

Pengaruh *Price Earnings Ratio* dan *Price to Book Value* terhadap *Return Saham Indeks LQ 45* (Perioda 2007-2009)

Meythi

Dosen Program Pendidikan Profesi Akuntansi-Univ.Kristen Maranatha
(Jl. Prof. Drg. Suria Sumantri No. 65, Bandung)

Mariana Mathilda

Mahasiswi Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi-Univ.Kristen Maranatha
(Jl. Prof. Drg. Suria Sumantri No. 65, Bandung)

Abstract

This study purposes to determine the effect of Price Earnings Ratio (PER) and Price to Book Value (PBV) simultaneously and partially towards LQ 45 index stock return. The sample is taken from LQ 45 index constituent company for period August 2006 until January 2007 at Indonesian Stock Exchange. Dependent variable in this study is stock return, while Price Earnings Ratio (PER) and Price to Book Value (PBV) as independent variables.

This study used Moderated Regression Analysis as a method of data analysis. Based on the results of testing and analysis of data concerning the influence of Price Earnings Ratio (PER) and Price to Book Value (PBV) of stock return, found that the partial Price Earnings Ratio (PER) has a negative influence and Price to Book Value (PBV) has no effect on stock returns while simultaneously Price Earnings Ratio (PER) and Price to Book Value (PBV) has no effect on stock returns.

Keywords: Price Earnings Ratio, Price to Book Value, and Stock Return.

Pendahuluan

Perkembangan dunia bisnis di Indonesia didukung oleh perkembangan pasar modal. Pasar modal dibentuk untuk menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan dalam sistem perekonomian negara. Pasar modal adalah pelengkap dalam sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan yang memberikan jasanya untuk menghubungkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) kepada pihak dalam sektor produktif yang membutuhkan dana. Investor akan mengharapkan keuntungan (*return*) dari investasi yang telah dilakukan dan mempunyai hak dalam kepemilikan perusahaan tanpa harus terlibat langsung didalamnya, sebaliknya pihak perusahaan memperoleh alternatif sumber dana tanpa menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan.

Menariknya berinvestasi dalam pasar modal ini mendorong para investor untuk melakukan transaksi di pasar modal. Namun para investor tidak begitu saja melakukan pembelian saham sebelum melakukan penilaian dengan baik terhadap *emiten*. Investasi dalam bentuk saham merupakan investasi yang berisiko sehingga menawarkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat keuntungan investasi lainnya yang kurang berisiko untuk menarik minat para investor. Karena itulah, investor membutuhkan berbagai informasi yang dapat dijadikan sebagai sinyal untuk menilai prospek perusahaan yang bersangkutan. Laporan keuangan adalah salah satu sumber informasi yang dapat digunakan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi keuangan perusahaan yang dapat digunakan sebagai dasar untuk membuat beberapa keputusan, seperti penilaian kinerja manajemen, penentuan kompensasi manajemen, pemberian dividen kepada pemegang saham, dan lain sebagainya (Martusa, 2007). Dalam *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No. 1 terdapat dua tujuan pelaporan keuangan. Pertama, memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor, investor potensial, kreditor dan pemakai lainnya untuk membuat keputusan investasi, kredit, dan keputusan serupa lainnya. Kedua, memberikan informasi tentang prospek arus kas untuk membantu investor dan kreditor dalam menilai prospek arus kas bersih perusahaan (FASB, 1978). Jadi, diharapkan informasi yang ada di laporan keuangan dapat berguna untuk investor dalam mempertimbangkan suatu keputusan apakah melakukan investasi atau tidak. Di pasar modal, laporan keuangan berguna bagi investor dalam mengambil keputusan apakah membeli, menahan atau menjual saham tertentu dan untuk membentuk portofolio. Laporan keuangan dikatakan memiliki kandungan informasi bila publikasi dari laporan keuangan menyebabkan timbulnya reaksi pasar. Dalam bahasa teknis pasar modal reaksi pasar ini mengacu pada perilaku investor dan perilaku pasar lainnya untuk melakukan transaksi (baik dengan cara membeli atau menjual saham) sebagai tanggapan atas keputusan penting emiten yang disampaikan ke pasar. Reaksi pasar ini akan ditunjukkan dengan adanya perubahan dari harga saham yang bersangkutan (Husnan, 2003).

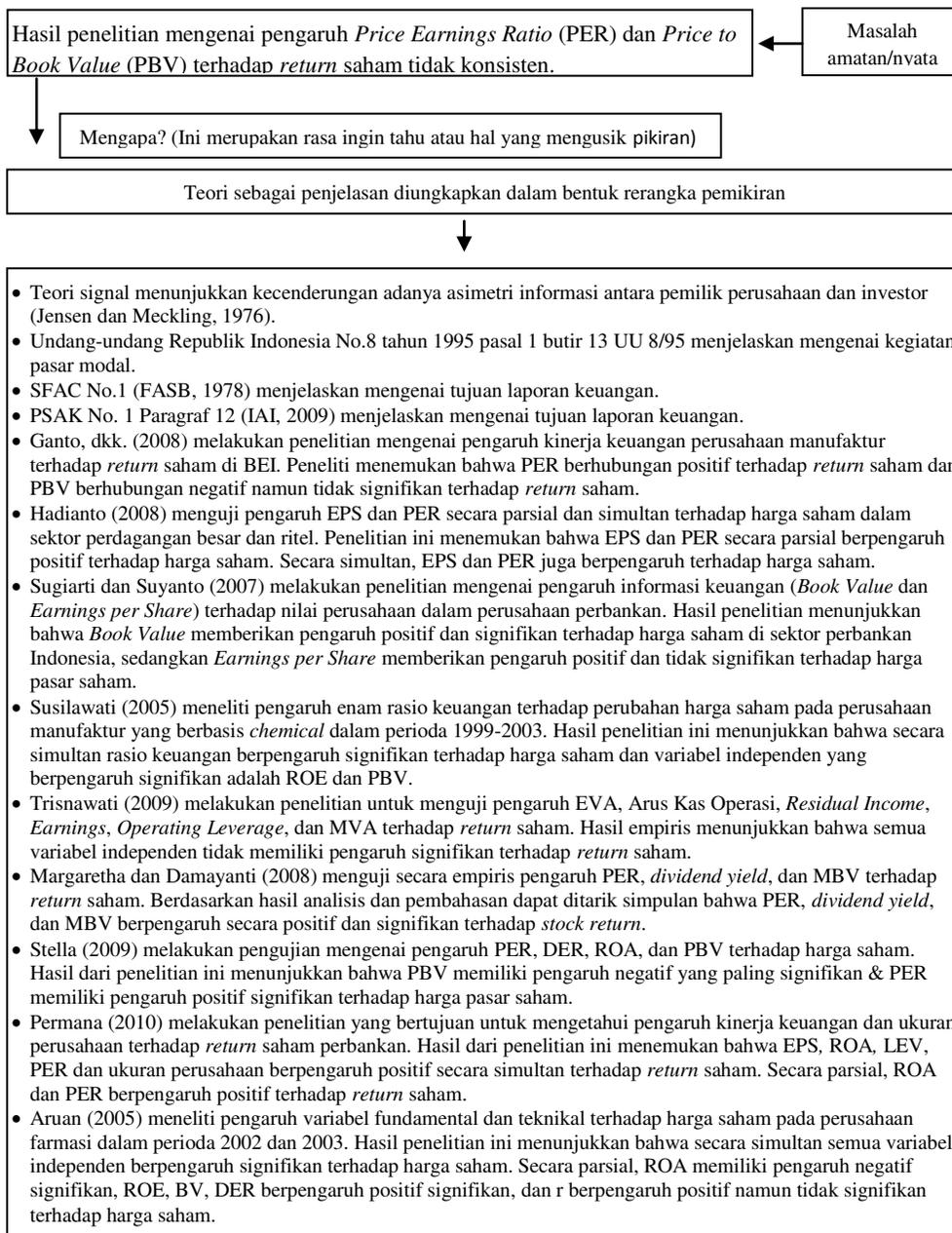
Statement of Financial Accounting Concepts No. 2 Qualitative Characteristics of Accounting Information menjelaskan bahwa salah satu karakteristik kualitatif yang harus dimiliki oleh informasi akuntansi agar tujuan pelaporan keuangan dapat tercapai adalah kemampuan prediksi (FASB, 1980). Hal ini diperlukan agar investor dapat memprediksi *return* dari kegiatan investasi yang akan dilakukan. *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Hartono, 2008). *Return* saham dihitung dengan cara mengurangkan harga saham pada waktu tertentu dengan harga saham pada periode sebelumnya.

