

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PRICE TO BOOK VALUE DAN IMPLIKASINYA PADA RETURN SAHAM

(Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)

ROY BUDIHARJO, SE, M.Ak

Abstraksi

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan : 1) Untuk menganalisis pengaruh langsung Dividen Payout Ratio, Return On Equity, Growth dan Degree Financial Leverage terhadap Price to Book Value (PBV); 2) Untuk menganalisis pengaruh langsung Dividen Payout Ratio, Return On Equity, Growth dan Degree Financial Leverage terhadap return saham; 3) Untuk menganalisis pengaruh langsung Dividen Payout Ratio, Return On Equity, Growth dan Degree Financial Leverage terhadap return saham melalui Price to Book Value (PBV); 4) Untuk menganalisis pengaruh langsung Price to Book Value (PBV) terhadap return saham.

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang manufaktur industri barang konsumsi makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, periode 2010-2014. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 15 perusahaan, metode penarikan sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling (judgement sampling). Analisis yang digunakan adalah analisis jalur dan Uji sobel.

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa : 1) Return On Equity berpengaruh langsung dan signifikan terhadap Price to Book Value (PBV), sedangkan Dividen Payout Ratio, Growth dan Degree Financial Leverage tidak berpengaruh langsung dan tidak signifikan terhadap Price to Book Value (PBV); 2) Return On Equity, dan Degree Financial Leverage berpengaruh langsung dan signifikan terhadap return saham, sedangkan Dividen Payout Ratio dan Growth tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap return saham; 3) Return On Equity, dan Degree Financial Leverage berpengaruh langsung dan signifikan terhadap return saham melalui Price to Book Value (PBV), sedangkan Dividen Payout Ratio dan Growth berpengaruh tidak langsung terhadap return saham melalui Price to Book Value (PBV); 4) Price to Book Value (PBV) "berpengaruh langsung dan signifikan" terhadap return saham.

Kata Kunci: *Dividend Payout Ratio, Return On Equity, Growth, Degree of Financial Leverage, Price to Book Value dan, Return Saham*

PENDAHULUAN

Di era ekonomi modern seperti sekarang ini, perusahaan sangat membutuhkan tambahan modal untuk mendorong kinerja operasional perusahaan. Salah satu cara bagi perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal adalah dengan menawarkan kepemilikan perusahaan tersebut kepada masyarakat/publik (*go public*). Pasar modal (Sawir, 2013) adalah tempat bagi perusahaan untuk mengumpulkan modal dengan cara menawarkan sahamnya kepada masyarakat/publik. Keterlibatan masyarakat/publik dalam pasar modal adalah dengan cara membeli saham yang ditawarkan dalam pasar modal. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa terjadi transaksi jual-beli dalam pasar modal layaknya pasar barang dan jasa pada umumnya. Dalam aktivitas pasar modal kedua belah pihak yang memiliki dana (investor) dan yang

membutuhkan dana (emiten) akan memiliki perbedaan kepentingan yang berbeda. Bagi emiten, pasar modal adalah salah satu alternatif untuk mendapatkan tambahan dana tanpa perlu menunggu hasil dari kegiatan operasional, sedangkan bagi investor pasar modal adalah salah satu alternatif untuk melakukan investasi dan mendapatkan keuntungan yang optimal

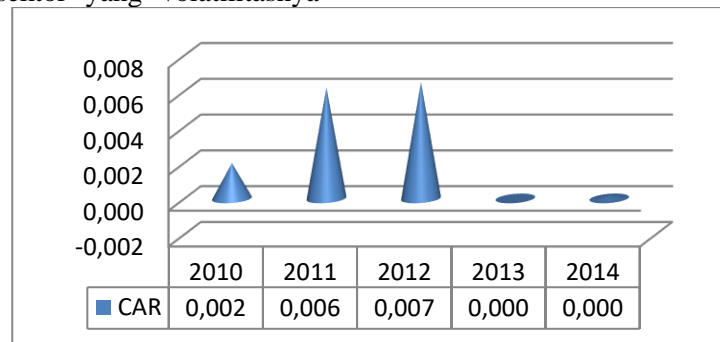
Salah satu jenis sekuritas yang paling populer di pasar modal adalah sekuritas saham. Saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu atau institusi dalam perusahaan (Ang, 1997). Sedangkan menurut Husnan (2012), saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam perusahaan terbuka (PT). Investor tertarik menginvestasikan dananya dalam bentuk saham karena menjanjikan tingkat keuntungan yang lebih tinggi, baik dalam bentuk *dividen* maupun *capital gain*. Akan tetapi investasi dalam bentuk saham juga mempunyai resiko yang tinggi sesuai dengan prinsip investasi yaitu *low risk low return high risk high return*. Investor akan memilih saham

perusahaan yang layak untuk dipilih berdasarkan kriteria tertentu. Investor yang rasional akan mempertimbangkan dua hal yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan resiko (*risk*) yang terkandung dalam alternatif investasi yang dilakukan. Hubungan *return* dan risiko searah dan *linier*, artinya semakin besar *return* yang diharapkan, maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung. Dengan kata lain investor yang berharap memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, berarti bersedia menanggung risiko yang tinggi pula.

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi makanan dan minuman yang *go public* di PT Bursa Efek Indonesia. Obyek ini diambil karena sektor industri barang konsumsi makanan dan minuman sebagai salah satu sektor yang penting di Indonesia. Sektor industri barang konsumsi makanan dan minuman merupakan indikator penting untuk menganalisis kesehatan ekonomi suatu negara. Industri barang konsumsi makanan dan minuman juga merupakan sektor yang pertama memberi sinyal jatuh atau sedang banggunya perekonomian sebuah negara (Santoso, 2011). Selain alasan tersebut, diambilnya sektor ini sebagai objek penelitian karena sektor ini merupakan salah satu sektor yang volatilitasnya

cukup tinggi. Selain volatilitas harga saham yang tinggi, sektor industri barang konsumsi makanan dan minuman juga sangat dipengaruhi oleh kondisi perekonomian secara makro.

Industri barang konsumsi makanan dan minuman ini merupakan sektor yang sangat potensial dan menarik untuk menjadi perhatian dikarenakan berinvestasi didalamnya cukup menjanjikan di masa depan. Akan tetapi industri barang konsumsi makanan dan minuman memiliki karakteristik yang sulit untuk diprediksi dimana industri ini cukup dipengaruhi oleh kondisi perekonomian negara. Pada saat terjadi pertumbuhan ekonomi yang tinggi, industri barang konsumsi makanan dan minuman mengalami *booming* dan cenderung *over supplied*. Sebaliknya pada saat pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan, secara cepat sektor ini akan mengalami penurunan yang cukup drastis pula. Hal tersebut tentunya berdampak terhadap kinerja perusahaan khususnya tingkat *return* saham yang dihasilkan setiap tahunnya. Berdasarkan hasil perhitungan peneliti, perkembangan rata-rata *return* saham perusahaan pada industri barang konsumsi makanan dan minuman selama periode 2010-2014 dapat dilihat pada gambar berikut ini:



Gambar 1.1

Presentase Rata-rata *Return* Saham Industri Barang Konsumsi Makanan dan Minuman selama periode 2010-2014

Dari gambar 1.1 di atas, dapat dilihat bahwa rata-rata *return* saham perusahaan pada industri barang konsumsi makanan dan minuman selama periode 2010-2014, pada tahun 2010 rata-rata *return* saham sebesar 0,002%. Pada tahun 2011 dan 2012 rata-rata *return* saham terjadi peningkatan sampai pada tingkat 0,006% dan 0,007%. Namun pada tahun 2013 dan 2014 terjadi penurunan 0,000%.

