

**ANALISIS PENGARUH PERUBAHAN LABA, *DEBT TO EQUITY RATIO* (*DER*), DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN (*FOOD AND BEVERAGE*) YANG GO PUBLIK DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

***Abstract***

*This study aimed to observe the effect of changes in annual profit terhadap stock returns and debt policy (debt to equity ratio) on stock returns that allegedly different treatment between a large company with a small company at the time of publication of the financial statements. The sample used in this study was 17 food and beverage companies uring the period 2000 to 2008. Data was obtained from company financial reports and stock prices that have been published. The results of multiple regression analysis showed that the variables change in annual earnings, debt to equity ratio and the size of the company does not have significant effect on stock returns (F test). The test using t tests produce variable annual earnings changes have no significant effect on stock returns. This shows that the income information changes have no effect on the result of the stock returns in the capital markets (BEI). While variable debt to equity ratio and the size of the company turned out to have no effect on stock returns. This means that there are factors other than in this study the effect on stock returns and investors do not differentiate in the treatment of the financial statements of companies large and small are equal, no special treatment between the two.*

***Keywords: Earnings Changes, (Debt to Equity Ratio), Company size, Stock returns***

**abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mengamati pengaruh perubahan laba tahunan terhadap return saham dan kebijakan hutang (*debt to equity ratio*) terhadap return saham yang diduga berbeda perlakuannya antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil pada saat publikasi laporan keuangan. Pengujian hipotesis ini menggunakan sampel perusahaan makanan dan minuman sebanyak 17 perusahaan selama periode tahun 2000 sampai dengan tahun 2008. data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dan harga saham yang telah dipublikasikan. Hasil uji regresi linier berganda menunjukkan bahwa variabel perubahan laba tahunan, *debt to equity ratio* dan ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham (uji F). Pengujian menggunakan uji t menghasilkan variabel perubahan laba tahunan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa informasi perubahan laba tidak mempunyai pengaruh pada keputusan atas return saham di pasar modal (BEI). Sedangkan variabel *debt to equity ratio* dan ukuran perusahaan ternyata tidak berpengaruh terhadap return saham. Hal ini berarti ada faktor lain selain pada penelitian ini yang berpengaruh terhadap return saham dan investor tidak membedakan dalam memperlakukan laporan keuangan perusahaan besar dan kecil adalah sama, tidak ada perlakuan khusus antara keduanya.

**Kata kunci : Perubahan Laba, Kebijakan Hutang (DER), Ukuran Perusahaan, Return Saham**

*Writer:*  
Supriadi

*Correspondence:*  
supriadi.sotro@gmail.com

*Institution:*  
Universitas Darul Ulum  
Jombang

EKSIS  
Vol X No 2, Oktober 2015

ISSN:  
1907-7513

<http://ejournal.stiedewantara.ac.id>

## A. PENDAHULUAN

Pasar modal sebagai lembaga keuangan non bank, diakui telah memberikan sumbangan dana untuk melaksanakan Pembangunan Nasional, melalui perannya dalam melakukan intermediasi antar pemilik modal dengan sektor riil. Sedangkan Bursa Efek Indonesia adalah jasa yang bergerak di bidang pasar modal, dimana pasar modal dapat digunakan sebagai penghubung antara perusahaan dan investor yang menginvestasikan dananya di pasar modal. Peran utama pasar modal adalah melakukan pemupukan dan mobilisasi dana secara produktif, efektif dan efisien. Pasar modal yang efisien mewujudkan satu kondisi dimana harga-harga surat berharga di pasar modal mampu mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Pasar modal yang efisien dapat diukur berdasarkan indikator reaksi rasional dari pasar atas setiap informasi yang dapat berpengaruh pada nilai perusahaan, termasuk informasi laba, *unexpected earnings* (pendapatan yang tidak diharapkan), dan perubahan harga sekuritas. Pasar modal memberi reaksi positif atas laporan keuangan dan ukuran perusahaan (*firm size*).

Di dalam perusahaan ada dua jenis sumber pembiayaan, yaitu : instrumen hutang dan instrumen modal yang masing-masing mempunyai keuntungan dan kerugian (resiko) yang dijelaskan dalam struktur modal. Dalam struktur modal ditentukan oleh beberapa faktor seperti agresifitas manajemen, tingkat pajak perusahaan dan tingkat *leverage*. Bila semakin agresif pihak manajemen yang berarti semakin berani mengambil resiko, maka perusahaan akan cenderung menggunakan hutang lebih banyak, karena perusahaan bisa memanfaatkan penghematan pajak yang timbul dari bunga yang dibayarkan. Perbandingan instrumen hutang dan instrumen modal sendiri dapat tercermin dalam *Debt to*

*Equity Ratio*. Perubahan jumlah hutang dan modal yang signifikan dalam satu periode akan berdampak pada perubahan *Debt to Equity Ratio*. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* menunjukkan bahwa semakin tinggi harga saham (return saham), jika semakin rendah *Debt to Equity Ratio* menunjukkan bahwa semakin rendah harga saham (return saham). Secara tidak langsung ini akan mempengaruhi nilai saham yang beredar. Nilai saham yang beredar ini akan menentukan apakah investor (pemegang saham) akan memperoleh *Capital Gain* atau *Capital Loss*.

Perubahan laba bersih mempunyai hubungan yang positif terhadap return saham, artinya apabila suatu perusahaan mempunyai pertumbuhan (perubahan) laba yang tinggi maka harga saham (return saham) perusahaan tersebut akan naik pula. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik yang pada akhirnya akan menaikkan nilai perusahaan.

Menurut penelitian Ball & Brown (1968) dalam Harries Hidayat (2003) hubungan ukuran perusahaan (*size*) dengan harga saham yang diduga memiliki hubungan yang negatif, ternyata menghasilkan koefisien yang positif dan tidak signifikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor di pasar modal (BEI) memberikan apresiasi yang setara terhadap publikasi laporan keuangan, baik oleh perusahaan besar maupun perusahaan kecil.

Dalam pengambilan keputusan investasi, investor memperhatikan ukuran perusahaan (dalam penelitian Reinganum menggunakan nilai kapitalisasi saham) yang berdampak pada prospek return dan resiko yang dihadapi. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa investor di perusahaan besar lebih banyak mengakses informasi yang terkait dengan perusahaan tersebut, sehingga mereka tidak segera mengambil keputusan bila

mendapatkan informasi laba karena tereliminasi oleh banyak informasi yang beragam. Sebaliknya informasi di perusahaan kecil mengakses informasi yang sangat terbatas, oleh karena itu mereka segera melakukan keputusan jika mendapatkan informasi laba.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) yang semakin besar akan menyebabkan harga saham (*return saham*) yang semakin meningkat pula. Hal ini disebabkan perusahaan besar mempunyai akses informasi yang lebih lengkap dan cepat ke pasar modal jika dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh perubahan laba, *debt to equity ratio*, dan ukuran perusahaan terhadap *return saham* pada perusahaan makanan dan minuman (*food and beverage*) yang go publik di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini terutama diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan oleh perusahaan terkait dalam membuat keputusan investasi dan bahan pertimbangan dalam membuat kebijakan dan perencanaan operasi perusahaan bagi pihak manajemen.

## B. KAJIAN PUSTAKA

### Definisi Pasar Modal

Tandelilin (2010:26) mendefinisikan pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Sedangkan Sunariyah (2006:4) menyatakan pasar modal (dalam arti umum) adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang

disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek”.