Informasi dalam laporan keuangan dapat memberikan prediksi mengenai *return* saham melalui berbagai analisis. Salah satu analisis yang dapat dilakukan adalah analisis rasio perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti akan melakukan analisis terhadap pengaruh rasio *Price Earnings Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) terhadap *return* saham perusahaan. Kedua rasio ini merupakan rasio yang mencerminkan penilaian pasar terhadap saham yang digunakan untuk menentukan apakah harga saham tertentu dinilai terlalu rendah (*undervalued*) atau terlalu tinggi (*overvalued*), sehingga para investor dapat menentukan kapan sebaiknya saham dibeli atau dijual.

Peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh PER dan PBV terhadap *return* saham karena beberapa penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan hal ini menghasilkan simpulan yang beragam. Menurut Raharjo (2005), PER dapat memiliki pengaruh yang signifikan dan dapat juga tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan PBV tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian Winarto (2007), PBV memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham dan PER tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Ganto, dkk. (2008) menyatakan bahwa PER memiliki hubungan positif terhadap *return* saham sedangkan PBV memiliki hubungan negatif terhadap *return* saham. Hadianto (2008) menemukan bahwa EPS dan PER secara parsial berpengaruh positif terhadap harga saham. Secara simultan, EPS dan PER juga berpengaruh terhadap harga saham. Sugiarti dan Suyanto (2007) menemukan bahwa *Book Value* memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham di sektor perbankan Indonesia, sedangkan *Earnings Per Share* memberikan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga pasar saham. Susilawati (2005) menemukan bahwa secara simultan rasio keuangan berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan variabel independen yang berpengaruh signifikan adalah ROE dan PBV. Trisnawati (2009) mendapatkan hasil empiris yang menunjukkan bahwa *earnings* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil analisis dan pembahasan dari penelitian Margaretha dan Damayanti (2008) menghasilkan simpulan bahwa PER dan MBV berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *stock return*. Guler dan Yimaz (2008) dalam Margaretha dan Damayanti (2008) menyatakan bahwa PER dan MBV memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *stock return*. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Stella (2009), ditemukan hasil bahwa PBV memiliki pengaruh negatif yang paling signifikan terhadap harga pasar saham, sedangkan PER memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga pasar saham. Permana (2010) menemukan bahwa PER berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil dari penelitian Lestari, dkk. (2007) menemukan bahwa PER berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Aruan (2005) menemukan bahwa *Book Value* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Keberagaman hasil penelitian terdahulu menarik peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut terhadap pengaruh PER dan PBV terhadap *return* saham untuk menemukan simpulan yang tepat dan berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan investasi. Peneliti akan mengambil sampel perusahaan-perusahaan yang sahamnya termasuk dalam indeks LQ 45. Indeks LQ 45 berisi 45 saham yang sering diperdagangkan atau sangat likuid, mempunyai kapitalisasi pasar yang sangat besar (mampu mewakili pasar) dan cenderung stabil. Selain itu, indeks LQ 45 mewakili beragam jenis industri yang ada. Berdasarkan uraian diatas, maka penelitian ini mencoba untuk mendapatkan bukti secara empiris bagaimana pengaruh PER dan PBV terhadap *return* saham dengan judul “Pengaruh *Price Earnings Ratio* dan *Price to Book Value* Terhadap *Return* Saham Indeks LQ 45 (Periode 2007 – 2009).”

Kerangka Teoritis



Teori Signal

Teori signal yang menunjukkan kecenderungan adanya asimetri informasi antara pemilik perusahaan dan investor (Jensen dan Meckling, 1976). Asimetri informasi dapat terjadi karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih

baik dibandingkan dengan investornya. Perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada para investor.

Keberadaan asimetri informasi ini mempersulit para investor untuk membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dan rendah sehingga investor membutuhkan pengungkapan informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan investasinya. Kurangnya informasi bagi para investor mengenai perusahaan menyebabkan investor melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi.

Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan signal pada investor. Salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk dkk., 2001). Informasi keuangan dapat mencakup laporan laba rugi, neraca, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan dapat dijadikan informasi alternatif dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan.

Melalui laporan keuangan perusahaan, nilai buku dan laba per saham perusahaan dapat diketahui. Investor dapat mengetahui kinerja perusahaan melalui informasi keuangan tersebut. Informasi posisi keuangan perusahaan yang baik memberikan signal bagi para investor untuk menginvestasikan uangnya dengan aman dalam perusahaan. Minat investor terhadap saham perusahaan akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi *return* saham perusahaan. Penelitian ini menggunakan teori signal sebagai *grand theory* yang melandasi pengembangan hipotesis.