Dalam melakukan investasi di pasar modal dibutuhkan informasi yang aktual, akurat dan transparan. Informasi yang berkaitan dengan pelaksanaan investasinya. Informasi yang diperlukan oleh para investor di pasar modal tidak hanya informasi yang bersifat fundamental saja, tetapi juga informasi yang bersifat teknikal. Informasi yang bersifat fundamental diperoleh dari kondisi intern perusahaan, dan informasi yang bersifat teknikal diperoleh dari luar perusahaan seperti ekonomi, politik, financial, dan faktor lainnya. Informasi yang diperoleh dari kondisi intern perusahaan yang lazim digunakan adalah berupa informasi laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Informasi yang bersifat fundamental maupun teknikal tersebut dapat

digunakan sebagai dasar bagi investor untuk memprediksikan *return*, risiko atau ketidakpastian, jumlah, waktu, dan faktor lain yang berhubungan dengan aktivitas investasi di pasar modal.

Investor dapat mempertimbangkan rasio pasar modal seperti rasio harga per nilai buku (PBV) untuk membedakan saham mana yang harganya wajar, terlalu tinggi (*overvalued*), atau terlalu rendah (*undervalued*). Strategi ini umumnya menghubungkan rasio *price to book value* dengan nilai intrinsik saham yang diperkirakan berdasarkan model penilaian saham. Rosenberg et al. (1985, dalam Wardjono, 2010) menemukan bahwa saham-saham yang memiliki rasio PBV yang rendah akan menghasilkan *return* yang secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan saham-saham yang memiliki rasio PBV yang tinggi. Chan, Hamao, dan Lakonishok (1991, dalam Wardjono, 2010) menunjukkan bahwa dari empat variabel yang digunakan, *book to market ratio* dan *cash flow yield* mempunyai pengaruh yang signifikan positif dengan *expected returns*.

Penelitian lain di Amerika seperti Capaul et al. (1993) dan Fama dan French (1992) juga menemukan bahwa rasio PBV mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham. Fama dan French (1995) juga menemukan bahwa

terdapat hubungan yang signifikan antara *size* dan *book to market ratio* dengan return saham. Pontiff dan Schall (1998) menemukan bahwa *price to book value* merupakan prediktor return saham yang lebih kuat dibandingkan dengan *interest rate spreads* dan *dividend yield*. Chan, Karceski, dan Lakonishok (1998) menemukan bahwa *size*, *book to market ratio*, dan *dividend yield* merupakan variabel terpenting dalam menjelaskan return saham. (Wardjono, 2010)

Penelitian yang berkaitan dengan *price to book value* juga pernah dilakukan di Indonesia. Penelitian-penelitian tersebut berusaha menemukan faktor-faktor yang mempengaruhi PBV. Faktor-faktor tersebut antara lain risiko, kebijakan dividen, *return on equity*, tingkat pertumbuhan, dan *leverage*.

Risiko sering dihubungkan dengan *return* saham, karena motif yang mendasari investor untuk melakukan investasi saham di pasar modal adalah untuk mendapatkan *return* saham. Investor dalam menilai investasi terlebih menilai prestasi perusahaan, dan prestasi perusahaan tersebut dapat dinilai dari kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Dividen payout ratio (DPR) mencerminkan kebijakan dividen yang diambil perusahaan dalam pembagian dividen. Jika perusahaan mampu membayar dividen secara tunai merupakan sinyal yang baik bagi investor, sedangkan bila perusahaan enggan membayar dividen, merupakan sinyal negatif bagi investor karena perusahaan dianggap membutuhkan dana.

Return on Equity (ROE) merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modal sendiri. Rasio ROE tinggi ini pula yang dijadikan dasar seorang investor atau calon investor untuk menanamkan pada perusahaan dikarenakan dengan ROE perusahaan yang tinggi ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengoptimalkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Hasil penelitian yang tidak konsisten tersebut memotivasi peneliti untuk melakukan pengujian kembali pengaruh faktor fundamental perusahaan terhadap PBV dan implikasinya pada imbal hasil (*return*) saham, dengan judul “**Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Price to Book Value (PBV) dan Implikasinya pada Return Saham**”, dengan menggunakan perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Alasan mengapa perusahaan memberikan investasi kepada pihak eksternal dijelaskan dalam teori sinyal. Perusahaan memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan prospek yang akan datang dari pihak luar (investor dan kreditor). Terdapat asimetri informasi antara entitas dan pihak luar entitas tersebut karena orang dalam mengetahui lebih banyak tentang kondisi entitas tersebut dan prospeknya di masa yang akan datang dibandingkan apa yang dimiliki oleh investor yang posisinya sebagai pihak luar. Dalam situasi ketidakpastian informasi, pihak pihak luar entitas akan melindungi diri mereka dengan melakukan permintaan harga yang lebih rendah dari yang ditawarkan entitas. Nilai entitas dapat ditingkatkan jika manajemen

secara sukarela melaporkan (memberikan sinyal) informasi tentang entitas yang dikelolanya secara kredibel sehingga mengurangi ketidakpastian yang dihadapi oleh pihak luar mengenai prospek masa depan investasinya (Astika, 2011).

Dividen Payout Ratio

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan persentase dari laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen tunai. Gitman (2006:602) mengatakan bahwa : *Dividend payout ratio indicates the percentage of each dollar earned that is distributed to the owner in the form of cash. It is calculated by dividing the firm's cash dividend per share by its earning per share.* Artinya : *Dividend payout ratio* mengindikasikan persentase dari setiap dolar yang akan diperoleh yang dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai. Pembagiannya dapat dihitung dengan membagi dividen dalam bentuk kas perusahaan dengan laba per lembar saham.

Dari pengertian di atas *dividend payout ratio* dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Laba bersih per saham}}$$

Return on Equity

Menurut Tandelilin (2010:315), *Return on Equity* (ROE) umumnya dihitung menggunakan ukuran kinerja berdasarkan akuntansi dan dihitung sebagai laba bersih perusahaan dibagi dengan ekuitas pemegang saham biasa. Menurut Brigham dan Houston (2010:149), *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio bersih terhadap ekuitas biasa mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. Menurut Irham (2012:98), *Return on Equity* (ROE) adalah rasio yang digunakan untuk mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas.

Berikut adalah rumus dalam menghitung ROE:

$$ROE = \frac{\text{Earning after Tax}}{\text{Total Ekuitas biasa}}$$

Tingkat pertumbuhan (*growth*)

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) merupakan harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun pihak eksternal perusahaan yaitu investor dan kreditor (Hanafi dan Halim, 1996). Menurut Smith dan Watts (1992) peluang pertumbuhan perusahaan terlihat pada kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai kombinasi nilai set kesempatan investasi. Sedangkan menurut Sudarsi (2004) *growth* merupakan tingkat pertumbuhan laba yang diukur dengan selisih antara jumlah laba dengan jumlah laba pada tahun sebelumnya. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung *asset growth* adalah:

$$\text{Growth} = \frac{L_t - (L_t - 1)}{L_t - 1}$$

Degree of Financial Leverage

Leverage dapat didefinisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. (Riyanto, 2001). Sedangkan kalau pada *Operating leverage* penggunaan aktiva dengan biaya tetap adalah dengan harapan bahwa pendapatan yang dihasilkan oleh penggunaan aktiva itu akan cukup untuk menutup biaya tetap dan biaya variabel, maka pada *financial leverage* penggunaan dana dengan beban tetap itu adalah dengan harapan untuk memperbesar pendapatan per lembar saham biasa (*earning per share*).

$$DFL = \frac{\% \text{ Penambahan EPS}}{\% \text{ Penambahan EBIT}}$$

Price to Book Value

Price to Book Value (PBV) digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. PBV juga menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. .

