahyudi, S. M., & . M. (2020). Analysis of Fundamental Factors on Stock Price. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(4), 49–64. <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v9-i4/6813>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi ke 11, Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Cheng, M., & Christiawan, Y. J. (2011). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Abnormal Return. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1), 24–36. <https://doi.org/10.9744/jak.13.1.24-36>
- Chhajer, P., Mehta, V., & Gandhi, V. (2020). Factors Influencing Stock Returns: Evidence from National Stock Exchange, India. *International Journal of Management*, 11(5), 631–643. <https://doi.org/10.34218/IJM.11.5.2020.057>
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2012). *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dinova, R. D. K., & Herawati, A. (2019). 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*, 2(1), 112–124. <https://doi.org/10.31933/DIJMS>
- Doblas, M. P., Lagaras, M. C. P., & Enriquez, J. A. (2023). Price to Earnings and Price to Book Ratios as Determinants of Stock Return: The Case of Financial Institutions Listed in Bahrain Bourse. *Journal of Applied Economic Sciences (JAES)*, 69(2020), 532–539. [https://doi.org/10.14505/jaes.v15.3\(69\).02](https://doi.org/10.14505/jaes.v15.3(69).02)
- Haghiri, A., & Haghiri, S. (2012). The Investigation of Effective Factors on Stock Return with Emphasis on ROA and ROE Ratios in Tehran Stock Exchange (TSE). *J. Basic. Appl. Sci. Res*, 2(9), 9097–9103. www.textroad.com
- Hamidah, H., Iswara, D., & Mardiyati, U. (2016). The Effect of Profitability, Liquidity, Growth Sales, Operating Leverage and Tangibility on Capital Structure (Evidence from Manufacture Firm Listed on Indonesia Stock Exchange in 2011- 2014). *JRMSI - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 7(1), 96–116. <https://doi.org/10.21009/jrmsi.007.1.06>
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesepuluh*. Yogyakarta: BPFE.
- Hasan, S. S. U., Farooq, S., & Muddassir, M. (2015). Stock Returns Indicators: Debt to Equity, Book to Market, Firm Size and Sales to Price. *Journal of Poverty, Investment and Development*,

- 16(1981), 25–32. <https://core.ac.uk/download/pdf/234695326.pdf>
- Inka, N. H. B., & Achmad, H. 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.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Khan, W., Naz, A., Khan, M., Khan, W. K. Q., & Ahmad, S. (2013). The Impact of Capital Structure and Financial Performance on Stock Returns “A Case of Pakistan Textile Industry.” *Middle East Journal of Scientific Research*, 16(2), 289–295. <https://doi.org/10.5829/idosi.mejsr.2013.16.02.11553>
- Kharisma, Y., Hartoyo, S., & Maulana, T. N. A. (2019). The Impact of Financial Performance and Macroeconomics on the Stock Returns of the Company in Construction and Building Subsectors. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 86(2), 253–257. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2019-02.31>
- Koluku, R. F., Pangemanan, S. S., & Tumewu, F. (2015). Analysis of Market Risk, Financial Leverage, and Firm Size Toward Stock Return on Non-Banking Companies Listed in LQ45 Index of IDX. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(2), 528–536. <https://doi.org/https://doi.org/10.35794/emba.3.2.2015.8585>
- Lestari, K., Andini, R., & Oemar, A. (2016). Analisis Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Aktivitas, Ukuran Perusahaan dan Penilaian Pasar terhadap Return Saham. *Journal Of Accounting*, 2(2).
- Lisiani, L., & Mappanyukki, R. (2021). The Effect of DER, DPR, ROE, and PBV on Stock Return (Study on Non-Financial Companies Listed on the IDX in the Period 2017-2019). *JPPI (Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia)*, 7(4), 712–721. <https://doi.org/https://doi.org/10.29210/020211471>
- Marsintauli, F. (2019). Analisis Pengaruh ROE, Ukuran Perusahaan, Tingkat Inflasi dan Tingkat Kurs terhadap Return Saham. *Business Economic, Communication, and Social Sciences (BECOSS) Journal*, 1(1), 99–107. <https://doi.org/10.21512/becossjournal.v1i1.5981>
- Mulya, Y., & Turisna, R. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, 2(1), 41–52. <https://doi.org/10.34203/jimfe.v2i1.727>
- Narayan, P., & Reddy, Y. V. (2018). Impact of Financial Performance Indicators on Stock Returns: Evidence from India. *International Journal of Business and Society*, 19(3), 762–780.