Pasar Modal

Undang-undang Republik Indonesia No. 8 tahun 1995 Pasal 1 butir 13 UU 8/95 menyatakan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor dan sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain.

Menurut Fama (1970) dalam Hartono (2008) terdapat tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar modal. Ketiga bentuk tersebut terdiri atas:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)
Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien dengan bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.
2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)
Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan. Jika pasar efisien

dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada investor individu atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal karena mempunyai informasi privat.

Pasar modal Indonesia dinilai masih jauh dari efisien. Kondisi ini dipengaruhi oleh minimnya pengetahuan investor dalam berinvestasi, tidak menyebarnya informasi secara merata, serta lemahnya penegakan hukum terhadap para pelaku kejahatan di industri pasar modal Indonesia (Kompas, 12 Mei 2011).

Tujuan Laporan Keuangan

Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No.1 (FASB, 1978), menyatakan bahwa tujuan laporan keuangan adalah sebagai berikut:

1. Berguna bagi investor dan kreditur yang ada dan yang potensial, serta pemakai lainnya dalam membuat keputusan untuk investasi, pemberian kredit, dan keputusan lainnya. Informasi yang dihasilkan tersebut harus memadai bagi mereka yang mempunyai pengetahuan yang cukup tentang kegiatan dan usaha perusahaan, dan peristiwa-peristiwa ekonomi, serta bermaksud untuk menelaah informasi tersebut secara sungguh-sungguh.
2. Dapat membantu investor dan kreditur yang ada dan yang potensial dan pemakai lainnya untuk menaksir jumlah, waktu, dan ketidakpastian dari penerimaan uang di masa yang akan datang yang berasal dari dividen atau bunga dan dari penerimaan uang yang berasal dari penjualan, pelunasan, atau jatuh temponya surat-surat berharga atau pinjaman-pinjaman. Oleh karena rencana penerimaan dan pengeluaran uang (*cash flow*) kreditur dan investor berkaitan dengan *cash flow* dari perusahaan, maka pelaporan keuangan harus menyajikan informasi untuk membantu investor, kreditur, dan pihak-pihak lainnya untuk memperkirakan jumlah, waktu, dan ketidakpastian dari aliran kas masuk (sesudah dikurangi kas keluar) di masa datang untuk perusahaan tersebut.
3. Menunjukkan sumber-sumber ekonomi suatu perusahaan, klaim atas sumber-sumber tersebut (kewajiban perusahaan untuk mentransfer sumber-sumber ke perusahaan lain dan ke pemilik perusahaan), dan pengaruh dari transaksi-transaksi, kejadian-kejadian, dan keadaan-keadaan yang mempengaruhi sumber-sumber dan klaim atas sumber-sumber tersebut.

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 1 Paragraf 12 (IAI, 2009) menyatakan tujuan laporan keuangan adalah:

1. Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.
2. Laporan keuangan yang disusun untuk tujuan ini memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pemakai. Namun demikian laporan keuangan tidak menyediakan semua informasi yang mungkin dibutuhkan pemakai dalam pengambilan keputusan

- ekonomi karena secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian di masa lalu, dan tidak diwajibkan untuk menyediakan informasi nonkeuangan.
3. Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen (*stewardship*), atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya. Pemakai yang ingin menilai apa yang telah dilakukan atau pertanggungjawaban manajemen berbuat demikian agar mereka dapat membuat keputusan ekonomi; keputusan ini mungkin mencakup, misalnya, keputusan untuk menahan atau menjual investasi mereka dalam perusahaan atau keputusan untuk mengangkat kembali atau mengganti manajemen.

Pengaruh *Price Earnings Ratio* (PER) Terhadap *Return Saham*

Permana (2010) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham perbankan. Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur menggunakan *Earnings per Share* (EPS), *Return on Asset* (ROA), *Leverage Ratio* (LEV) dan *Price Earnings Ratio* (PER). Ukuran perusahaan (*Firm Size*) diukur menggunakan nilai logaritma dari total aktiva. Penelitian dilakukan atas 20 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2004 sampai dengan 2008. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham, sedangkan *Earnings per Share* (EPS), *Return on Asset* (ROA), *Leverage Ratio* (LEV), *Price Earnings Ratio* (PER) dan ukuran perusahaan (*Firm Size*) sebagai variabel independen. Hasil penelitian yang menggunakan metoda regresi berganda sebagai alat analisis data ini menyatakan bahwa *Earnings per Share* (EPS), *Return on Asset* (ROA), *Leverage Ratio* (LEV), *Price Earnings Ratio* (PER) dan ukuran perusahaan (*Firm Size*) berpengaruh positif secara simultan terhadap *return* saham. Secara parsial, *Return on Asset* (ROA) dan *Price Earnings Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Dalam penelitiannya, Hadianto (2008) menguji pengaruh EPS dan PER secara parsial dan simultan terhadap harga saham dalam sektor perdagangan besar dan ritel. Sampel diambil dengan menggunakan metoda *purposive sampling* dengan kriteria emiten yang bergerak dalam sektor perdagangan besar dan ritel yang secara konsisten menjadi saham pembentuk indeks LQ 45 di BEI tahun 2000-2005 yang terdiri atas PT Ramayana Santosa Lestari, Tbk. dan PT Matahari Putra Prima, Tbk. Peneliti menggunakan model regresi panel data sebagai metoda analisis data. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa EPS dan PER secara parsial berpengaruh positif terhadap harga saham. Secara simultan, EPS dan PER juga berpengaruh terhadap harga saham.