Perhitungan rasio PBV dinyatakan dengan formulasi sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Closing price}}{\text{Equity per Share}}$$

Return saham

Return saham atau pengembalian saham merupakan salah satu aspek terpenting dalam melakukan analisis investasi. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang akan dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya. Besarnya *return* saham dapat terlihat dari adanya *abnormal return* yang diperoleh investor berkaitan dengan adanya peristiwa pemecahan saham.

Abnormal return adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa *return* yang diterima lebih besar dari pada *return* yang diharapkan, sebaliknya jika *return* yang diterima itu lebih kecil dari pada yang diharapkan maka disebut *abnormal return* negatif.

Perhitungan *abnormal return* pada penelitian ini menggunakan model yang disesuaikan pasar yaitu *market adjusted model*. Pada model ini menganggap bahwa penduga paling baik untuk *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat itu. Jika *return* indeks pasar pada saat pengumuman adalah 10% maka *expected return* semua sekuritas pada saat yang sama adalah sama

dengan *return* indeks pasarnya yaitu 10%. Jika *return* suatu sekuritas pada saat yang sama sebesar 25% maka *abnormal return* untuk sekuritas tersebut adalah 15% (Jogiyanto, 2015).

Beberapa penelitian mengenai studi peristiwa juga menggunakan akumulasi *return* tak normal. Akumulasi *return* tak normal atau *cumulative abnormal return* (CAR) merupakan penjumlahan *return* tak normal hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas (Jogiyanto, 2015). Untuk mendapatkan nilai *cumulative abnormal return* (CAR) diperlukan beberapa langkah, yaitu:

1) Menghitung *Actual Return* saham selama *event period*. Untuk menghitung *Actual Return* digunakan rumus sebagai berikut:

$$R_{i,j} = \frac{P_j - P_{j-1}}{P_{j-1}}$$

Dimana:

$R_{i,j}$ = *return* saham ke-i pada periode estimasi ke-j

P_j = harga saham ke-i pada periode estimasi ke-j

P_{j-1} = harga saham ke-i pada periode estimasi ke j-1

2) Menghitung *Expected Return* saham harian selama *event period*.

Expected Return yaitu menghitung *return* harapan atas sekuritas dengan cara mencari nilai rata-rata tertimbang dari semua *return* yang mungkin terjadi. Brown & Warner (1980) menyatakan bahwa *expected return* dapat dihitung dengan menggunakan tiga model dalam rangka menguji efisiensi pasar, yaitu :

a) *Mean-adjusted Returns*

Model sesuaian rata-rata (*Mean-adjusted Returns*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Formulasinya sebagai berikut :

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t1}^{t2} R_{i,j}}{T}$$

Dimana:

$E[R_{i,t}]$ = *Return* ekspektasian sekuritas i pada waktu t

$R_{i,j}$ = *Return* realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T = Lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai t2

b) *Market Model Returns*

Perhitungan *return* ekspektasian dengan model pasar (*Market Model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu : (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan (2)

menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasian di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan :

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{M,j} + \varepsilon_i$$

Dimana:

$R_{i,j}$ = Return realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = Intercept dalam regresi untuk sekuritas i.

β_i = Koefisien regresi yang menyatakan slope garis regresi.

$R_{M,j}$ = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus :

$$R_{M,j} = \frac{IHSG_j - IHSG_{j-1}}{IHSG_{j-1}}$$

ε_i = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

c) *Market-Adjusted Model*

Model sesuaian pasar (*Market-adjusted Model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

3) Menghitung *Abnormal Return* saham selama *event period*. Dengan rumus :

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana:

$AR_{i,j}$ = *Abnormal Return* sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

$R_{i,j}$ = *Return* realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

$E(R_{it})$ = *Expected Return* saham i pada hari t

Karena penelitian ini menggunakan *Market Adjusted Model* yang mempunyai asumsi bahwa

expected return semua saham atau emiten sama (mendekati ekuivalen) dengan *expected return* pasar, maka akan diperoleh rumus sebagai berikut :

$$AR_{it} = R_{i,j} - R_{M,j}$$

Dimana:

$AR_{i,j}$ = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

$R_{i,j}$ = *Return* realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

$R_{M,j}$ = *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j

4) Menghitung rata-rata *Abnormal Return* saham pada hari t dengan rumus sebagai berikut:

$$AAR_{nt} = \frac{\sum_{t=1}^n AR_{it}}{n}$$

AAR_{nt} Adalah rata-rata *abnormal return* saham pada hari t, N adalah jumlah perusahaan yang diteliti.

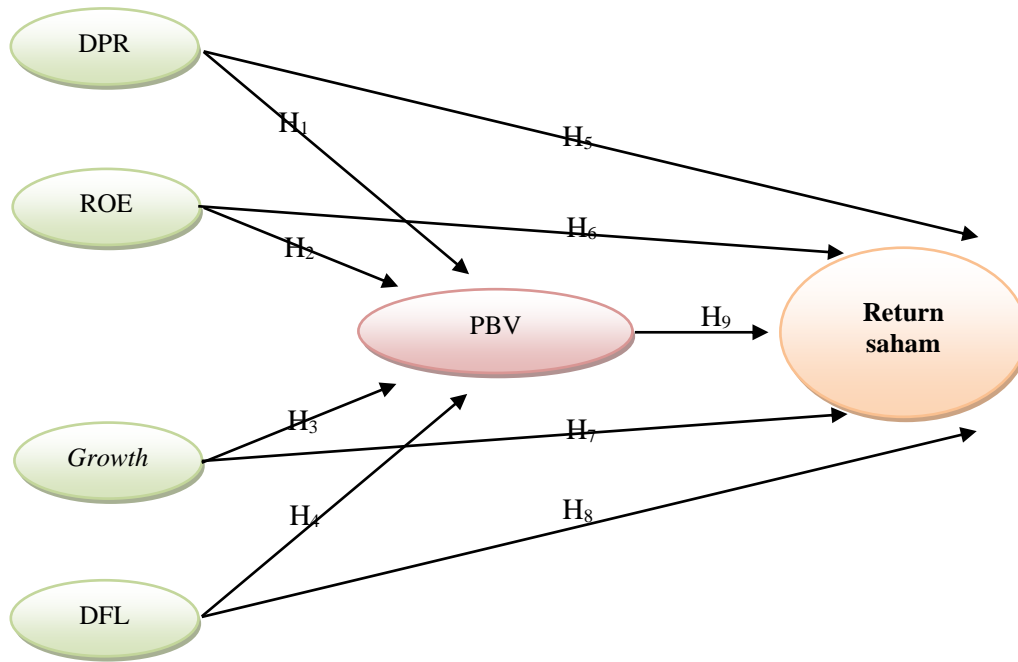
5) Menghitung *Cummulative Abnormal Return* harian tiap-tiap saham selama periode pengamatan dengan rumus sebagai berikut :

$$CAR_{Nn} = \sum_{t=-10}^{t=+10} AAR_{nt}$$

CAR_{Nn} adalah akumulasi *abnormal return* harian tiap-tiap saham. Periode peristiwa ditetapkan oleh peneliti yaitu 21 hari, yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *Internet Financial Reporting*.

Rerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar berikut:



Gambar 1.2 Rerangka Pemikiran

Hipotesis

Hipotesis penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

- Ha₁ = *Dividen payout ratio* (X₁) berpengaruh terhadap *Price To Book Value* (X₅)
 Ha₂ = *Return on Equity* (X₂) berpengaruh terhadap *Price To Book Value* (X₅)
 Ha₃ = *Growth* (X₃) berpengaruh terhadap *Price To Book Value* (X₅)
 Ha₄ = *Degree of Financial Leverage* (X₄) berpengaruh terhadap *Price To Book Value* (X₅)
 Ha₅ = *Dividen payout ratio* (X₁) berpengaruh langsung terhadap Return Saham (Y)
 Ha₆ = *Return on Equity* (X₂) berpengaruh langsung terhadap Return Saham (Y)
 Ha₇ = *Growth* (X₃) berpengaruh langsung terhadap Return Saham (Y)
 Ha₈ = *Degree of Financial Leverage* (X₄) berpengaruh langsung terhadap Return Saham (Y)

Ha₉ = *Price To Book Value* (X₅) berpengaruh langsung terhadap Return Saham (Y)

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kausal. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif kausal (*causal associative research*). Menurut Sanusi (2011), asosiatif-kausal adalah penelitian yang mencari hubungan antara dua variabel atau lebih. Tujuan dari penelitian asosiatif adalah untuk mencari hubungan antara satu variabel dengan variabel lain.

Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen.

Operasional variabel penelitian tentang Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi *Price to Book Value* (PBV) dan Implikasinya pada Return Saham dapat diringkas dalam tabel 1.1.

Tabel 1.1 Operasionalisasi Variabel

| Jenis Variabel | Defenisi Operasional | Pengukuran | Skala |
|---|---|---|-------|
| Dependent | | | |
| Return saham (Y) | Keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham yang dilakukannya (Jogiyanto, 2013) | $\sum_{t=-10}^{t=+10} AAR_{nt}$ | Rasio |
| Independent | | | |
| <i>Dividen payout ratio</i> (X ₁) | Persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham | $\frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Laba bersih per saham}}$ | Rasio |
| <i>Return on Equity</i> (X ₂) | Rasio ini mengukur pengembalian nilai buku kepada pemilik | $\frac{\text{Earning after Tax}}{\text{Total Equitas biasa}}$ | Rasio |

| Jenis Variabel | Defenisi Operasional | Pengukuran | Skala |
|--|--|--|-------|
| <i>Growth</i> (X_3) | Laju pertumbuhan yang diperkirakan dengan melihat rata-rata laju pertumbuhan ROE | $\frac{Lt - (Lt - 1)}{Lt - 1}$ | Rasio |
| <i>Degree of Financial Leverage</i> (X_4) | Pengukuran risiko yang menggunakan <i>financial leverage</i> yang timbul bila perusahaan menggunakan sumber dana yang memberikan beban tetap | $\frac{\% \text{ Penambahan EPS}}{\% \text{ Penambahan EBIT}}$ | Rasio |
| <i>Intervening Price To Book Value</i> (X_5) | Rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. (Sugiono, 2009, hal. 84). | $\frac{\text{Closing price}}{\text{Equity per Share}}$ | Rasio |

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan di dalam melakukan penelitian ini adalah data sekunder, yakni data yang diperoleh melalui perantara dari pihak kedua maupun media tertentu yang mendukung penelitian ini. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan selama periode 2010-2014 yang didapat dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Populasi dan Sampel Penelitian

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan barang konsumsi makanan dan minuman terdaftar di BEI yang mengeluarkan laporan keuangan termasuk rasio-rasio keuangan selama 2010-2014
2. Perusahaan barang konsumsi makanan dan minuman terdaftar di BEI yang tidak memiliki laba dan ekuitas negatif selama tahun 2010-2014
3. Perusahaan barang konsumsi makanan dan minuman terdaftar di BEI yang membagikan dividen pada tahun 2010-2014.

Berdasarkan kriteria tersebut maka sampel yang digunakan berjumlah 11 perusahaan, penelitian berlangsung selama 5 tahun sehingga jumlah observasi/amatan adalah 55 buah.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data runtut waktu atau data *time series*. Menurut Kuncoro (2009) data runtut waktu adalah data yang disusun secara kronologis disusun menurut waktu pada suatu variabel tertentu. Penelitian ini menggunakan data runtut waktu secara tahunan dari tahun 2010 hingga tahun 2014. Metode pengumpulan data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data dari berbagai literatur yang sesuai dengan tema

penelitian dan juga data dari laporan keuangan yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2012-2014.

Metode Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan informasi mengenai variabel-variabel penelitian seperti: *Dividen payout ratio*, *Return on Equity*, *Growth*, *Degree of Financial Leverage*, *Price To Book Value* dan *Return saham*. Sedangkan untuk memberikan deskripsi tentang karakter variabel penelitian digunakan tabel distribusi frekuensi yang menunjukkan angka modus, kisaran skor dan standar deviasi.

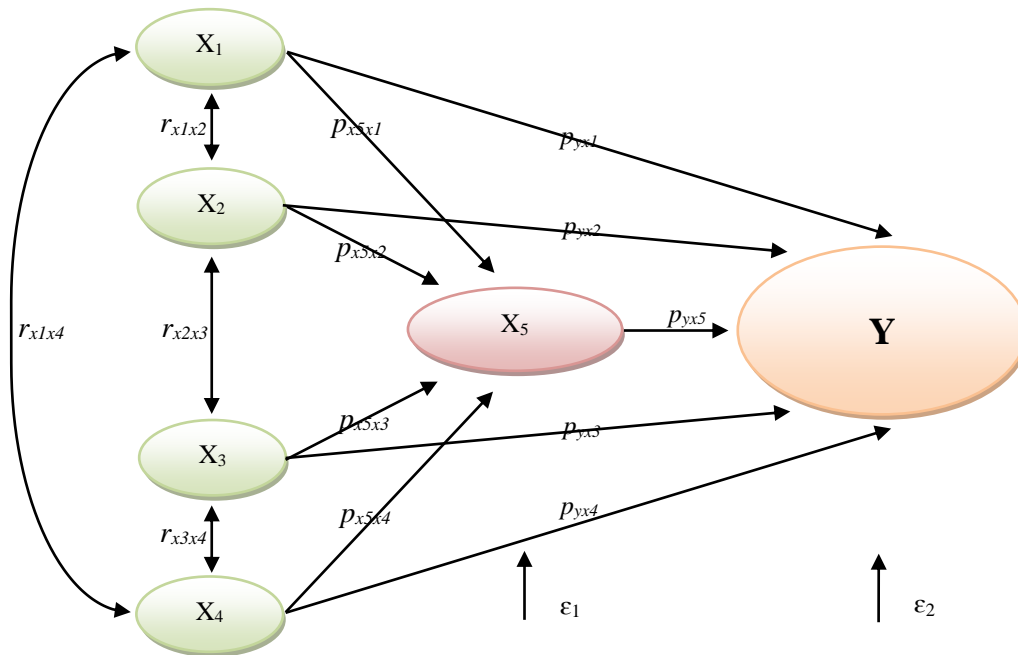
Uji Prasyarat Analisis

Untuk dapat menggunakan analisis jalur dalam pengujian hipotesis, terlebih dahulu perlu dilakukan pengujian prasyarat statistik terhadap data. Pengujian prasyarat analisis mencakup uji normalitas, homogenitas, dan signifikansi dan linearitas.