### Para Pelaku Pasar Modal

Menurut Sunariyah (2004:45), pihak-pihak yang terkait dalam kegiatan pasar modal, yaitu :

1. Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Lembaga pemerintah yang mempunyai tugas mengikuti perkembangan dan mengatur pasar modal, melakukan pembinaan dan pengawasan terhadap lembaga-lembaga dan profesi-profesi penunjang yang terkait dalam pasar modal, serta memberi pendapat kepada menteri keuangan mengenai pasar modal beserta kebijakan operasionalnya.
2. Pelaksana Bursa. Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.
3. Perusahaan yang Go Publik (emiten). Pihak yang telah melakukan emisi atau yang telah melakukan penawaran umum surat berharga.
4. Perusahaan Efek. Perusahaan yang telah memperoleh ijin usaha untuk beberapa kegiatan sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, manajer investasi atau nasehat investasi.
5. Lembaga Kliring dan Penyelesaian Penyimpanan. Suatu lembaga yang menyelenggarakan kliring dan penyelesaian transaksi yang terjadi di bursa efek, serta penyimpanan efek dan penitipan harta untuk pihak lain.
6. Reksa Dana. Wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal selanjutnya di investasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

## 7. Lembaga Penunjang Pasar Modal Pengertian Saham

Sunariyah (2004:126) mendefinisikan saham sebagai suatu bentuk pemilikan pada suatu perusahaan public yang berbadan hukum PT. Jadi dapat didefinisikan saham adalah bukti setoran kepemilikan saham dalam suatu perusahaan publik yang berbadan hukum perseroan terbatas. Sedangkan Jogiyanto (2003:53) menyatakan saham adalah suatu perusahaan dapat menjual sebagian hak kepemilikannya dalam bentuk surat berharga atau dalam bentuk saham (*stock*).

### Tingkat Keuntungan Dari Investasi Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjaditetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang (Jogiyanto,2003 : 85). Yang dimaksud return realisasi (*realized return*) adalah merupakan return yang telah terjadi. return realisasi ini dihitung berdasarkan data historis.

Sedangkan yang dimaksud dengan return ekspektasi (*expected return*) adalah merupakan return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Dalam penelitian ini, yang digunakan adalah return realisasi (*realized return*). Dalam hal ini pengukuran yang akan digunakan adalah return total (*total return*). Return total merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam periode tertentu. Return total sering disebut dengan return saja. Return total terdiri dari *capital gains (loss)* dan *yield*. *Capital gains* atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu.

Jika investasi sekarang ( $P_t$ ) lebih tinggi dari harga investasi periode yang lalu ( $P$ ) ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gains*), ataupun

sebaliknya bila terjadi kerugian modal (*capital loss*).

*Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah persentase deviden terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk obligasi, *yield* adalah persentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi periode sebelumnya.

Untuk saham biasa yang membayar dividen periodic sebesar  $D_t$  rupiah per lembarnya, maka *yield* adalah sebesar  $D_t/P_{t-1}$  dan return total dapat dinyatakan sebagai :

$$\begin{aligned} \text{Return Saham} &= \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} \\ &= \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \end{aligned}$$

### Perubahan Laba

Pertumbuhan laba adalah perubahan persentase kenaikan laba yang diperoleh perusahaan. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan laba yang cepat dalam jangka panjang cenderung mempunyai kinerja yang lebih baik dari pada perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang lambat, (Van Home dalam Sutejo, 1997 : 60).

Salah satu faktor yang mungkin akan berpengaruh terhadap pertumbuhan laba adalah perubahan kondisi ekonomi, dalam arti adanya inflasi yang menyebabkan daya beli masyarakat menurun karena berkurangnya nilai intrinsik uang. Kondisi ini akan menyebabkan penurunan laba perusahaan, jika hal ini berlangsung dalam jangka waktu yang lama dapat menyebabkan laba mengalami *stagnasi*.

Pertumbuhan laba (laba bersih) yang baik, mengisyaratkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Karena besarnya deviden yang akan dibayar di masa yang akan datang sangat

bergantung pada prospek pertumbuhan laba dan pertumbuhan perusahaan itu sendiri. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan laba perusahaan maka semakin besar jumlah deviden yang akan dibayarkan perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini disebabkan apabila perusahaan masih mempunyai kelebihan laba setelah membiayai semua kesempatan investasi yang dapat diterima, maka laba ini akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden kas.

Perubahan laba merupakan perubahan yang disebabkan oleh kenaikan atau penurunan laba periode yang lalu dengan memprediksikan laba periode sekarang (Jogiyanto, 2003:382)

Pada pengujian pasar efisien bentuk lemah ini, perubahan-perubahan laba adalah independen terhadap masa lalu terhadap variabel-variabel penduga. Perubahan laba dapat diketahui dengan melihat perubahan laba periode yang lalu untuk memprediksikan perubahan laba periode sekarang. Adanya perubahan laba disebabkan oleh kenaikan atau penurunan nilai perusahaan dari tahun ke tahun atau periode yang lalu dengan periode yang sekarang.

Informasi perubahan laba diperoleh dari laporan keuangan Laba/Rugi periode 1994 – 2009. Rumus yang digunakan untuk mengukur perubahan laba (yang dimaksud di sini adalah laba bersih) adalah sebagai berikut :

$$\Delta L = L_t - L_{t-1}$$

Dimana  $\Delta L$  merupakan perubahan laba bersih, sedangkan  $L_t$  merupakan laba bersih periode sekarang dan  $L_{t-1}$  merupakan laba bersih periode yang lalu.

### **Hubungan Perubahan Laba dengan Return Saham**

Dari hasil penelitian Ball & Brown (1968) dalam Harries Hidayat (2003:69) menunjukkan bahwa hubungan perubahan laba bersih tahunan dengan abnormal return (harga saham) setelah

laporan keuangan dipublikasikan ternyata positif dan signifikan. Tetapi hasil uji multivariate menunjukkan bahwa hipotesis tersebut ternyata ditolak. Interaksi dari variabel tingkat perubahan laba tahunan yang diduga menunjukkan hubungan yang negatif ternyata positif dan tidak signifikan.

Perubahan laba bersih mempunyai hubungan yang positif terhadap return saham, artinya apabila suatu perusahaan mempunyai pertumbuhan (perubahan) laba yang tinggi maka harga saham (return saham) perusahaan tersebut akan naik pula. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik yang pada akhirnya akan menaikkan nilai perusahaan.

### **Debt to Equity Ratio/ DER (Kebijakan Hutang)**

Kebijakan hutang merupakan bagian yang tidak dapat terpisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan merupakan keputusan apakah perusahaan akan menggunakan hutang untuk membelanjai atau mendanai kegiatan operasional perusahaan ataukah tidak. Serta keputusan untuk mengetahui berapa banyak hutang yang akan digunakan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan. Dalam penelitian ini, menggunakan struktur modal untuk mengetahui pengaruh keuntungan perusahaan (financial leverage) terhadap besarnya debt equity ratio.

### **Pengertian Struktur Modal**

Struktur modal menurut adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Martono et al, 2002:240). Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (*deficit*) maka perlu dipertimbangkan

pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang (*debt financial*).

Sedangkan Ridwan Sundjaya dan Inge Barlian (2003:283) menyatakan bahwa struktur modal adalah keputusan keuangan yang kompleks untuk mencapai tujuan perusahaan memaksimalkan kekayaan pemilik, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal perusahaan dan memahami hubungannya dengan resiko, hasil atau pengembalian dan nilai. Jenis modal perusahaan terdiri dari dua macam, yaitu modal sendiri dan modal pinjaman.

Modal pinjaman, termasuk semua pinjaman jangka panjang yang diperoleh perusahaan. Pemberi dana umumnya meminta pengembalian yang relatif lebih rendah, karena mereka memperoleh resiko yang paling kecil atas segala jenis modal jangka panjang.