Lestari, dkk. (2007) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh faktor fundamental dan teknikal terhadap *return* saham pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Faktor fundamental yang digunakan dalam penelitian ini adalah 14 rasio keuangan yang terdiri atas *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Leverage Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Inventory Turnover*, *Fixed Asset Turnover*, *Total Asset Turnover*, *Gross Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Net Operating Margin*, *Return on Investment*, *Return on Equity*, *Price Earnings Ratio*, dan *Price to Book Value*. Faktor teknikal yang digunakan adalah volume perdagangan dan indeks harga saham individu. Peneliti menggunakan 16 perusahaan dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2003 dalam penelitiannya. Sampel ini dipilih dengan menggunakan metoda *purposive sampling*. Hipotesis diuji dengan menggunakan analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa faktor fundamental yang terdiri atas *Quick Ratio*, *Leverage Ratio*, *Fixed Asset Turnover*, *Operating Profit Margin*, *Return on Investment*, dan *Price*

Earnings Ratio, serta faktor teknikal yang terdiri volume perdagangan dan indeks harga saham individu secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Secara parsial, *Leverage Ratio*, *Operating Profit Margin*, *Price Earnings Ratio*, volume perdagangan dan indeks harga saham individu berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Trisnawati (2009) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh *Economic Value Added* (EVA), Arus Kas Operasi, *Residual Income*, *Earnings*, *Operating Leverage*, dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham serta untuk mengetahui ukuran kinerja yang berpengaruh paling signifikan terhadap *return* saham. Sampel penelitian diambil berdasarkan metoda *purposive sampling* yang terdiri atas 23 perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005. Penelitian ini menggunakan metoda regresi berganda untuk menganalisis data. Hasil empiris menunjukkan bahwa semua variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H₁: *Price Earnings Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh *Price to Book value* (PBV) Terhadap *Return Saham*

Ganto, dkk. (2008) melakukan penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan perusahaan manufaktur terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini terdiri atas 65 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang dipilih dengan menggunakan metoda *purposive sampling*. Metoda statistik yang digunakan untuk penelitian ini adalah model regresi linier berganda. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari *Return on Equity* (ROE), *Price Earnings Ratio* (PER), *Earnings per Share* (EPS), dan *Price to Book Value* (PBV). Peneliti menemukan bahwa ROE, PER, dan EPS berhubungan positif terhadap *return* saham yang berarti apabila nilai ROE, PER, dan EPS perusahaan tinggi, maka perusahaan akan memperoleh *return* saham yang tinggi pula. Penelitian ini juga menemukan bahwa PBV berhubungan negatif namun tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti apabila nilai PBV tinggi akan memperoleh *return* saham yang rendah.

Aruan (2005) meneliti pengaruh variabel fundamental dan teknikal terhadap harga saham pada perusahaan farmasi dalam periode 2002 dan 2003. Sampel terdiri atas 8 perusahaan farmasi yang *listed* di BEI. Data yang digunakan adalah data sekunder yang terdiri atas data kualitatif dan kuantitatif. Metoda analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda (*multiple linear regression*). Variabel-variabel fundamental dalam analisis ini terdiri atas ROA, ROE, BV, dan DER. Variabel teknikalnya adalah *required rate of return* (r). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Secara parsial, ROA memiliki pengaruh negatif signifikan, ROE, BV, DER berpengaruh positif signifikan, dan r berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham.

Sugiarti dan Suyanto (2007) melakukan penelitian mengenai pengaruh informasi keuangan (*Book Value* dan *Earnings per Share*) terhadap nilai perusahaan (dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan Harga Saham) dalam perusahaan perbankan. Kelebihan dalam penelitian ini adalah peneliti menggunakan menggunakan panel data dalam penelitiannya untuk mengatasi masalah keterbatasan *data-series* yang merupakan gabungan antara data *time-series* dan data *cross-section*. Penggunaan data panel memungkinkan peneliti untuk mengkaji karakteristik spesifik setiap bank dibandingkan dengan perilaku rata-rata sektor perbankan, dan mengamati dinamika waktu sektor perbankan Indonesia. Sampel terdiri atas 21 bank yang sudah *go public* dan *me-listing*-

kan sahamnya di BEI secara rutin dari tahun 2001-2005. Model penelitian yang dipergunakan diadopsi dari model Rees yang dapat dikelompokkan menjadi metoda *Fixed Effect* (FE) dan metoda *Random Effect* (RE). Kedua metoda tersebut memberikan hasil yang hampir serupa. *Book Value* memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham di sektor perbankan Indonesia, sedangkan *Earnings per Share* memberikan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga pasar saham.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Stella (2009), terdapat perbedaan dalam hasil penelitian dengan hasil-hasil penelitian lainnya karena dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah harga saham, bukan *return* saham. Stella melakukan pengujian mengenai pengaruh PER, DER, ROA, dan PBV terhadap harga saham. Penelitian ini menggunakan metoda *purposive sampling* untuk pengambilan data. Sampel yang digunakan sebanyak 14 saham LQ 45 dari kuartal I tahun 2002 hingga kuartal IV tahun 2006 dengan menggunakan jenis data panel. Data harga pasar saham, PER, DER, ROA, dan PBV masing-masing perusahaan yang dikumpulkan merupakan data *cross section*, sedangkan data perioda kuartal I tahun 2002 sampai dengan kuartal IV merupakan data *time series*. Untuk menganalisis data, peneliti melakukan analisis regresi menggunakan panel data yang dikenal dengan model regresi data panel (*Panel Data Regression Model*). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa PBV memiliki pengaruh negatif yang paling signifikan terhadap harga pasar saham yang berarti investor mempertimbangkan bahwa suatu saham dengan rasio PBV yang rendah merupakan investasi yang aman. PER memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga pasar saham karena perusahaan yang memiliki kemungkinan pertumbuhan yang tinggi biasanya mempunyai PER yang lebih besar.

H₂: *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh *Price Earnings Ratio* (PER) dan *Price to Book value* (PBV) Terhadap *Return Saham*

Winarto (2007) melakukan pengujian mengenai pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earnings per Share* (EPS), *Price Earnings Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV) terhadap *return* saham. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dalam perioda tahun 2005. Jumlah sampel yang digunakan adalah 43 perusahaan dari 151 perusahaan yang diambil dengan menggunakan metoda *purposive sampling*. Data diperoleh dari data sekunder dengan metoda dokumentasi yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan. Teknik regresi berganda digunakan untuk melakukan analisis data pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earnings per Share* (EPS), *Price Earnings Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV) terhadap *return* saham. Simpulan dari penelitian ini adalah secara simultan variabel DER, EPS, PER dan PBV berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Secara parsial, *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan negatif, *Earnings per Share* (EPS) berpengaruh signifikan positif, dan *Price to Book Value* (PBV) memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham secara signifikan. Pengaruh *Price Earnings Ratio* (PER) terhadap *return* saham tidak signifikan.

Raharjo (2005) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Indikator kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah PER, PBV, DER, OPM, NPM, ROA, ROE, dan EPS. Raharjo menggunakan 42 perusahaan dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2003 dalam penelitiannya. Sampel ini dipilih dengan menggunakan metoda *purposive sampling*. Data yang digunakan adalah data sekunder

yang diperoleh dari data publikasi Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa PER dapat memiliki pengaruh yang signifikan pada tahun 2003 dan dapat juga tidak berpengaruh pada tahun 2000 sampai dengan tahun 2002 terhadap *return* saham, sedangkan PBV tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Secara simultan, kinerja keuangan berpengaruh terhadap *return* saham pada tahun 2000 dan tidak memiliki pengaruh pada tahun 2001 sampai dengan tahun 2003.