Uji Hipotesis

Rancangan pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis jalur (*path analysis*) dan Uji Sobel. Menurut Imam Ghozali (2001) untuk menghitung koefisien *path* melalui langkah kerja sebagai berikut : 1). Menggambar diagram *path* yang menjelaskan hubungan antar variabel yang mencerminkan hipotesis konseptual yang diajukan, 2). Menghitung besarnya pengaruh (parameter struktural) antara suatu variabel penyebab dengan variabel akibat.

Metode analisis jalur yang digunakan dalam penelitian ini dijelaskan dalam gambar sebagai berikut :



Gambar 1.3 Struktur Diagram Path

Keterangan :

- Y = Return saham
- X₁ = *Dividen payout ratio*
- X₂ = *Return on Equity*
- X₃ = *Growth*
- X₄ = *Degree of Financial Leverage*
- X₅ = *Price To Book Value*
- p = Koefisien jalur
- r = Nilai korelasi
- ε = *Error*

Dalam penelitian ini digunakan tingkat signifikansi (α) 0,05 atau 5%. Untuk menguji apakah hipotesis yang diajukan diterima atau ditolak, maka dilakukan pengujian terhadap variabel-variabel penelitian dengan cara menguji secara simultan melalui uji signifikansi simultan (uji statistik F), yang bermaksud untuk dapat menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan untuk menguji masing-masing variabel secara parsial, dilakukan dengan uji signifikansi parameter individual (uji t statistik) yang bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh atau tidak terhadap variabel dependen, serta variabel mana yang dominan mempengaruhi variabel dependen.

Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H₀ ditolak). Sebaliknya tidak disebut tidak signifikan bila nilai uji statistik berada dalam daerah dimana H₀ diterima.

a. Koefisien Determinasi.

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependend. Nilai koefisien determinasi adalah antara non dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas, sedang nilai yang mendekati satu berarti nilai variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

b. Uji Signifikasi Simultan (Uji Statistik F).

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat. Hipotesis nol (H₀) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau :

$$H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$$

Artinya apakah semua variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatif (H_a) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau :

$$H_a : b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k \neq 0$$

Artinya semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Untuk menguji hipotesis ini digunakan statistik F dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

- 1) Quick look : bila nilai F lebih besar dari 4 maka H₀ dapat ditolak pada derajat kepercayaan 5%, dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel independen.
- 2) Membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan nilai F menurut tabel. Bila nilai F hitungan besar daripada nilai F tabel, maka H₀ ditolak dan menerima H_a.

c. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t).

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah suatu parameter (β_i) sama dengan nol, atau :

$$H_0 : \beta_i = 0$$

Artinya apakah suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya (H_a) parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau:

$$H_a : \beta_i \neq 0$$

Artinya, variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Cara melakukan uji t adalah sebagai berikut :

- 1) Quick look : bila jumlah degree of freedom (df) adalah 20 atau lebih, dan derajat kepercayaan sebesar 5%, maka H_0 yang menyatakan $\beta_i = 0$ dapat ditolak bila nilai t lebih besar dari 2 (dalam nilai absolut). Dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.
- 2) Membandingkan nilai statistik t dengan titik kritis menurut tabel. Apabila nilai statistik t hasil perhitungan lebih tinggi dibandingkan nilai t tabel, kita menerima hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

d. Metode pengujian hipotesis

Model yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut :

Hipotesis 1, 2, 3 dan 4 :

$$X_5 = \alpha + \rho_{x_5x_1}X_1 + \rho_{x_5x_2}X_2 + \rho_{x_5x_3}X_3 + \rho_{x_5x_4}X_4 + \epsilon_1$$

Dimana :

X_5 = Price To Book Value

X_1 = Dividen payout ratio

X_2 = Return on Equity

X_3 = Growth

X_4 = Degree of Financial Leverage

ρ = Koefisien jalur

ϵ_1 = Error

α = Konstanta

Hipotesis 5, 6, 7, 8 dan 9 :

$$Y = \alpha + \rho_{yx1}X_1 + \rho_{yx2}X_2 + \rho_{yx3}X_3 + \rho_{yx4}X_4 + \rho_{yx5}X_5 + \epsilon_2$$

Dimana:

Y = Return saham

X_1 = Dividen payout ratio

X_2 = Return on Equity

X_3 = Growth

X_4 = Degree of Financial Leverage

X_5 = Price To Book Value

ρ = Koefisien jalur

ϵ_1 = Error

α = Konstanta

ρ = Koefisien jalur

ϵ_2 = Error

α = Konstanta

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data Penelitian

Berikut disajikan hasil statistik deskriptif tentang variabel-variabel penelitian sebagai berikut:

1. Dividen payout ratio

Variabel *Dividen payout ratio* mempunyai nilai rata-rata 0.34. Nilai minimumnya adalah 0.06 dan nilai maksimumnya adalah 1.16. Sedangkan nilai standar deviasinya adalah 0.26. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel *Dividen payout ratio* terdistribusi normal, karena nilai standar deviasi variabel *Dividen payout ratio* lebih besar dari nilai rata-rata variabel *Dividen payout ratio*.

2. Return on Equity

Variabel *Return on Equity* mempunyai nilai rata-rata 0.33. Nilai minimumnya adalah 0.03 dan nilai maksimumnya adalah 1.82. Sedangkan nilai standar deviasinya adalah 0.39. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel *Return on Equity* terdistribusi normal, karena nilai standar deviasi variabel *Return on Equity* lebih kecil dari nilai rata-rata variabel *Return on Equity*.

3. Growth

Variabel *Growth* mempunyai nilai rata-rata 0.47. Nilai minimumnya adalah -0.69 dan nilai maksimumnya adalah 7.01. Sedangkan nilai standar deviasinya adalah 1.30. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel *Growth* terdistribusi tidak normal, karena nilai standar deviasi variabel *Growth* lebih besar dari nilai rata-rata variabel *Growth*.

4. Degree of Financial Leverage

Variabel *Degree of Financial Leverage* mempunyai nilai rata-rata 1.46%. Nilai minimumnya adalah -23.09% dan nilai maksimumnya adalah 34.50%. Sedangkan nilai standar deviasinya adalah 6.01%. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel *Degree of Financial Leverage* terdistribusi tidak normal, karena nilai standar deviasi variabel *Degree of Financial Leverage* lebih besar dari nilai rata-rata variabel *Degree of Financial Leverage*.

5. Price To Book Value

Dari analisis statistik deskriptif diketahui nilai rata-rata *Price To Book Value* sebesar 5.95 kali dengan nilai standar deviasi sebesar 12.12 kali, yang berarti variasi data besar (lebih dari 6.17 kali dari mean). *Price To Book Value* berkisar dari nilai terendah sebesar 0.52 kali yaitu perusahaan PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk sampai dengan nilai tertinggi sebesar 76.65 kali yaitu perusahaan PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.

6. Return saham

Dari pengujian deskriptif statistik yang tersaji pada tabel di atas menunjukkan *return saham* yang diukur dengan *Cumulative Abnormal Return*. Rasio ini merupakan akumulasi dari *abnormal return* yang didapat dari selisih antara *actual return* dan *expected return*. Dari analisis statistik deskriptif diketahui nilai rata-rata *Cumulative Abnormal Return* sebesar 0.003 (0.3%) dengan nilai standar deviasi sebesar 0.010 (1%), yang berarti variasi data besar (lebih dari 0.7% dari mean). *Cumulative Abnormal Return* berkisar dari nilai terendah sebesar -0.01 yaitu perusahaan PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk sampai dengan nilai

tertinggi sebesar 0.05 yaitu perusahaan PT. Multi Bintang Indonesia Tbk. Nilai rata-rata *Cumulative Abnormal Return* sebesar 0.003

menunjukkan bahwa sebanyak 0.3% perusahaan yang mendapat respon pasar positif dari investor.