#### **Teori Struktur Modal**

Menurut Ridwan Sundjaya dan Inge Barlian (2003:286), teori struktur modal yang optimal didasarkan atas keseimbangan antara manfaat dan biaya dari pembiayaan dengan pinjaman. Manfaat terbesar dari suatu pembiayaan dengan pinjaman adalah pengurangan pajak yang diperoleh dari pemerintah yang mengizinkan bahwa bunga atas pinjaman dapat dikurangi dalam menghitung pendapatan kena pajak. Biaya dari pinjaman dihasilkan dari :

1. Peningkatan kemungkinan kebangkrutan yang disebabkan oleh kewajiban hutang.
2. Biaya agen dan pengendalian tindakan perusahaan.
3. Biaya yang terkait dengan manajer yang mempunyai informasi lebih banyak tentang prospek perusahaan daripada investor.

Dalam penelitiannya, Marsulis (1980) menunjukkan bahwa *abnormal return* (yaitu perbedaan keuntungan riil dan keuntungan yang sesuai dengan

model ekilibrium) pada hari pengumuman dan sehari setelah pengumuman dari perusahaan-perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan hutang, ternyata positif. Sedangkan perusahaan yang menurunkan leverage ternyata memperoleh abnormal return yang negatif pada hari pengumuman dan sehari setelahnya. abnormal return positif berarti bahwa keuntungan yang diperoleh oleh para pemodal lebih besar dari keuntungan yang lebih besar dari keuntungan yang seharusnya sesuai dengan model ekuilibrium, misalnya CAPM (*Capital Assets Pricing Model*). Abnormal return yang positif bagi perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan hutang berarti bahwa peningkatan leverage dinilai memberikan manfaat bagi pemodal (yaitu dalam bentuk penghematan pajak).

#### **Financial Leverage**

*Financial Leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya atau perusahaan menggunakan dana yang berasal dari hutang (pinjaman). Dalam menghitung *financial leverage* menggunakan : *Debt to Equity Ratio*. Rasio total hutang dengan modal sendiri merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (ekuitas). Jika semakin tinggi tingkat resiko, maka semakin besar resiko yang dihadapi dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi dan rasio tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva, maka besarnya *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat diketahui dengan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total modal sendiri}}$$

Perusahaan dengan leverage yang tinggi menanggung biaya pengawasan (*monitoring cost*) yang tinggi. Jika menyediakan informasi secara lebih komprehensif akan membutuhkan biaya

lebih tinggi, maka perusahaan dengan leverage yang tinggi akan menyediakan informasi secara komprehensif. Perusahaan dengan rasio hutang atas modal tinggi akan mengungkapkan lebih banyak informasi dalam laporan keuangan daripada perusahaan dengan rasio yang rendah.

Semakin tinggi tingkat leverage perusahaan, semakin besar pula *agency cost* atau dengan kata lain, untuk memenuhi kreditur jangka panjang perusahaan dituntut untuk melakukan pengungkapan secara lebih luas. Pada perekonomian yang membaik, perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi akan lebih banyak mempunyai kesempatan untuk memperoleh laba yang tinggi. Pada kondisi seperti ini, perusahaan akan menyediakan informasi yang lebih komprehensif dalam laporan keuangannya untuk menarik para investor. Rasio leverage menunjukkan proporsi pendanaan perusahaan yang dibiayai dengan hutang. Semakin tinggi leveragenya berarti semakin tinggi pula ketergantungan perusahaan tersebut kepada kreditornya. Hal ini sesuai dengan *agency theory*, yaitu hubungan keagenan antara *principal* (kreditur) dengan agennya (perusahaan). Perusahaan akan berusaha memberikan informasi yang seluas-luasnya mengenai kondisi perusahaannya kepada kreditornya. Harapannya kreditur akan lebih mengetahui dan memahami perusahaan dalam kaitannya dengan kredit yang diberikan.

Dari uraian di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan dengan leverage yang tinggi lebih dipercaya oleh para kreditur dan dianggap lebih memiliki kesempatan untuk menghasilkan laba. Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi, akan tinggi pula kelengkapan pengungkapan laporan keuangannya.

Dalam penelitian ini, tingkat leverage diukur dengan *Debt to Equity Ratio*. *Debt to Equity Ratio* melihat struktur keuangan perusahaan dengan mengaitkan jumlah kewajiban dengan jumlah ekuitas pemilik. *Debt to Equity Ratio* mengindikasikan sejauh mana perusahaan dapat menanggung kerugian tanpa harus membahayakan kepentingan kreditornya. Semakin rendah rasionya, maka semakin sedikit kewajiban perusahaan di masa yang akan datang. Para kreditur melihat rasio hutang yang tinggi dengan hati-hati. Manakala sebuah perusahaan yang berupaya mencari pendanaan telah memiliki banyak kewajiban, maka tambahan pembayaran hutang kemungkinan terlalu besar untuk ditangani oleh perusahaan tersebut. Untuk melindungi dirinya, maka kreditur biasanya mengenakan bunga yang tinggi pada pinjaman baru terhadap perusahaan yang mempunyai *debt to equity ratio* yang tinggi (Simamora, 2000:533).

#### **Hubungan Debt to Equity Ratio dengan Return Saham**

Hasil penelitian yang dilakukan Marsulis (1988) (dalam Husnan et al, 1996:317), menunjukkan bahwa *abnormal return* pada hari pengumuman dan sehari setelah pengumuman dari perusahaan-perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan hutang ternyata positif. Sedangkan perusahaan-perusahaan yang menurunkan proporsi hutang ternyata memperoleh *abnormal return* yang negatif. Dengan menggunakan CAPM (*Capital Assets pricing Models*), abnormal return positif berarti aktual return yang diperoleh investor lebih besar dari *expected return*. Sebaliknya abnormal return negatif berarti aktual return lebih kecil daripada *expected return*. Abnormal return positif bagi perusahaan yang meningkatkan proporsi hutang berarti peningkatan *leverage* yang dinilai memberikan manfaat bagi investor dalam

penghematan pajak. Selain itu dalam penelitian ini menunjukkan bahwa biaya kebangkrutan ternyata tidak terlalu besar, karena manfaat penghematan pajak lebih besar daripada kerugian biaya kebangkrutan.

Mikkelson dan Partch (1985) (dalam Hidayat (2003) yang mengamati harga saham pada saat pengumuman perubahan struktur modal dan sehari setelah pengumuman. Penelitian ini menunjukkan bahwa return saham perusahaan yang meningkatkan perusahaan yang meningkatkan proporsi hutang melalui, *private placement of debt*, *public offerings of non convertible debt* dan *bank debt borrowings* ternyata memiliki *abnormal return* yang positif, sedangkan perusahaan yang menurunkan proporsi hutang melalui *public offering of common stock* ternyata memiliki *abnormal return* yang negatif. Investor ternyata merespon positif kebijakan perusahaan-perusahaan yang meningkatkan proporsi hutang mereka.

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang meningkatkan proporsi hutang (*debt to equity ratio*) menyebabkan harga saham (return saham) perusahaan juga meningkat. Hal ini disebabkan oleh investor yang merespon positif kebijakan perusahaan-perusahaan yang meningkatkan proporsi hutang mereka.

#### **Pengertian Size (ukuran perusahaan)**

Dalam penulisan ini ukuran perusahaan (*size*) menggunakan ukuran aktiva (*assets size*). Ukuran perusahaan maksudnya adalah jumlah total aktiva perusahaan pada suatu periode tahun tertentu (Homaifar dalam Indriani (2003:27). Perkiraan aktiva jangka panjang terbagi atas tiga unsur yaitu peralatan, bangunan dan mesin-mesin mula-mula dinyatakan menurut nilai perolehannya. Setiap tahun atas setiap unsur aktiva jangka panjang (yang juga disebut aktiva tetap) diperhitungkan

besarnya penyusutan dan ditambahkan pada besarnya penyusutan yang telah diperhitungkan untuk tahun-tahun sebelumnya. Hasil penambahan tersebut berupa akumulasi penyusutan dikurangkan dalam nilai perolehan aktiva tetap, sehingga diperoleh nilai bersih aktiva tetap. Penyusutan tahunan akan diperhitungkan pada rugi-laba sebagai beban. Aktiva tetap bersih merupakan nilai buku aktiva berwujud saat ini yang telah mengalami penyusutan. Jika suatu aktiva tetap dijual, maka nilai awal bukunya akan dihapuskan dari perkiraan aktiva tetap kotor dan akumulasi penyusutannya dikurangkan dari perkiraan tersebut. Nilai pasar suatu aktiva bisa berada di atas atau dibawah nilai bukunya, dan selisihnya merupakan keuntungan atau kerugian modal atas penjualan aktiva tetap tersebut dan dicatat pada perhitungan laba-rugi.