Susilawati (2005) meneliti pengaruh enam rasio keuangan terhadap perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur yang berbasis *chemical* dalam periode 1999-2003. Sampel terdiri atas 30 perusahaan manufaktur berbasis *chemical* yang *listed* di BEI. Peneliti melakukan *pooling data sampling* secara *time series* dan *cross section*. Metoda analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda (*multiple linear regression*) dengan metoda kuadrat terkecil biasa (*method of ordinary least squares*). Variabel-variabel independen dalam analisis ini terdiri atas ROA, ROE, PBV, PER, NPM, dan OPM. Variabel dependennya adalah harga saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan rasio keuangan berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan variabel independen yang berpengaruh signifikan adalah ROE dan PBV.

Margaretha dan Damayanti (2008) menguji secara empiris pengaruh PER, *dividend yield*, dan MBV terhadap *return* saham. Penelitian ini menggunakan metoda *purposive sampling* dalam pengambilan sampel. Sampel yang digunakan sebanyak 127 perusahaan *non-financial* yang terdaftar di BEI. Penganalisaan data dalam penelitian ini menggunakan metoda *multiple linier regression* (regresi linier berganda). Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dapat ditarik simpulan bahwa PER, *dividend yield*, dan MBV berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *stock return*. Hasil ini memberikan informasi bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi pada *common stock* agar mempertimbangkan ketiga variabel independen yang dianalisis untuk menentukan saham mana yang akan dipilih untuk berinvestasi dengan tepat.

Guler dan Yimaz (2008) dalam Margaretha dan Damayanti (2008) menyatakan bahwa PER dan MBV memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *stock return*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa PER memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham menunjukkan bahwa semakin tinggi PER saham suatu perusahaan maka harga per lembar saham akan cenderung meningkat. Hal ini terjadi karena perusahaan-perusahaan di BEI secara fundamental dilihat dari kinerja keuangan internal perusahaan masih tergolong cukup baik. Jadi apabila harga per lembar saham dan tingkat pertumbuhan laba suatu perusahaan meningkat, maka PER juga meningkat, ataupun sebaliknya. Hal tersebut dapat menjadi pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi dan memprediksikan saham mana yang nantinya dapat memberikan *return* tinggi di masa yang akan datang. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Bhargava dan Malhotra (2006) dalam Margaretha dan Damayanti (2008). Hubungan positif yang signifikan antara MBV dan *return* saham menunjukkan bahwa apabila nilai buku perusahaan lebih kecil dari harga pasar per lembar saham maka terjadi *overprice* dan saatnya untuk menjual, sedangkan jika nilai buku perusahaan lebih tinggi dari harga pasar per lembar saham maka terjadi *undervalued* dan saatnya untuk membeli saham. Ketika nilai buku per lembar saham lebih kecil dari harga pasar per lembar saham, analisis bersimpulan bahwa pendapatan di masa yang akan datang akan tumbuh lebih besar dari nilai likuidasi perusahaan. Hal ini dapat dijadikan sebagai salah satu penilaian bagi para investor untuk melihat kinerja keuangan dari nilai buku perusahaan terhadap nilai pasar, agar dapat menghasilkan *stock return* tinggi di masa depan.

H₃: *Price Earnings Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham.

Metode Penelitian

Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006 sampai 2010 serta menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun buku 2007 sampai 2009. Pemilihan sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan metoda *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang ditentukan.

Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

- Perusahaan yang sahamnya termasuk dalam indeks LQ 45 periode Agustus 2006 sampai dengan Januari 2007 di Bursa Efek Indonesia.
- Perusahaan menerbitkan laporan keuangan selama periode pengamatan. Laporan keuangan yang digunakan sebagai sampel adalah laporan keuangan per 31 Desember, dengan alasan laporan tersebut telah diaudit sehingga informasi yang dilaporkan lebih dapat dipercaya.

Sumber dan Data yang Digunakan

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder dan *time series*, yang dikumpulkan dari *website* IDX dan *Yahoo Finance* yang meliputi:

- Daftar saham yang masuk dalam perhitungan Indeks LQ 45 periode Agustus 2006 sampai dengan Januari 2007.
- Harga penutupan saham (*closing price*) tanggal 31 Desember untuk tahun 2007 sampai dengan tahun 2010.
- Earnings per Share* dan *Book Value per Share* untuk periode waktu dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2009.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah obyek penelitian, atau apa yang menjadi titik perhatian suatu penelitian (Arikunto, 1997). Sesuai dengan pokok masalah hipotesis yang akan diuji, maka variabel penelitian yang akan diuji meliputi:

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Return* saham adalah selisih antara harga saham periode sekarang dengan harga saham periode sebelumnya dibagi harga saham pada periode sebelumnya atau dapat juga dinyatakan sebagai berikut:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Notasi:

R_t= *Return* total saham pada periode t

P_t= Harga saham periode t

P_{t-1}= Harga saham periode t-1

2. Variabel Independen (X)

Ada dua buah variabel independen dalam penelitian ini, yaitu *Price Earnings Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV).

a. *Price Earnings Ratio*/PER (X_1)

Price Earnings Ratio (PER) merupakan indikator untuk mengukur seberapa jauh investor bersedia membayar saham untuk setiap rupiah pendapatan yang dihasilkan perusahaan yang merupakan rasio antara harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham. Semakin tinggi PER semakin tinggi harga saham sebaliknya semakin rendah PER semakin rendah harga saham tetapi laba per lembar saham relatif tinggi (Ganto, 2008). PER di dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan dengan simbol X_1 . Nilai PER diinterpretasikan dengan formula (Foster, 1986):

$$PER = \frac{\text{Market price per equity share}}{\text{Earnings per equity share}}$$

Nilai *Earnings per Equity Share* dapat diperoleh dengan menggunakan rumus (Tandelilin, 2001):

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

b. *Price to Book Value*/PBV (X_2)

Price to Book value (PBV) merupakan rasio yang menunjukkan apakah harga pasar saham diperdagangkan di atas atau di bawah nilai buku saham tersebut atau biasa disebut apakah harga saham tersebut *overvalued* atau *undervalued*. PBV di dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan dengan simbol X_2 . Nilai dari PBV diperoleh dengan menggunakan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Market price per equity share}}{\text{Book value per share}}$$

Book Value per Share dapat diperoleh dengan menggunakan rumus (Hartono, 2008):

$$BVS = \frac{\text{Total modal}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Metoda Analisis Data

Untuk melihat besarnya pengaruh PER dan PBV sebagai variabel independen terhadap *return* saham sebagai variabel dependen, maka digunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Suatu regresi linier mengasumsikan penduga harus *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE). Artinya, persamaan regresi yang diajukan harus menunjukkan persamaan regresi yang valid (BLUE), maka persamaan regresi tersebut harus terbebas dari gejala penyimpangan asumsi klasik (Gujarati, 2003).