Tabel 1.2 Hasil Statistik Deskriptif

| Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------|----|---------|---------|-------|----------------|
| DPR | 55 | 0.06 | 1.16 | 0.34 | 0.26 |
| ROE | 55 | 0.03 | 1.82 | 0.33 | 0.39 |
| GROWTH | 55 | -0.69 | 7.01 | 0.48 | 1.30 |
| DFL | 55 | -23.09 | 34.5 | 1.46 | 6.01 |
| PBV | 55 | 0.52 | 76.65 | 5.95 | 12.12 |
| Return Saham | 55 | -0.01 | 0.05 | 0.003 | 0.009 |

Sumber : Data Primer yang diolah

Uji Prasyarat Analisis

Uji Normalitas

Pengujian normalitas dengan menggunakan uji *Lilliefors*. Ketentuan dalam uji galat adalah bila statistik $L_{hitung} < L_{tabel}$ ($\alpha = 0,05$), maka data galat

berdistribusi normal. Tetapi apabila $L_{hitung} > L_{tabel}$ ($\alpha = 0,05$), maka data tidak berdistribusi normal.

Dengan demikian secara keseluruhan hasil perhitungan uji normalitas dengan menggunakan uji *Lilliefors* dapat dilihat pada rangkuman di tabel 1.3.

Tabel 1.3 Rangkuman Uji Normalitas

| No | Galat Taksiran | n | L Hitung | L Tabel | | Keputusan |
|----|----------------|----|----------|-----------------|-----------------|-----------|
| | | | | $\alpha = 0.05$ | $\alpha = 0.01$ | |
| 1 | X5 atas X1 | 55 | -0.1529 | 0.1195 | 0.1390 | Normal |
| 2 | X5 atas X2 | 55 | -0.1336 | 0.1195 | 0.1390 | Normal |
| 3 | X5 atas X3 | 55 | -0.1667 | 0.1195 | 0.1390 | Normal |
| 4 | X5 atas X4 | 55 | 0.1072 | 0.1195 | 0.1390 | Normal |
| 5 | Y atas X1 | 55 | -0.0654 | 0.1195 | 0.1390 | Normal |
| 6 | Y atas X2 | 55 | -0.1347 | 0.1195 | 0.1390 | Normal |
| 7 | Y atas X3 | 55 | -0.0705 | 0.1195 | 0.1390 | Normal |
| 8 | Y atas X4 | 55 | -0.0667 | 0.1195 | 0.1390 | Normal |
| 9 | Y atas X5 | 55 | -0.1347 | 0.1195 | 0.1390 | Normal |

Sumber: Data primer yang diolah

Uji Homogenitas

Syarat lainnya untuk penggunaan analisis jalur adalah bahwa varians variabel terikat terhadap variabel bebasnya harus homogen. Pengujian homogenitas varians dilakukan melalui SPSS dan Excel dengan menggunakan uji *Barlett*. Suatu

variens homogen apabila dihasilkan bila $\chi^2_{hitung} < \chi^2_{tabel}$.

Dengan demikian secara keseluruhan hasil perhitungan uji homogenitas dapat dilihat pada rangkuman di tabel 1.4.

Tabel 1.4 Rangkuman Uji Homogenitas

| No | Galat Taksiran | X^2_h | df | X^2_t | Keputusan |
|----|----------------|---------|----|---------|-----------|
| 1 | X5 atas X1 | 14.856 | 18 | 28.869 | Homogen |
| 2 | X5 atas X2 | 26.104 | 17 | 27.587 | Homogen |
| 3 | X5 atas X3 | 7.110 | 5 | 11.070 | Homogen |
| 4 | X5 atas X4 | 5.345 | 3 | 7.815 | Homogen |
| 5 | Y atas X1 | 15.910 | 18 | 28.869 | Homogen |
| 6 | Y atas X2 | 15.659 | 17 | 27.587 | Homogen |
| 7 | Y atas X3 | 2.177 | 5 | 11.070 | Homogen |
| 8 | Y atas X4 | 5.572 | 3 | 7.815 | Homogen |
| 9 | Y atas X5 | 0.223 | 2 | 5.991 | Homogen |

Sumber: Data pimer yang diolah

Uji Analisis Jalur

Analisis jalur digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat (endogen). Dari

pengolahan data melalui program SPSS diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 1.5 Hasil Analisis Jalur

| | Taksiran | Variabel | ρ | t _{tabel} | t _{hitung} | Sig | R ² | F | Sig |
|----------------|---|----------------|--------|--------------------|---------------------|-------|----------------|--------|-------|
| Sub-Struktur 1 | X ₅ atas X ₁ , X ₂ , X ₃ , dan X ₄ , | X ₁ | -0.064 | 1.673 | -0.604 | 0.548 | 0.470 | 11.091 | 0.000 |
| | | X ₂ | 0.614 | 1.673 | 5.612 | 0.000 | | | |
| | | X ₃ | -0.028 | 1.673 | -0.265 | 0.792 | | | |
| | | X ₄ | 0.157 | 1.673 | 1.435 | 0.157 | | | |
| Sub-Struktur 2 | Y atas X ₁ , X ₂ , X ₃ , X ₄ , dan X ₅ | X ₁ | 0.000 | 1.673 | 0.001 | 0.999 | 0.725 | 25.858 | 0.000 |
| | | X ₂ | 0.357 | 1.673 | 3.514 | 0.001 | | | |
| | | X ₃ | -0.035 | 1.673 | -0.459 | 0.648 | | | |
| | | X ₄ | 0.297 | 1.673 | 3.673 | 0.001 | | | |
| | | X ₅ | 0.406 | 1.673 | 3.948 | 0.000 | | | |

Sumber : Data primer (diolah)