Pengertian ukuran aktiva menurut Jogiyanto (2003:282) adalah merupakan variable konvensional yang digunakan untuk ukuran aktiva (*assets size*) yang diukur sebagai logaritma (*log*) dari total aktiva. Ukuran aktiva ini digunakan sebagai wakil pengukur (*proxy*) besarnya perusahaan. Perusahaan besar dianggap mempunyai resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Alasannya adalah karena perusahaan yang lebih besar dianggap mempunyai akses ke pasar modal, sehingga mempunyai beta yang lebih kecil. (Elton et al dalam Jogiyanto (2003:282).

Anggapan ini merupakan anggapan yang umum tidak didasarkan pada teori. Bagaimanapun juga Watts et al (dalam Jogiyanto, 2003:282) mencoba membuktikan hipotesis tentang hubungan ini untuk membentuk teori yang disebut teori akuntansi positif (*positive accounting theory*). Watts menghipotesiskan bahwa perusahaan besar cenderung menginvestasikan

dananya ke proyek yang mempunyai varian rendah dengan beta yang rendah untuk menghindari laba yang berlebihan. Dengan menginvestasikan ke proyek dengan beta yang rendah akan menurunkan resiko perusahaan. Dengan demikian dihipotesiskan hubungan antara ukuran perusahaan dengan beta adalah negatif.

Ukuran perusahaan bisa dilihat dari variabel konvensional dari ukuran aktiva perusahaan (*assets size*), yang diukur sebagai logaritma (*log*) dari total aktiva. Variabel ini diprediksi mempunyai hubungan yang negative dengan resiko. Ukuran aktiva dipakai sebagai wakil (*proxy*) besarnya perusahaan, diperoleh dari total aktiva yang dilogaritma (*log*).

#### **Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Return Saham**

Dari penelitian Brown et al pada tahun 1968 (dalam Hidayat (2003:69) hubungan ukuran perusahaan (*size*) dengan harga saham yang diduga memiliki hubungan yang negatif, ternyata menghasilkan koefisien yang positif dan tidak signifikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor di pasar modal (BEI) memberikan apresiasi yang setara terhadap publikasi laporan keuangan, baik oleh perusahaan besar maupun perusahaan kecil. Dalam pengambilan keputusan investasi, investor memperhatikan ukuran perusahaan (dalam penelitian Reinganum menggunakan nilai kapitalisasi saham) yang berdampak pada prospek return dan resiko yang dihadapi. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa investor di perusahaan besar lebih banyak mengakses informasi yang terkait dengan perusahaan tersebut, sehingga mereka tidak segera mengambil keputusan bila mendapatkan informasi laba karena tereliminasi oleh banyak informasi yang beragam. Sebaliknya informasi di perusahaan kecil mengakses informasi yang sangat terbatas, oleh karena itu

mereka segera melakukan keputusan jika mendapatkan informasi laba.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) yang semakin besar akan menyebabkan harga saham (*return saham*) yang semakin meningkat pula. Hal ini disebabkan perusahaan besar mempunyai akses informasi yang lebih lengkap dan cepat ke pasar modal jika dibandingkan dengan perusahaan kecil.

#### **Hipotesis**

Berdasarkan uraian pada di atas, maka hipotesis yang berlaku pada penelitian ini adalah:

- H<sub>1</sub> : Ada pengaruh yang signifikan antara perubahan laba bersih tahunan, *Debt to Equity Ratio* dan ukuran perusahaan terhadap return saham perusahaan *go public*.
- H<sub>2a</sub> : Ada pengaruh yang signifikan antara perubahan laba tahunan terhadap return saham perusahaan *go publik*.
- H<sub>2b</sub> : Ada pengaruh yang signifikan antara *debt to equity ratio* (kebijakan hutang) terhadap return saham perusahaan *go publik*.
- H<sub>2c</sub> : Ada pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap return saham perusahaan *go publik*.

### **C. METODE PENELITIAN**

#### **Jenis Penelitian**

Dalam penulisan riset ini, jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian penjelas (*Explanatory study*) yaitu penelitian yang berusaha untuk menjelaskan hubungan antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya dan juga menjelaskan gejala yang ditimbulkan oleh suatu objek penelitian serta dilengkapi dengan studi literatur dengan

menggunakan buku, catatan, maupun laporan penelitian.

### Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari PT. Bursa Efek Indonesia yang berupa perkembangan laporan keuangan dari tahun 2000 sampai dengan 2008. Berdasarkan periode dan objek penelitian, jenis data yang diperoleh merupakan gabungan dari *Time series Data* (yaitu antara periode 2000 - 2008) dan *Cross Section Data* (objek yang diteliti lebih dari satu objek) sehingga data yang terkumpul dan di analisis merupakan data gabungan (*the polling data*).

### Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini teknik pengumpulan data sebagai berikut :

1. Studi Kepustakaan (*library research*)
2. Suatu pengumpulan data yang dilakukan dengan cara membaca dan mempelajari literatur-literatur serta pencarian teori-teori yang ada hubungannya dengan permasalahan yang diteliti sebagai landasan teori untuk menguji kebenaran hipotesis.
3. Studi Dokumentasi. Studi dokumentasi merupakan cara pengumpulan data dimana penulis secara langsung mengamati, mempelajari dengan menggunakan laporan-laporan dan catatan keuangan yang erat kaitannya dengan penelitian yang tengah dilakukan, berupa: a) Laporan keuangan berupa neraca dan laporan laba rugi, b) Harga saham, c) Diskripsi objek penelitian.

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada PT. Bursa Efek Indonesia sebanyak 17 perusahaan, yang telah memenuhi kriteria-kriteria yang telah ditetapkan yang nantinya akan dijadikan sampel dalam penelitian ini sebanyak 17

perusahaan. Dimana kriteria-kriteria pengambilan sampel tersebut adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan-perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada PT. Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan yang mempunyai hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang dan nilai modal yang tidak difisit.
3. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan laba pada tahun 2000 sampai 2008.

Sedangkan jenis sampel yang digunakan adalah *purpose sampling* yaitu penulis memilih anggota-anggota sample yang didasarkan pada kriteria-kriteria yang telah ditetapkan di atas.

### Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perubahan laba tahunan, kebijakan hutang (*debt to equity ratio*) dan ukuran perusahaan sebagai variabel bebas sedangkan return saham sebagai variabel terikat :

1. Variabel Independen, terdiri dari :  $X_1$  = Perubahan Laba,  $X_2$  = *Debt to Equity Ratio* dan  $X_3$  = Ukuran Perusahaan (size)
2. Variabel Dependen yaitu:  $Y$  = Return Saham

### Definisi Operasional

1. Perubahan Laba (laba bersih). Perubahan laba merupakan perubahan yang disebabkan oleh kenaikan atau penurunan laba periode kemarin dengan memprediksi laba periode sekarang. Hasil perubahan laba diukur dengan menggunakan logaritma (log) untuk mendesimalkan perubahan laba.

$$\Delta L = L_t - L_{t-1} \text{ (Jogiyanto, 2003:382)}$$

Dimana :

- L = Perubahan laba bersih
- $L_t$  = Laba bersih periode sekarang
- $L_{t-1}$  = Laba bersih periode kemarin (periode yang lalu)

2. *Debt to Equity Ratio*. Kebijakan hutang menunjukkan bahwa proporsi atas penggunaan untuk membiayai investasinya tau perusahaan menggunakan dana yang berasal dari hutang (pinjaman). Dalam menghitung financial leverage digunakan DER (*debt to equity ratio*) yaitu rasio total hutang terhadap modal sendiri yang merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. jika semakin tinggi tingkat resiko yang dihadapi maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang tinggi dan rasio yang tinggi menunjukkan bahwa proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

(Sundjaya et al, 2003)

3. Ukuran Perusahaan (*size*). Ukuran perusahaan bisa dilihat dari variabel konvensional dari ukuran aktiva perusahaan (*assets size*), yang diukur sebagai logaritma (*log*) dari total aktiva. Variabel ini diprediksi mempunyai hubungan yang negatif dengan resiko. Ukuran aktiva dipakai sebagai wakil (*proxy*) besarnya perusahaan. Diperoleh dari total aktiva yang dilogaritma (*log*). Perusahaan besar mungkin memiliki biaya produksi informasi dan biaya *competitive disadvantage* akibat pengungkapan yang lebih rendah daripada perusahaan kecil. Di lain pihak secara teoritis, perusahaan besar tidak akan lepas dari tekanan politis, yaitu tekanan untuk melaksanakan *social responsibility* (tanggungjawab sosial), menghadapi regulasi yang lebih ketat seperti tentang pengawasan harga, tingginya pajak perusahaan dan ancaman akan adanya program nasionalisasi. Perusahaan kecil mungkin tidak memiliki sumber daya untuk mengumpulkan dan

maenampilkan informasi yang luas pada laporan tahunan mereka sebab banyak aktivitas banyak pula biaya yang dikeluarkan. Manajemen perusahaan kecil mungkin percaya bahwa pengungkapan yang terperinci akan membahayakan posisi kompetitifnya. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kelengkapan pengungkapan laporan keuangannya. Perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih banyak mengungkapkan butir-butir laporan keuangannya, karena mereka memiliki lebih banyak informasi yang dapat diungkapkan. Perusahaan yang berukuran besar juga diduga mempunyai karyawan ahli berkualitas yang lebih memahami tentang pengungkapan laporan keuangan. Dari uraian di atas dapat dikatakan bahwa perusahaan dengan ukuran besar akan lebih banyak melakukan pengungkapan laporan keuangan.

4. Return Saham. Return saham merupakan keuntungan yang diperoleh dari hasil penjualan saham perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan return saham yaitu berupa perubahan harga saham relatif terhadap harga saham periode yang lalu. Perubahan harga saham dinyatakan dalam bentuk persentase.

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

(Jogiyanto, 2003:86)

Dimana :

R<sub>t</sub> = Return Saham

P<sub>t</sub> = Harga Saham (*close price*) Periode sekarang

P<sub>t-1</sub> = Harga SAham (*close price*) Periode yang lalu

#### Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis kuantitatif yaitu analisis yang dilakukan melalui suatu pengukuran yang berupa angka-angka dengan

menggunakan metode statistik. Tahap-tahap analisis data dilakukan sebagai berikut :

- a. Pengujian Gejala Penyimpangan Asumsi Model Klasik. Untuk memperoleh nilai estimasi terbaik, tidak biasa atau yang biasa disebut dengan BLUE (*Best Linier Unbiased Estimation*) maka sebelum dilakukan analisis hasil model regresi terlebih dahulu dilakukan uji secara ekonometri untuk dapat menyimpulkan apakah suatu model yang telah dirumuskan sebelumnya. Tahap yang pertama yaitu, melakukan pengujian dengan menggunakan uji asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik mengenai persyaratan yang mendasari penerapan model persamaan multi regresi linier meliputi : Uji Heteroskedastisitas, Uji Autokorelasi, dan Uji Multikolonieritas. Suatu estimator yang dapat diandalkan apabila hasil analisis dari model regresi linier paling tidak memenuhi ketiga persyaratan tersebut.
- b. Regresi Linier Berganda. Regresi linier berganda merupakan regresi linier dimana variabel terikat (variabel Y) dihubungkan dengan dua atau lebih variabel bebas (variabel X). Untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat, digunakan persamaan:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Dimana :

- Y = Koefisien korelasi  
 a = Konstanta  
 $X_1$  = Perubahan Laba Bersih Tahunan  
 $X_2$  = DER (*Debt Equity Ratio*)  
 $X_3$  = Ukuran Perusahaan  
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3$   
 = Koefisien beta (*slope*) saham yang berhubungan masing – masing variabel X  
 e = Standart Error

#### Uji Hipotesis - Uji F

Uji F digunakan untuk melihat hubungan dan pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengujian dengan uji F dengan cara membandingkan antara nilai *P-value* pada kolom sign 0,05.

#### Uji Hipotesis - Uji t

Uji t merupakan pengujian pada masing-masing variabel bebas ( $X_1$ ,  $X_2$ , dan  $X_3$ ) yang ditentukan terhadap variabel terikat (Y). Untuk mengetahui apakah variabel bebas mempunyai hubungan dan pengaruh terhadap variabel terikatnya, maka dapat dilakukan dengan cara membandingkan antara nilai *P-value* pada kolom sign dengan 0,05.

## D. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Analisa Data

Hasil perhitungan dari masing-masing perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini ditunjukkan dalam tabel di bawah ini :

Tabel 1: Data Return Saham, Perubahan Laba, Kebijakan Hutang (*Debt Equity Ratio*) dan Ukuran Perusahaan Makanan dan Minuman Tahun 2000 – 2008

Perusahaan / Tahun	Return Saham	Perubahan Laba	Debt to Equity Ratio	Ukuran Perusahaan
<b>Tahun 2000</b>				
PT. Aqua Golden Missisipi Tbk	0.75	4.3143	1.76	5.53277
PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk	-0.25	4.94822	257.96	5.11465
PT. Cahaya Kalbar Tbk	-0.74883	-4.12707	0.29	5.45675
PT. Davomas Abadi Tbk	-0.57777	5.16648	0.64	5.77774
PT. Delta Djakarta Tbk	-0.25252	4.34407	0.78	5.58717
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	-0.91142	-5.87461	3.1	7.0988
PT. Mayora Indah Tbk	-0.42105	-4.34224	1.2	6.11794

PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	-0.15	4.49698	1.02	5.63709
PT. Siantar Top Tbk	-0.63291	3.7844	0.57	5.5318
PT. Tunas Baru Lampung Tbk	-0.15909	-484190	1.29	5.97082
PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk	0.175	4.24968	0.48	5.84943
PT. SMART Corporation Tbk	-0.29113	5.61392	1.38	6.59327
PT. Sierad Produce Tbk	-0.57777	5.55248	14.36	6.21648
PT. Sekar Laut Tbk	0	5.11427	4.45	5.14944
PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	-0.66315	5.42048	2.31	5.72703
PT. Pioneerindo Gourmet International Tbk	-0.61818	-4.42912	3.52	5.16826
PT. Fast Food Indonesia Tbk	-0.9	4.14254	1.25	5.27131
<b>Tahun 2001</b>				
PT. Aqua Golden Missisipi Tbk	1.5	3.97995	2.11	5.71062
PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk	-0.46666	-4.77896	257.96	5.0562
PT. Cahaya Kalbar Tbk	-0.4074	-3.51215	0.4	5.48328
PT. Davomas Abadi Tbk	0.8421	-5.15264	0.64	5.88344
PT. Delta Djakarta Tbk	0.02702	4.00855	0.35	5.5402
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	-0.19354	5.00068	2.6	7.11721
PT. Mayora Indah Tbk	-0.418181	3.89002	1.11	6.12221
PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	-0.38235	4.30405	1.49	5.71414
PT. Siantar Top Tbk	-0.81379	-4.11693	0.69	5.60644
PT. Tunas Baru Lampung Tbk	-0.15909	3.73909	1.33	5.97157
PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk	-0.40425	2.71767	0.92	5.98704
PT. SMART Corporation Tbk	-0.71428	4.6967	1.38	6.59071
PT. Sierad Produce Tbk	-0.42105	-5.24763	14.36	6.11875
PT. Sekar Laut Tbk	-0.27272	-4.75488	4.45	5.10552
PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	-0.40625	-5.47266	2.31	5.67623
PT. Pioneerindo Gourmet International Tbk	0.71428	4.273	3.52	5.12966
PT. Fast Food Indonesia Tbk	-0.18421	-2.36361	1.02	5.32275
<b>Tahun 2002</b>				
PT. Aqua Golden Missisipi Tbk	0.07142	4.25758	1.4	5.7298
PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk	1.0625	4.508112	257.96	5.52836
PT. Cahaya Kalbar Tbk	0.46875	3.69442	0.32	5.47776
PT. Davomas Abadi Tbk	-0.82857	4.20327	0.59	5.98961
PT. Delta Djakarta Tbk	0.07894	2.38738	0.24	5.56561
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	-0.04	4.75053	2.92	7.18331
PT. Mayora Indah Tbk	0.1875	4.94622	0.78	6.12462
PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	0.30952	4.45918	0.68	5.67672
PT. Siantar Top Tbk	-0.03703	3.90292	0.75	5.67251
PT. Tunas Baru Lampung Tbk	-0.58333	4.53623	1.13	6.0093
PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk	-0.14285	-4.06032	0.94	6.00777
PT. SMART Corporation Tbk	-0.125	-5.50411	1.38	6.55267
PT. Sierad Produce Tbk	-0.63636	-5.35486	14.36	6.06045
PT. Sekar Laut Tbk	0	-4.54816	4.45	5.08148
PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	0.31578	5.1529	2.31	5.54176
PT. Pioneerindo Gourmet International Tbk	1.77777	-4.02094	3.52	5.09684
PT. Fast Food Indonesia Tbk	0.16129	4.07014	0.79	5.38806

<b>Tahun 2003</b>				
PT. Aqua Golden Missisipi Tbk	0.27466	-3.45697	0.92	5.71875
PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk	-0.318181	-4.8034	257.96	5.53137
PT. Cahaya Kalbar Tbk	-0.04255	-3.81796	0.29	5.47018
PT. Davomas Abadi Tbk	3.55555	4.84447	0.51	5.95137
PT. Delta Djakarta Tbk	0.06097	-3.85588	0.24	5.60081
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	0.33333	-5.29918	2.58	7.18494
PT. Mayora Indah Tbk	1.30263	-4.54248	0.58	6.10882
PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	0.16363	3.71365	0.8	5.68395
PT. Siantar Top Tbk	-0.30769	2.96236	0.68	5.70372
PT. Tunas Baru Lampung Tbk	0.06666	-4.18107	1.29	6.06118
PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk	-0.25	-4.0577	1	6.04954
PT. SMART Corporation Tbk	3.39285	-5.32581	1.38	6.5599
PT. Sierad Produce Tbk	1	4.49623	5.13	6.10228
PT. Sekar Laut Tbk	-0.125	-4.49756	4.45	5.04585
PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	-0.12	5.63557	2.31	5.24296
PT. Pioneerindo Gourmet International Tbk	-0.2	-3.3296	4.26	5.04657
PT. Fast Food Indonesia Tbk	0.02777	-3.13672	0.69	5.44804
<b>Tahun 2004</b>				
PT. Aqua Golden Missisipi Tbk	0.00418	-4.45322	0.87	5.82679
PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk	-0.06666	-3.98109	291.84	5.57105
PT. Cahaya Kalbar Tbk	0.33333	4.30157	0.42	5.4629
PT. Davomas Abadi Tbk	-0.51219	3.84148	1.29	6.19809
PT. Delta Djakarta Tbk	0.66666	3.0141	0.29	5.65812
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	0	-5.353	2.5	7.19504
PT. Mayora Indah Tbk	0.37142	2.69019	0.46	6.10742
PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	0.32182	-3.59383	1.11	5.74693
PT. Siantar Top Tbk	0	2.96236	0.48	5.37892
PT. Tunas Baru Lampung Tbk	0.4375	-3.99904	1.65	6.131
PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk	-0.05555	-3.48756	0.61	6.11402
PT. SMART Corporation Tbk	0.00813	4.58296	1.38	6.59908
PT. Sierad Produce Tbk	1.625	4.68687	23.02	6.0983
PT. Sekar Laut Tbk	0.28571	4.50404	4.45	5.05051
PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	-0.04545	-5.91312	2.31	5.25411
PT. Pioneerindo Gourmet International Tbk	0	4.1027	33.05	4.92846
PT. Fast Food Indonesia Tbk	0.13513	-2.62221	0.66	6.50872
<b>Tahun 2005</b>				
PT. Aqua Golden Missisipi Tbk	0.3125	4.436	0.78	5.86472
PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk	0.0238	-1.74036	2.76	5.55362
PT. Cahaya Kalbar Tbk	1	-3.20574	0.83	5.5162
PT. Davomas Abadi Tbk	-0.6	-3.94885	1.24	6.24226
PT. Delta Djakarta Tbk	1.48275	4.24819	0.32	5.7306
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	0.1375	-5.40489	2.33	7.16895
PT. Mayora Indah Tbk	-0.31666	-4.59524	0.61	6.16434
PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	0.17647	2.85551	1.52	5.75995

PT. Siantar Top Tbk	-0.16666	-4.25435	0.45	5.67892
PT. Tunas Baru Lampung Tbk	-0.13043	-4.01013	1.83	6.16179
PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk	-0.27058	2.06445	0.54	6.09845
PT. SMART Corporation Tbk	-0.69354	5.29279	1.38	6.66249
PT. Sierad Produce Tbk	-0.14285	-4.50332	0.23	6.06362
PT. Sekar Laut Tbk	-0.11111	4.68968	4.45	4.97513
PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	-0.23809	5.07005	2.31	5.45383
PT. Pioneerindo Gourmet International Tbk	0	-5.06551	33.05	4.88316
PT. Fast Food Indonesia Tbk	0.14258	3.73479	0.68	5.57738
<b>Tahun 2006</b>				
PT. Aqua Golden Missisipi Tbk	0.74603	-4.19021	0.77	5.9005
PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk	-0.22857	1.97772	2.82	5.56102
PT. Cahaya Kalbar Tbk	-0.01666	-3.79954	0.44	5.4484
PT. Davomas Abadi Tbk	6.375	5.02615	1.77	6.43261
PT. Delta Djakarta Tbk	-0.36666	-4.11796	0.32	5.75682
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	0.48351	5.73012	2.1	7.21132
PT. Mayora Indah Tbk	0.9756	-4.59524	0.58	6.19127
PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	0.1	-4.12817	2.08	5.78564
PT. Siantar Top Tbk	0.4	3.57852	0.36	5.66977
PT. Tunas Baru Lampung Tbk	0.2	4.66899	1.37	6.31157
PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk	0.40322	4.00877	0.53	6.09659
PT. SMART Corporation Tbk	2.8421	5.51027	1.06	6.72525
PT. Sierad Produce Tbk	-0.44444	-4.91129	0.13	6.0468
PT. Sekar Laut Tbk	-0.2875	-4.93907	0.79	5.20919
PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	0.25	-5.0277	1.87	5.45952
PT. Pioneerindo Gourmet International Tbk	0	-3.44284	832.64	4.87943
PT. Fast Food Indonesia Tbk	0.51666	4.4415	0.68	5.68446
<b>Tahun 2007</b>				
PT. Aqua Golden Missisipi Tbk	0.17727	4.23195	0.74	5.95013
PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk	3.28571	4.19395	1.26	5.8991
PT. Cahaya Kalbar Tbk	0.35593	3.97243	1.8	5.78794
PT. Davomas Abadi Tbk	-0.57627	4.08561	2.27	6.58754
PT. Delta Djakarta Tbk	-0.29824	3.60713	0.29	5.77258
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	0.9074	5.50399	2.61	7.47285
PT. Mayora Indah Tbk	0.08024	4.68135	0.73	6.27719
PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	0	4.03358	2.14	5.79367
PT. Siantar Top Tbk	0.7619	3.06781	0.44	5.71386
PT. Tunas Baru Lampung Tbk	1.625	4.64682	1.62	6.39042
PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk	0.49425	4.1927	0.64	6.13444
PT. SMART Corporation Tbk	0.64383	5.55743	1.29	6.9065
PT. Sierad Produce Tbk	0.34	-4.29574	0.29	6.11219
PT. Sekar Laut Tbk	-0.73684	3.04336	0.9	5.26173
PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	-0.49	-3.50528	2.14	5.46497