- Pratama, M. I. S., Aji, T. S., & Witjaksono, A. D. (2022). Analysis of the Effect of Profitability Ratio, Solvency Ratio, Market Value Ratio, Inflation, and Exchange Rate on Stock Return. *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 9(3), 166–175. <http://ijmmu.comhttp://dx.doi.org/10.18415/ijmmu.v9i3.3601>
- 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 (JEBIK)*, 8(1), 1–17. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.26418/jebik.v8i1.26966>
- Santoso, B., Sidharta, E. A., & Wardini, A. K. (2020). The Impact of Fundamental Factors on Stock Return of the Engineering and Construction Services Company. *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, 16(2), 158–170. <https://doi.org/10.33830/jom.v16i2.818.2020>
- Sharif, S. H. (2019). The Impact of Capital Structure on Stock Return of Selected Firms in the Pharmaceutical and Chemical Sector in Bangladesh. *International Journal of Social Sciences Perspectives*, 5(1), 9–21. <https://doi.org/10.33094/7.2017.2019.51.9.21>
- Siregar, M. R. A., & Sihombing, P. (2020). Determinant Analysis of Financial Ratio on Stock Returns in Construction Companies Registered at Indonesia Stock Exchange 2015-2019. *Dinasti International Journal of Education Management and Social Science (DIJEMSS)*, 2(1), 67–80. <https://doi.org/10.31933/DIJEMSS>
- Stephen, H., & Henryanto, W. (2022). Pengaruh ROA, ROE, EPS, & PBV terhadap Stock Price dan Stock Return. *Jurnal Ekonomi*, 27(03), 202–223. <https://doi.org/10.24912/je.v27i03.873>
- Suherman, S. (2017). Apakah Diversitas Gender Memengaruhi Struktur Modal? Bukti Empiris di

- Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(2), 218–227.
<https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i2.636>
- Suherman, S., Kurnianti, D., & Putra, A. Y. S. (2020). Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan: Moderasi Corporate Governance. *Jurnal Ekonomi, Akuntansi Dan Manajemen Multiparadigma (JEAMM)*, 1(2), 1–13. <https://doi.org/10.51182/jeamm.v1i2.1832>
- Suherman, & Siburian, A. (2013). Pengaruh Earning Per Sahre, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, dan Price to Book Value terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Industry Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 4(1), 16–30.
- Takamatsu, R. T., & Fávero, L. P. L. (2019). Financial Indicators, Informational Environment of Emerging Markets and Stock Returns. *RAUSP Management Journal*, 54(3), 253–268.
<https://doi.org/10.1108/RAUSP-10-2018-0102>
- Timorria, I. F. (2022). *Jadi Pendorong IHSG, Simak Prospek Saham Consumer Non-Cyclical Jelang Ramadan*. Market.Bisnis.<https://market.bisnis.com/read/20220330/189/1517052/jadi-pendorong-ihsg-simak-prospek-saham-consumer-non-cyclical-jelang-ramadan>
- Wahyuningsih, T., & Susetyo, A. (2020). Pengaruh ROE, TVA, dan DER terhadap Return Saham pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan dengan PBV sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(2), 228–239.
<https://doi.org/10.32639/jimmba.v2i2.465>
- Wardani, O. M., & Subowo, S. (2020). Factors That Influence Capital Structure with Profitability as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 9(2), 103–109.
<https://doi.org/10.15294/aaj.v9i2.30541>
- Wardhany, D. D. A., Hermuningsih, S., & Wiyono, G. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tergabung Dalam LQ45 pada Periode 2015-2018). *Ensiklopedia of Journal*, 2(1), 216–224.
<https://doi.org/https://doi.org/10.33559/eoj.v2i1.388>
- Widhiari, N. L. M. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity dan Sales Growth terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 11(2), 456–469.
- Widyastuti, U., & Sumiati, A. (2015). *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*. Lembaga Pengembangan Pendidikan UNJ.