Berdasarkan hasil analisis jalur pada Sub-Struktur 1 diperoleh koefisien jalur *Dividen Payout Ratio* (X₁), *Return On Equity* (X₂), *Growth* (X₃), dan *Degree Financial Leverage* (X₄), terhadap *Price to Book Value* (X₅) sebesar $\rho_{yx1} = -0.064$, 0.614, -0.028, dan 0.157 dengan koefisien diterminan atau kontribusi *Dividen Payout Ratio* (X₁), *Return On Equity* (X₂), *Growth* (X₃), dan *Degree Financial Leverage* (X₄) terhadap *Price to Book Value* (X₅) adalah (R_{square}) = 0.470 yang berarti bahwa 47.0% *Price to Book Value* (X₅) dapat dijelaskan oleh *Dividen Payout Ratio* (X₁), *Return On Equity* (X₂), *Growth* (X₃), dan *Degree Financial Leverage* (X₄). Besarnya koefisien residu ($\rho_{x2\varepsilon_1} = \sqrt{1 - 0.470}$) = 0.728 atau 72.8% merupakan pengaruh variabel lain diluar *Dividen Payout Ratio* (X₁), *Return On Equity* (X₂), *Growth* (X₃), dan *Degree Financial Leverage* (X₄). Sedangkan hasil analisis jalur pada Sub-Struktur 2 diperoleh koefisien jalur *Dividen Payout Ratio* (X₁), *Return On Equity* (X₂), *Growth* (X₃), *Degree Financial Leverage* (X₄) dan *Price to Book Value* (X₅) terhadap *Return* saham (Y) sebesar 0.341, 0.357, 0.335, 0.297, dan 0.406, dengan koefisien diterminan atau kontribusi *Dividen Payout Ratio* (X₁), *Return On Equity* (X₂), *Growth* (X₃), *Degree Financial Leverage* (X₄) dan *Price to Book Value* (X₅) terhadap *Return* saham (Y) adalah (R_{square}) = 0.725, yang berarti bahwa 72.5% *Return* saham (Y) dapat dijelaskan oleh *Dividen Payout Ratio* (X₁), *Return On Equity* (X₂), *Growth* (X₃), *Degree Financial Leverage* (X₄) dan *Price to Book Value* (X₅). Besarnya koefisien residu ($\rho_{y\varepsilon_2} = \sqrt{1 - 0.725}$) = 0.524 atau 52.4% merupakan pengaruh variabel lain diluar *Dividen Payout Ratio* (X₁), *Return On Equity* (X₂), *Growth* (X₃), *Degree Financial Leverage* (X₄) dan *Price to Book Value* (X₅). Hasil dari koefisien jalur pada sub struktur 1 dan sub-struktur 2 menghasilkan persamaan struktur, sebagai berikut:

$$X_2 = -0.064X_1 + 0.614X_2 - 0.028X_3 + 0.157X_4 + 0.728\varepsilon_1 \text{ dan } R^2_{x2x1} = 0.470$$

$$Y = 0.000X_1 + 0.357X_2 - 0.035X_3 + 0.297X_4 + 0.406X_5 + 0.424\varepsilon_2 \text{ dan } R^2_{yx2x1} = 0.725$$

Pengujian Hipotesis

Hasil keputusan terhadap hipotesis yang diajukan dijelaskan sebagai berikut :

1. Pengaruh *Dividen Payout Ratio* terhadap *Price to Book Value*

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 1.5 dapat diketahui bahwa nilai koefisien jalur (p_{x5x1}) sebesar -0.064 dengan $t_{hitung} = -0.604$ dengan signifikansi sebesar 0.548. Hal tersebut berarti bahwa *Dividen Payout Ratio* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap terhadap *Price to Book Value* karena arahnya negatif. Dengan demikian Ha₁ ditolak.

Koefisiensi jalur variabel *Dividen Payout Ratio* terhadap *Price to Book Value* sebesar -0.064. Hal ini berarti, setiap kenaikan satu satuan *Dividen Payout Ratio* akan menaikkan *Price to Book Value* sebesar 6.4%.

2. Pengaruh *Return On Equity* terhadap *Price to Book Value*

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 1.5 dapat diketahui bahwa nilai koefisien jalur (p_{x5x2}) sebesar 0.614 dengan $t_{hitung} = 5.612$ dengan signifikansi sebesar 0.000. Hal tersebut berarti bahwa *Return On Equity* memiliki pengaruh positif terhadap terhadap *Price to Book Value* karena arahnya positif. Dengan demikian Ha₂ diterima.

Koefisiensi jalur variabel *Return On Equity* terhadap *Price to Book Value* sebesar 0.614. Hal ini berarti, setiap kenaikan satu satuan *Dividen Payout Ratio* akan menaikkan *Price to Book Value* sebesar 61.4%.

3. Pengaruh *Growth* terhadap *Price to Book Value*

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 1.5 dapat diketahui bahwa nilai koefisien jalur (p_{x5x3}) sebesar -0.028 dengan $t_{hitung} = -0.265$ dengan signifikansi sebesar 0.792. Hal tersebut berarti bahwa *Growth* memiliki pengaruh negative dan tidak signifikan terhadap terhadap *Price to Book Value* karena arahnya negatif. Dengan demikian Ha₃ ditolak.

Koefisiensi jalur variabel *Growth* terhadap *Price to Book Value* sebesar -0.028. Hal ini berarti, setiap kenaikan satu satuan *Growth* akan menaikkan *Price to Book Value* sebesar 2.8%.

4. Pengaruh *Degree of Financial Leverage* terhadap *Price to Book Value*

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 1.5 dapat diketahui bahwa nilai koefisien jalur (p_{x5x4}) sebesar 0.157 dengan $t_{hitung} = 1.435$ dengan signifikansi sebesar 0.157. Hal tersebut berarti bahwa *Degree of Financial Leverage* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap terhadap *Price to Book Value* karena arahnya positif. Dengan demikian Ha₄ ditolak.

Koefisiensi jalur variabel *Degree of Financial Leverage* terhadap *Price to Book Value* sebesar 0.157. Hal ini berarti, setiap kenaikan satu satuan *Growth* akan menaikkan *Price to Book Value* sebesar 15.7%.

5. Pengaruh *Dividen Payout Ratio* terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 1.5 dapat diketahui bahwa nilai koefisien jalur (p_{yx1}) sebesar 0.000 dengan $t_{hitung} = 0.001$ dengan signifikansi sebesar 0.999. Hal tersebut berarti bahwa *Dividen Payout Ratio* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap terhadap

return saham karena arahnya positif. Dengan demikian H_{A5} ditolak.

6. Pengaruh *Return On Equity* terhadap *return saham*

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 1.5 dapat diketahui bahwa nilai koefisien jalur (p_{yx2}) sebesar 0.357 dengan $t_{hitung} = 3.514$ dengan signifikansi sebesar 0.001. Hal tersebut berarti bahwa *Return On Equity* memiliki pengaruh positif terhadap *return saham* karena arahnya positif. Dengan demikian H_{A6} diterima.

Koefisiensi jalur variabel *Return On Equity* terhadap *return saham* sebesar 0.357. Hal ini berarti, setiap kenaikan satu satuan *Return On Equity* akan menaikkan *return saham* sebesar 35.7%.

7. Pengaruh *Growth* terhadap *return saham*

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 1.5 dapat diketahui bahwa nilai koefisien jalur (p_{yx3}) sebesar -0.035 dengan $t_{hitung} = -0.459$ dengan signifikansi sebesar 0.648. Hal tersebut berarti bahwa *Growth* memiliki pengaruh negative dan tidak signifikan terhadap *return saham* karena arahnya negatif. Dengan demikian H_{A7} ditolak.

Koefisiensi jalur variabel *Growth* terhadap *return saham* sebesar -0.035. Hal ini berarti, setiap kenaikan satu satuan *Growth* akan menaikkan *return saham* sebesar 3.5%.

8. Pengaruh *Degree of Financial Leverage* terhadap *return saham*

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 1.5 dapat diketahui bahwa nilai koefisien jalur (p_{yx4}) sebesar 0.297 dengan $t_{hitung} = 3.673$ dengan signifikansi sebesar 0.001. Hal tersebut berarti bahwa *Degree of Financial Leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *return saham* karena arahnya positif. Dengan demikian H_{A8} diterima.

Koefisiensi jalur variabel *Degree of Financial Leverage* terhadap *return saham* sebesar 0.297. Hal ini berarti, setiap kenaikan satu satuan *Degree of Financial Leverage* akan menaikkan *return saham* sebesar 29.7%.

9. Pengaruh *Price to Book Value* terhadap *return saham*

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 1.5 dapat diketahui bahwa nilai koefisien jalur (p_{yx5}) sebesar 0.406 dengan $t_{hitung} = 3.948$ dengan signifikansi sebesar 0.000. Hal tersebut berarti bahwa *Price to Book Value* memiliki pengaruh positif terhadap *return saham* karena arahnya positif. Dengan demikian H_{A9} diterima.