Karena itulah, pengujian asumsi klasik perlu dilakukan sebelum meregresikan variabel-variabel penelitian. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas data penelitian dilakukan untuk menguji apakah dalam model statistik variabel-variabel penelitian berdistribusi normal atau tidak normal. Model regresi yang baik adalah mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2005).

2. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah suatu keadaan dimana antarvariabel independen yang terdapat dalam model regresi memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasinya tinggi atau bahkan 1). Jika suatu koefisien regresi mengandung multikolinieritas maka kesalahan standar estimasi akan cenderung meningkat dengan bertambahnya variabel independen.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara serangkaian data observasi yang diuraikan menurut data (*time series*) atau ruang (*cross sectional*). Autokorelasi akan mempengaruhi ketelitian kesalahan pengganggu.

4. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain.

5. *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). MRA atau uji interaksi merupakan aplikasi khusus regresi liner berganda di mana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi atau perkalian antara dua atau lebih variabel independen (Ghozali, 2005). Persamaan regresi untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y_{t+1} = a + b_1X_{1t} + b_2X_{2t} + b_3X_{1t} * X_{2t} + \varepsilon$$

Dimana :

Y_{t+1} = Return saham pada perioda t+1

a= Konstanta

$b_{1,2,3}$ = Koefisien variabel-variabel independen

X_{1t} = *Price Earnings Ratio* (PER) pada perioda t

X_{2t} = *Price to Book Value* (PBV) pada perioda t

$X_{1t} * X_{2t}$ = Interaksi antara PER & PBV pada perioda t

ε = Kesalahan pengganggu

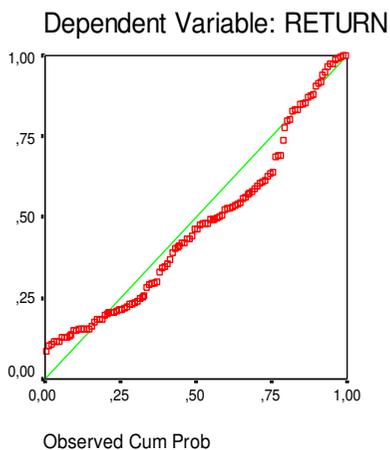
Hasil Penelitian dan Pembahasan

Uji Normalitas

Pengujian ini dapat dilakukan dengan memperhatikan penyebaran data (titik) pada *normal p-p plot of regression standardized residual* yaitu:

- Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Berikut adalah hasil pengujian normalitas data:



Grafik 1
Grafik Normal P-P Plot
 Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Grafik *normal p-p plot of regression standardized residual* menunjukkan titik-titik yang menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Hal ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Ada atau tidaknya multikolinearitas dilihat dengan meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antar variabel independen dengan menggunakan *Variance Inflating Factor (VIF)* dan *Tolerance Value* (Gujarati, 2003). Batas nilai VIF lebih besar dari 10 dan nilai *Tolerance Value* kurang dari 0,1 maka terjadi multikolinearitas dan harus dikeluarkan dari model.

Berikut adalah hasil pengujian multikolinearitas:

Tabel 1
Uji Multikolinearitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,432	,095		4,550	,000		
	PER	-3.76E-03	,002	-,217	-2,100	,038	,764	1,308
	PBV	2,892E-04	,003	,010	,094	,925	,706	1,417
	SIMULTAN	-3.73E-05	,000	-,044	-,367	,714	,572	1,750

a. Dependent Variable: RETURN

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Melalui hasil pengujian multikolinearitas di atas, diketahui bahwa tidak ada satupun dari variabel bebas yang mempunyai nilai *tolerance* kurang dari 0,1 dan nilai VIF lebih besar dari 10. Dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi yang sempurna antara variabel bebas (*independent*), sehingga model regresi ini bebas dari multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji yang dilakukan untuk mendeteksi adanya autokorelasi ini adalah uji *Durbin-Watson*. Jika nilai *Durbin-Watson* berada di antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi (Santoso, 2003).

Berikut adalah hasil pengujian autokorelasi:

Tabel 2
Nilai *Durbin-Watson*

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,238 ^a	,057	,032	,95918	1,228

a. Predictors: (Constant), SIMULTAN, PER, PBV

b. Dependent Variable: RETURN

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Melalui hasil pengujian autokorelasi di atas, dapat dilihat bahwa nilai *Durbin-Watson* berada di antara -2 sampai +2, yaitu sebesar 1,228. Hal ini menunjukkan bahwa penelitian bebas dari autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Untuk mendeteksi terjadinya heteroskedastisitas dalam penelitian ini maka digunakan uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan variabel-variabel bebas terhadap nilai absolut residualnya (Gujarati, 2003). Apabila nilai sig. lebih besar dari $\alpha = 5\%$, maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas begitu juga sebaliknya apabila nilai sig. pada tabel koefisien lebih kecil dari $\alpha = 0,05$; maka terjadi gejala heteroskedastisitas.