PT. Pioneerindo Gourmet International Tbk	0	-3.2674	64.47	4.86928
PT. Fast Food Indonesia Tbk	0.34615	4.52644	0.67	5.79898
<b>Tahun 2008</b>				
PT. Aqua Golden Missisipi Tbk	-0.0193	4.21547	0.71	6.00151
PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk	-0.43333	4.11146	1.6	6.0073
PT. Cahaya Kalbar Tbk	-0.125	3.50406	1.45	5.78149
PT. Davomas Abadi Tbk	-0.768	5.48028	4.45	6.56479
PT. Delta Djakarta Tbk	0.25	4.56137	0.34	5.84404
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	-0.63883	4.73265	3.11	7.59763
PT. Mayora Indah Tbk	-0.34857	5.74401	1.32	6.46582
PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	-0.1	5.13963	1.73	5.97376
PT. Siantar Top Tbk	-0.59459	4.03257	0.72	5.79709
PT. Tunas Baru Lampung Tbk	-0.69841	4.53007	2.15	6.44754
PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk	0.23076	5.43679	0.53	6.24071
PT. SMART Corporation Tbk	-0.71666	4.75925	1.17	7.00112
PT. Sierad Produce Tbk	-0.25373	3.78232	0.34	6.14135
PT. Sekar Laut Tbk	0.2	-3.16761	1	5.3032
PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	0.96078	2.90417	1.63	5.45782
PT. Pioneerindo Gourmet International Tbk	0	3.61531	15.28	4.91251
PT. Fast Food Indonesia Tbk	0.2563	4.35661	0.63	5.89473

Sumber: Data sekunder diolah, 2010

### Statistik Deskriptif

Hasil pengujian statistik deskriptif dapat di tunjukkan dalam tabel di bawah ini :

**Tabel 2: Hasil Data Deskriptif**

Variabel	Rata-rata	Satndar Deviasi	Jumlah
Return Saham	0,14801646	0,898060968	153
Perubahan Laba	-3163,68	39144,51988	153
Debt Equity Ratio	16,77817	81,505053851	153
Ukuran Perusahaan	5,872643	0,560600128	153

Sumber: Data sekunder diolah, 2010

Keterangan:

1. Rata – rata return saham dengan jumlah data 153 adalah sebesar 0,14801646, dengan standar deviasi sebesar 0,898060968.
2. Rata – rata perubahan laba dengan jumlah data 153 adalah sebesar -3163,68, dengan standar deviasi sebesar 39144,51988.
3. Rata – rata *Debt to Equity Ratio* dengan jumlah data 153 adalah sebesar 16,77817, dengan standar deviasi sebesar 81,505053851.
4. Rata – rata ukuran perusahaan dengan jumlah data 153 adalah sebesar

5,872643, dengan standar deviasi sebesar 0,560600128.

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Nilai R (korelasi berganda) yaitu sebesar 0,091, hal ini menunjukkan bahwa keeratan hubungan antar variabel bebas (*Perubahan Laba Tahunan*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Ukuran Perusahaan*) dengan variabel terikat (*Return Saham* pada perusahaan makanan dan minuman) sebesar 9,1%.

Koefisien determinasi berganda atau  $R^2$  sebesar 0,08 menunjukkan bahwa pengaruh variabel bebas (*Perubahan Laba*, *Debt to Equity Ratio*, dan ukuran

Perusahaan) memiliki korelasi dengan return saham sebesar 8%. Hal tersebut menunjukkan bahwa return saham pada perusahaan makanan dan minuman di BEI dipengaruhi oleh variabel bebas sebesar 8%.

### Analisis Regresi Berganda

**Tabel 3: Hasil Analisis Regresi**

Variabel	Nilai B
Konstanta	-0,624
X <sub>1</sub> : Perubahan Laba	6.70E-007
X <sub>2</sub> : Debt equity Ratio	0,000
X <sub>3</sub> : Ukuran Perusahaan	0,132
R <sup>2</sup> = 0,008	
N = 153	
R = 0,091	

Sumber: Data sekunder diolah, 2010

Dari tabel diatas didapat persamaan sebagai berikut :

$$Y = -0,624 + 0,0670 X_1 + 0,000 X_2 + 0,132 X_3$$

1. Nilai konstanta ( $a = -0,624$ ), menyatakan bahwa jika ada variabel bebas, yaitu : Perubahan Laba ( $X_1$ ), *Debt to Equity Ratio* ( $X_2$ ), dan ukuran Perusahaan ( $X_3$ ) atau jika  $X_1, X_2, X_3 = 0$ , maka besarnya pertumbuhan

variabel return saham ( $Y$ ) akan berkurang sebesar 0,624.

2. Variabel perubahan laba (koefisien Regresi  $X_1$ ) sebesar 0,0670, menyatakan bahwa setiap penambahan 1 satuan dari perubahan laba akan meningkatkan return saham pada perusahaan makanan dan minuman sebesar 0,0670.
3. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) koefisien regresi  $X_2$  sebesar 0,000, menyatakan bahwa setiap penambahan 1 satuan dari DER akan meningkatkan return saham pada perusahaan makanan dan minuman sebesar 0,000.
4. Variabel ukuran perusahaan (koefisien Regresi  $X_3$ ) sebesar 0,132, menyatakan bahwa setiap penambahan 1 satuan dari ukuran perusahaan akan meningkatkan nilai return saham pada perusahaan makanan dan minuman sebesar 0,132.

### Uji Anova (Uji F)

Uji ini digunakan untuk mengetahui koefisien-koefisien yang berada dalam model secara serentak. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai *P-value* pada kolom sign (probabilitas) < 0,05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

**Tabel 4: Anova**

Sumber Variansi	Derajat Bebas	Jumlah Kuadrat	Rata-rata Kuadrat	F	Sign
Regresi	3	1,009	0,336	0,412	0,745
Residual error	149	121,581	0,816		
Total	152	122,590			

Sumber: Data sekunder diolah, 2010

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai  $F_{hitung}$  sebesar 0,412 dengan nilai probabilitas sebesar 0,745, dengan sebesar 0,05. Nilai probabilitas  $0,745 > 0,05$ , maka dapat dijelaskan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak yang artinya variabel bebas (Perubahan Laba, *Debt to Equity Ratio*, dan Ukuran Perusahaan) secara simultan tidak

berpengaruh secara signifikan terhadap return saham sehingga dapat dikatakan bahwa persamaan model regresi berganda tidak berpengaruh terhadap return saham yang berarti hasil pengujian ini tidak mendukung hipotesis kesatu ( $H_1$ ) yang menyatakan ada pengaruh signifikan antara Perubahan Laba Tahunan, *Debt to*

*Equity Ratio*, dan Ukuran Perusahaan terhadap return saham.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu, **Inna Ristina (2004)** yang menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,000 yang berarti model regresi berpengaruh terhadap return saham. Namun demikian hasil penelitian ini dengan menggunakan 0,10 menyatakan bahwa Perubahan Laba Tuhunan, *Debt to Equity Ratio*, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap return saham walaupun pengaruhnya lemah yang berarti mendukung hipotesis kesatu  $H_1$ .