Berikut adalah hasil pengujian heteroskedastisitas:

Tabel 3
Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,740	,061		12,097	,000
	PER	-3.66E-04	,001	-,033	-,317	,752
	PBV	-1.00E-03	,002	-,056	-,508	,612
	SIMULTAN	-4.95E-05	,000	-,092	-,756	,451

a. Dependent Variable: ABSLT

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Melalui pengujian heteroskedastisitas di atas, dapat dilihat bahwa nilai sig. tidak ada yang bernilai lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa penelitian ini terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Moderated Regression Analysis

Setelah melakukan semua tahapan pengujian pra analisis dan pengujian asumsi klasik, maka model regresi ini dianggap layak sebagai dasar pengambilan keputusan pengujian hipotesis dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis*, hipotesis akan diterima jika nilai sig. pada tabel koefisien lebih kecil dari nilai $\alpha = 5\%$. Apabila nilai sig. lebih besar daripada nilai $\alpha = 5\%$, maka hipotesis ditolak. Penolakan hipotesis ini menunjukkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Berikut adalah hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis*:

Tabel 4
Moderated Regression Analysis

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,432	,095		4,550	,000		
	PER	-3.76E-03	,002	-,217	-2,100	,038	,764	1,308
	PBV	2,892E-04	,003	,010	,094	,925	,706	1,417
	SIMULTAN	-3.73E-05	,000	-,044	-,367	,714	,572	1,750

a. Dependent Variable: RETURN
Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Melalui tabel model regresi di atas, persamaan regresi untuk penelitian ini dapat disusun sebagai berikut:

$$Y_{t+1} = 0,432 - 0,00376PER_t + 0,0002892PBV_t - 0,0000373PER_t*PBV_t + \epsilon$$

Dari persamaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Konstanta sebesar 0,432 artinya bahwa jika perusahaan tidak mempublikasikan laporan keuangan, PER, dan PBV, maka *return* saham naik sebesar 0,432 atau mengalami kenaikan sebesar 0,432.
- Koefisien regresi untuk *Price Earnings Ratio* sebesar -0,00376 artinya bahwa setiap perubahan satu satuan pada *Price Earnings Ratio* maka *return* saham akan mengalami penurunan sebesar 0,00376. Dalam hal ini faktor-faktor lain yang mempengaruhi *return* saham dianggap tetap.
- Koefisien regresi untuk *Price to Book Value* sebesar 0,0002892 artinya bahwa setiap perubahan satu satuan pada *Price to Book Value* maka *return* saham akan mengalami kenaikan sebesar 0,0002892. Dalam hal ini faktor-faktor lain yang mempengaruhi *return* saham dianggap tetap.
- Koefisien regresi untuk *Price Earnings Ratio* dan *Price to Book Value* secara simultan sebesar -0,0000373 artinya bahwa setiap perubahan satu satuan pada *Price Earnings Ratio* dan *Price to Book Value* secara simultan maka *return* saham akan

mengalami penurunan sebesar 0,0000373. Dalam hal ini faktor-faktor lain yang mempengaruhi *return* saham dianggap tetap.

Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil dari Pengujian Hipotesis di atas dapat diuraikan dibawah ini:

1. Pengujian Hipotesis Pertama (H_1)
Hipotesis pertama penelitian menyatakan bahwa *Price Earnings Ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Melalui hasil pengujian dapat dilihat bahwa nilai sig. dari PER sebesar 0,038. Nilai ini lebih kecil daripada nilai $\alpha = 5\%$ sehingga dapat disimpulkan bahwa PER berpengaruh terhadap *return* saham, tetapi berpengaruh secara negatif. Hal ini terlihat dari β yang bernilai negatif.
2. Pengujian Hipotesis Kedua (H_2)
Hipotesis kedua penelitian menyatakan bahwa *Price to Book Value* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Melalui hasil pengujian dapat dilihat bahwa nilai sig. dari PBV sebesar 0,925. Nilai ini lebih besar daripada nilai $\alpha = 5\%$ sehingga dapat disimpulkan bahwa PBV tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
3. Pengujian Hipotesis Ketiga (H_3)
Hipotesis ketiga penelitian menyatakan bahwa *Price Earnings Ratio* dan *Price to Book Value* berpengaruh terhadap *return* saham. Melalui hasil pengujian dapat dilihat bahwa nilai sig. dari PER dan PBV secara simultan sebesar 0,714. Nilai ini lebih besar daripada nilai $\alpha = 5\%$ sehingga dapat disimpulkan bahwa PER dan PBV tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis data mengenai pengaruh PER dan PBV terhadap *return* saham dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis*, ditemukan bahwa secara parsial PER memiliki pengaruh negatif dan PBV tidak berpengaruh terhadap *return* saham sedangkan secara simultan PER dan PBV tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Rasio PER dan PBV merupakan rasio ukuran pasar yang mampu menggambarkan prospek dan penilaian pasar terhadap perusahaan yang bersangkutan. Nilai PER dan PBV yang tinggi mencerminkan tingginya penilaian pasar terhadap perusahaan (*overvalued*), demikian juga sebaliknya nilai PER dan PBV yang rendah mencerminkan rendahnya penilaian pasar terhadap perusahaan (*undervalued*).

Nilai koefisien PER berpengaruh negatif terhadap *return* saham, dengan nilai $\beta = -3.76$ dengan tingkat signifikansi sebesar 0,038 yang lebih kecil dari nilai $\alpha = 5\%$. Hubungan negatif antara PER dan *return* saham menunjukkan bahwa apabila terjadi peningkatan pada nilai PER perusahaan maka *return* saham akan mengalami penurunan. Peningkatan nilai PER dapat diakibatkan oleh kenaikan harga saham atau penurunan nilai laba per saham. Hal ini menunjukkan bahwa selama perioda penelitian, investor cenderung berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai PER rendah. Nilai PER yang rendah dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat laba per saham yang tinggi jika dibandingkan dengan harga saham tersebut. Dapat disimpulkan bahwa pada perioda ini investor tidak melihat harga saham sebagai acuan dalam berinvestasi, namun menggunakan tingkat laba per saham yang dihasilkan perusahaan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Permana (2010) yang menyatakan bahwa PER memiliki hubungan positif terhadap *return* saham.

Hasil pengujian menyatakan bahwa PBV tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini ditunjukkan oleh nilai sig. sebesar 0,925 lebih besar dari nilai $\alpha = 5\%$. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Raharjo (2005). Dalam penelitiannya, Raharjo menarik simpulan bahwa hal ini disebabkan karena investor tidak lagi beranggapan bahwa PBV dapat digunakan sebagai patokan untuk membeli saham namun lebih mempertimbangkan hal-hal lain. Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Susilawati (2005) yang menemukan PBV memiliki pengaruh terhadap harga saham. Hal ini disebabkan oleh harga saham dan nilai buku perusahaan lebih banyak berhubungan dengan faktor lain diluar *return* saham seperti tindakan *profit taking* yang dilakukan investor ketika harga saham mengalami kenaikan atau penurunan, adanya ketidakpastian kondisi ekonomi dan politik, bentuk efisiensi pasar modal yang lemah, serta sentimen dari pasar modal itu sendiri.

Secara simultan, hasil pengujian menemukan bahwa PER dan PBV tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dapat dilihat dari nilai sig. sebesar 0,714 lebih besar dari nilai $\alpha = 5\%$. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa selama perioda penelitian (2007-2009) pengambilan keputusan investasi oleh investor tidak dipengaruhi oleh indikator nilai buku dan laba per saham perusahaan. Selain itu, pengaruh bentuk efisiensi Pasar Modal Indonesia yang lemah, kegiatan *profit taking*, dan sentimen pasar juga mempengaruhi hasil penelitian ini. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Susilawati (2005) yang menemukan bahwa PER dan PBV secara simultan memiliki pengaruh terhadap perubahan harga saham.

Simpulan dan Saran

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, peneliti dapat mengambil simpulan sebagai berikut :

1. *Price Earnings Ratio* (PER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham.
2. *Price to Book value* (PBV) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
3. *Price Earnings Ratio* (PER) dan *Price to Book value* (PBV) secara simultan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Perbedaan hasil pengujian dengan hipotesis yang dinyatakan sebelumnya dapat disebabkan oleh:

1. Bentuk efisiensi pasar modal Indonesia masih lemah. Hal ini menyebabkan nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang (Hartono, 2008). Nilai-nilai yang dipergunakan dalam perhitungan PER dan PBV adalah nilai-nilai masa lalu yang tercantum dalam laporan keuangan perusahaan.
2. Kegiatan *profit taking* yang dilakukan oleh para investor. *Profit taking* dilakukan dengan membeli (*buy*) ketika harga saham rendah atau menjual (*sell*) saham ketika harga saham tinggi. Hal ini akan mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan di pasar.

3. Keberadaan sentimen pasar. Sentimen pasar merupakan wujud perasaan bersama dari pasar, bentuk dari psikologi kelompok massa (*crowd psychology*) yang tercermin dalam aktivitas dan pergerakan harga instrumen investasi (harga saham).
4. Kondisi ekonomi dan politik Indonesia yang tidak stabil. Secara khusus, kondisi perekonomian global mengalami gangguan pada tahun 2008. Hal ini tentunya mempengaruhi kinerja dan harga saham perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metoda *purposive sampling* dengan menggunakan beberapa kriteria yang ditetapkan oleh penulis. Hal ini menyebabkan hasil penelitian tidak mencerminkan kondisi keseluruhan dari populasi yang diteliti.
2. Periode analisis relatif pendek yaitu hanya tiga tahun (tahun 2007 sampai dengan tahun 2009).
3. Variabel independen yang digunakan hanya dua, yaitu PER dan PBV.

Saran

Adapun saran yang dapat peneliti ajukan adalah sebagai berikut:

1. Penelitian lanjutan dapat menggunakan metoda acak, seperti *cluster sampling* untuk pengambilan sampel penelitian untuk memperoleh sampel yang mampu mencerminkan keseluruhan populasi dan lebih obyektif.
2. Peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian dengan jangka waktu yang lebih panjang untuk memperoleh simpulan yang lebih teruji.
3. Untuk penelitian lanjutan dapat menggunakan variabel-variabel lain, seperti EPS, DER, dan sebagainya untuk mendapatkan simpulan yang lebih komprehensif mengenai penggunaan informasi keuangan untuk pengambilan keputusan investasi.

Daftar Pustaka

- Arikunto, S. 1997. *Prosedur Penelitian dengan Suatu Pendekatan Praktek*. Rineka Cipta. Jakarta.
- Aruan, D. 2005. Analisis Variabel Fundamental dan Teknikal yang Mempengaruhi Harga Saham Industri Farmasi pada Bursa Efek Jakarta. *Penelitian*. Fakultas Ekonomi Departemen Manajemen. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). 1978. "Statement of Financial Accounting Concepts No.1: Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises". Stamford. Connecticut.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). 1980. "Statement of Financial Accounting Concepts No.2: Qualitative Characteristics of Accounting Information". Stamford. Connecticut.
- Foster, G. 1986. *Financial Statement Analysis*. Prentice Hall International. Englewood Cliffs, New Jersey.
- Ganto, J., M. Khadafi, W. Albra, dan G. Syamni. 2008. Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia. *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi*, 8 (1), pp. 85-96.
- Ghozali, I. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi 3. Cetakan 5. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.

- Gujarati, D. 2003. *Basic Econometrics*. Fourth Edition. Mc-Graw Hill. International Edition.
- Hadianto, B. 2008. Pengaruh EPS dan PER terhadap Harga Saham Sektor Perdagangan Besar dan Ritel pada Periode 2000-2005 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 7 (2), pp. 162-173.
- Hartono, J. M. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kelima. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Husnan, S. 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. BPFE-UGM. Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Jensen, M., dan W.H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, pp. 305-360.
- Lestari, A. I., M. Lufti, dan Syahyunan. 2007. Pengaruh Faktor Fundamental dan Teknikal terhadap Harga Saham Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *MEPA Ekonomi*, 2 (2), pp. 91-97.
- Margaretha, F., dan I. Damayanti. 2008. Pengaruh Price Earnings Ratio, Dividend Yield, dan Market to Book Value terhadap Stock Return di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10 (3), pp. 149-160.
- Martusa, R. 2007. Pengaruh Dividend Yield dan Price Earnings Ratio terhadap Return Saham dengan Investment Opportunity Set sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 9 (3), pp. 253-272.
- Pasar Modal Masih Jauh dari Efisien. 12 Mei 2011. *Harian Kompas*.
- Permana, F. G. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2004-2008. *Penelitian*. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi. Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Raharjo, S. 2005. Analisa Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta. *Penelitian*. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Santoso, S. 2003. *SPSS Versi 10 Mengolah Data Statistik secara Profesional*. Cetakan Keempat. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Stella. 2009. Pengaruh Price to Earnings Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, dan Price to Book Value terhadap Harga Pasar Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11 (2), pp. 97-106.
- Sugiarti, Y. dan Suyanto. 2007. Pengaruh Informasi Keuangan (Book Value dan Earnings per Share) terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan. *Jurnal Akuntansi dan Teknologi Informasi*, 6 (2), pp. 79-92.
- Susilawati, C. D. K. 2005. Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4 (2), pp. 57-75.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Trisnawati, I. 2009. Pengaruh Economic Value Added, Arus Kas Operasi, Residual Income, Earnings, Operating Leverage, dan Market Value Added terhadap Return Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11 (1), pp.65-78.
- Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 mengenai Pasar Modal.

Winarto, W. W. A. 2007. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 2005. *Penelitian*. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Semarang.

Wolk, H. L., M. G. Tearney, dan J. L. Dodd. 2001. *Accounting Theory-A Conceptual and Institutional Approach*. Fifth Edition. South-Western College Publishing. Cincinnati.

www.idx.co.id

www.yahoofinance.com