Berdasarkan hasil pengujian di atas, ada faktor (variabel) lain yang berpengaruh terhadap return saham selain dari variabel yang ada didalam penelitian ini. Faktor fundamental merupakan faktor yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan dan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi, **Husnan Suad (2001 : 315)**. Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan variabel tersebut sehingga diperoleh

taksiran harga saham. Bagi pemegang saham faktor fundamental memberikan gambaran yang jelas dan bersifat analisis terhadap prestasi manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan yang menjadi tanggung jawabnya. Peningkatan harga suatu saham (return saham) perusahaan akan menggambarkan bahwa nilai perusahaan semakin meningkat. Bagi emiten, peningkatan harga saham dapat dicapai apabila manajemen dapat menggunakan modal yang dimiliki secara efektif dan efisien. Faktor fundamental lain yang mungkin berpengaruh terhadap return saham antara lain *Price Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), *Dividend Per Share* (DPS), *Cash Dividend*, *Right Issue* dan faktor-faktor yang lain yang masih dapat dikembangkan lagi di dalam penelitian selanjutnya.

#### Uji t

Uji t bertujuan untuk mengetahui seberapa pengaruhnya masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengujian ini adalah dengan nilai *P-value* pada kolom sign (probabilitas).

**Table 5: Hasil Penelitian Menggunakan Uji t**

Variabel	Nilai T <sub>hitung</sub>	Sign	Keterangan
X <sub>1</sub> : Perubahan Laba	0,000	0,721	H <sub>0</sub> diterima, H <sub>a</sub> ditolak
X <sub>2</sub> : Debt Equity Ratio	-0,002	0,880	H <sub>0</sub> diterima, H <sub>a</sub> ditolak
X <sub>3</sub> : Ukuran Perusahaan	-0,133	0,327	H <sub>0</sub> diterima, H <sub>a</sub> ditolak

Sumber: data sekunder diolah, 2010

1. Nilai probabilitas  $0,721 > 0,05$ , maka koefisien regresi signifikan atau H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>a</sub> ditolak. H<sub>1a</sub> ini berarti bahwa variabel perubahan laba tidak berpengaruh terhadap return saham, yang berarti tidak mendukung hipotesis ke dua (H<sub>2a</sub>).
2. Nilai probabilitas  $0,880 > 0,05$ , maka koefisien regresi tidak signifikan atau H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>a</sub> ditolak. H<sub>1a</sub> ini berarti bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh pada return

saham, yang berarti tidak mendukung hipotesis kedua (H<sub>2b</sub>). Hasil pengujian ini menunjukkan investor di pasar modal (BED) tidak memandang serius pada perusahaan yang meningkatkan proporsi hutang mereka, yang berarti ada faktor (variabel) fundamental lain yang berpengaruh terhadap return saham seperti EPS, DPS, *Right Issue* dan faktor-faktor lain yang masih dapat

dikembangkan lain pada penelitian selanjutnya.

3. Nilai probabilitas  $0,327 > 0,05$ , maka koefisien regresi tidak signifikan atau  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini berarti bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada return saham, yang berarti tidak mendukung hipotesis kedua ( $H_{2c}$ ). Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa investor pada pasar modal (BEI) memperlakukan laporan keuangan perusahaan besar maupun kecil dilihat dari total aktiva adalah sama, artinya tidak ada perlakuan khusus antar keduanya.

## E. PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan maka dapat diambil kesimpulan beberapa kesimpulan. *Pertama*, variabel Perubahan Laba tahunan, Kebijakan Hutang (*Debt to Equity Ratio*) dan Ukuran Perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Hal ini dapat dilihat dari uji F yang menghasilkan nilai probabilitas yang lebih besar dari 5%. *Kedua*, variabel perubahan laba tahunan menghasilkan koefisien yang negatif. Hasil pengujian ini bertolak belakang dengan hipotesa penulis yang menduga bahwa investor di pasar modal (BEI) memperlakukan informasi mengenai perubahan laba sebagai salah satu informasi yang menjadi pertimbangan dalam menentukan keputusan dalam berinvestasi. Hal ini dapat ditunjukkan dari uji t yang menghasilkan nilai probabilitas lebih besar dari 5%. Hal yang sama juga terjadi pada variabel *debt to equity ratio* menghasilkan koefisien yang negatif. Hasil pengujian ini bertolak belakang dengan hipotesa penulis yang menduga perusahaan yang meningkatkan proporsi hutang mereka akan memberikan manfaat bagi investor dalam

bentuk penghematan pajak. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa investor di pasar modal (BEI) tidak memandang *debt to equity ratio* sebagai informasi tambahan yang relevan dalam pengambilan keputusan mengenai return saham. Sedangkan variabel ukuran perusahaan menghasilkan koefisien yang positif. Ukuran perusahaan pada tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Hal ini berarti investor di pasar modal (BEI) memperlakukan laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan besar dan kecil adalah sama. Hal ini dapat ditunjukkan dari uji t yang menghasilkan nilai probabilitas lebih besar dari 5%

Berdasarkan kesimpulan diatas maka disarankan kepada investor agar mempunyai banyak informasi mengenai laporan keuangan terutama yang akan mempengaruhi return saham dan nilai perusahaan. Dalam melakukan investasi, investor juga harus mengetahui faktor-faktor fundamental apa saja yang dapat mempengaruhi evaluasi terhadap faktor-faktor fundamental yang dimilikinya karena faktor fundamental tersebut dapat dijadikan perhatian utama oleh para investor dalam melakukan investasi dan perusahaan berusaha menarik perhatian investor agar mau menginvestasikan dananya ke perusahaan. Sedangkan untuk peneliti selanjutnya, disarankan untuk mempertimbangkan faktor-faktor fundamental atau parameter yang lain dalam menghitung *expected return*, misalnya dengan menggunakan *capital assets pricing model* (CAPM), selain itu juga dapat dikembangkan parameter lain seperti laba triwulan, laba semesteran atau informasi lain seperti *cash dividend*, *Price Earning Ratio*, *Earning Per Share* dan *right issue*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Hasan, Iqbal. 2002 *Pokok-pokok Materi Metodologi Penelitian Dan Aplikasinya*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Hidayat, Harries. 2003 *Hubungan laba tahunann Emiten dengan Harga Saham Ditinjau Dari Ukuran dan Debt Equity Ratio*. Jurnal Ekonomi STIE. No. 2/Th.XII/21/April-Juni. Halaman 61.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas*. Edisi Ketiga. Cetakan Kedua, Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti 1996. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua, Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Indiani, Titik. 2003. Skripsi *Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Penghematan Pajak Terhadap Struktur Modal*. Surabaya. STIESIA.
- Jogiyanto, 2003. *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*. Edisi Ketiga, Cetakan Pertama, Yogyakarta: BPFE.
- Martono dan Agus Harjito. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama, Cetakan Kedua, Yogyakarta: Ekonisia.
- Ridwan Sundjaya dan Inge Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan 2*. edisi Keempat. Bandung: Literata Lintas Media.
- Ristina, Inna. 2004. Skripsi. *Pengaruh Laba Tahunan dan Kebijakan Hutang (Debt Equity Ratio) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di LQ-45*. Surabaya. STIESIA.
- Santoso, singgih. 2001. *SPSS Mengolah Data Statistik Secara Profesional*. Jakarta Elex Media Komputindo.
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Sutejo, Heru. 1997. *Manajemen Keuangan 2*. edisi Keempat Cetakan Pertama. Jakarta. Salemba Empat.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisa Investasi Dan Manajemen Portofolio*. Edisi pertama, Cetakan Pertama, Yogyakarta: BPFE.