Koefisiensi jalur variabel *Price to Book Value* terhadap *return saham* sebesar 0.406. Hal ini berarti, setiap kenaikan satu satuan *Price to Book Value* akan menaikkan *return saham* sebesar 40.6%.

Pembahasan

1. Pengaruh *Dividen Payout Ratio* terhadap *Price to Book Value*

Dari hasil penelitian diketahui bahwa *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV). Adanya pengaruh negatif dan tidak signifikan antara DPR terhadap PBV

ini disebabkan setiap peningkatan DPR, tidak diikuti dengan peningkatan PBV.

2. Pengaruh *Return On Equity* terhadap *Price to Book Value*

Hasil pengujian memberikan hasil bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV). Adanya pengaruh positif dan signifikan antara ROE terhadap PBV ini membuktikan secara empiris jika ROE meningkat (naik) maka PBV juga akan mengalami peningkatan pula.

ROE yang diukur dengan menggunakan perbandingan antara laba bersih dengan modal sendiri menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, hal ini disebabkan perusahaan mampu memaksimalkan modal sendiri dalam meningkatkan laba perusahaan. Perusahaan dengan laba tinggi memberikan sinyal positif bagi investor yang akan berinvestasi, mereka beranggapan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba tinggi, maka pengembalian investasinya juga tinggi, hal ini tercermin dari peningkatan nilai PBV perusahaan.

3. Pengaruh *Growth* terhadap *Price to Book Value*

Hasil pengujian memberikan hasil bahwa *growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV). Adanya pengaruh negatif dan tidak signifikan antara *growth* terhadap PBV ini disebabkan setiap peningkatan *growth*, maka diikuti dengan penurunan PBV. Hal ini disebabkan perusahaan dengan pertumbuhan cepat menunjukkan perusahaan tersebut banyak membutuhkan pendanaan untuk kegiatan investasinya tersebut, baik pendanaan internal maupun eksternal, sehingga perusahaan akan merespon negatif oleh investor yang pada akhirnya mempengaruhi jumlah penawaran saham di pasar modal dan pada akhirnya nilai PBV juga menurun.

4. Pengaruh *Degree of Financial Leverage* terhadap *Price to Book Value*

Hasil pengujian memberikan hasil bahwa *degree of financial leverage* (DFL) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV). Adanya pengaruh negatif dan tidak signifikan antara *degree of financial leverage* terhadap PBV ini disebabkan setiap peningkatan *degree of financial leverage*, maka tidak berpengaruh terhadap naik turunnya PBV, namun secara statistik menunjukkan koefisien negatif, hal ini berarti bahwa perusahaan yang memiliki rasio DFL tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko yang cukup tinggi terhadap hutang-hutangnya. Perusahaan yang memiliki risiko tinggi akan berdampak pada *financial distress* (risiko kebangkrutan), sehingga memberikan respon negatif pada investor yang hendak berinvestasi dan pada

akhirnya nilai PBV perusahaan mengalami penurunan.

5. Pengaruh *Dividen Payout Ratio* terhadap *return saham*

Dari hasil penelitian diketahui bahwa bahwa *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return saham*. Hal ini berarti DPR tidak dapat dijadikan sebagai alat untuk memprediksi return oleh investor di Bursa Efek Indonesia. Hal ini disebabkan oleh beberapa hal antara lain pendapat dari Bramantyo (2006) bahwa tidak ada batasan pembagian dividend yang ditetapkan dalam hal ini yang merupakan salah satu alasan return yang akan didapat tidak dapat diprediksi. Hal ini didasarkan atas dihapuskannya kebijakan persyaratan laba minimum 10% atas modal sendiri sehingga perusahaan memutuskan sendiri kebijakan untuk membagikan dividend bagi pemegang saham. Sesuai dengan pendekatan *The Firm Foundation Theory* (Anoraga, 1995) dalam Bramantyo (2006) yang mengatakan bahwa “Tidak seorangpun yang dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan terjadi di masa yang akan datang, faktor-faktor apa yang akan mempengaruhi prospek pendapatan dan pembayaran dividend di masa datang”. Temuan ini tidak konsisten dengan penelitian Halim (2010) dan Carlo (2014) tetapi konsisten dengan penelitian Bramantyo (2006) yang menyatakan bahwa DPR tidak berpengaruh pada return saham di BEI.

6. Pengaruh *Return On Equity* terhadap *return saham*

Dari hasil penelitian diketahui bahwa bahwa *ROE* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*. Hal ini dapat membuktikan bahwa meningkatnya nilai *ROE* maka mempengaruhi peningkatan *return* yang diterima investor. Hal ini disebabkan oleh karena *ROE* yang tinggi mencerminkan suatu tanda bahwa suatu perusahaan telah sukses mengefektifkan penghasilan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimilikinya (Harahap, 2007).

7. Pengaruh *Growth* terhadap *return saham*

Dari hasil penelitian diketahui bahwa bahwa *Growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return saham*. Hal ini karena peluang untuk bertumbuh bagi perusahaan diukur dengan menggunakan indikator pertumbuhan, sedangkan peluang untuk bertumbuh merupakan suatu yang tidak dapat diukur secara pasti. Selain itu tingkat pertumbuhan dipengaruhi oleh profitabilitas dimana semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang, maka semakin besar keinginan perusahaan menahan laba.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang stabil belum tentu menghasilkan return saham yang baik karena dalam penelitian ini *growth* pada perusahaan barang konsumsi makanan dan minuman tidak signifikan, namun para investor tidak hanya melihat dari segi pertumbuhan perusahaan tetapi memperhatikan variabel lain misalnya variabel profitabilitas.

Investor percaya bahwa perusahaan barang konsumsi makanan dan minuman merupakan perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang baik, karena perkembangan barang konsumsi makanan dan minuman saat ini menunjukkan pertumbuhan yang sangat pesat, sehingga investor percaya bahwa perusahaan barang konsumsi makanan dan minuman memiliki tingkat pertumbuhan yang baik.

8. Pengaruh *Degree of Financial Leverage* terhadap *return saham*

Dari hasil penelitian diketahui bahwa bahwa *Degree of Financial Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*. Hal ini dapat membuktikan bahwa meningkatnya nilai *Degree of Financial Leverage* maka mempengaruhi peningkatan *return* yang diterima investor.

Financial Leverage menggambarkan seberapa besar hutang yang ada dapat ditutup dengan asset yang dimiliki. Kim et.al (1995) dalam Chendrawan (2012) menyatakan bahwa *financial leverage* menunjukkan kondisi ketidakpastian perusahaan ditinjau dari sudut pandang investor. Husnan (1996) dalam Chendrawan (2012) menyatakan bahwa jika investor disuruh memilih dua alternative investasi, dimana menghasilkan dua return yang sama dan resiko yang berbeda maka investor yang rasional akan memilih investasi yang memiliki tingkat resiko yang rendah. Tingginya debt dapat menyebabkan nilai dari debt assets ratio perusahaan juga tinggi, hal ini disebabkan karena tingginya (naiknya) harga saham perusahaan yang mengakibatkan tingginya return yang akan di dapat oleh investor.

9. Pengaruh *Price to Book Value* terhadap *return saham*

Hasil pengujian memberikan hasil bahwa *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*. Adanya pengaruh positif dan signifikan antara *PBV* terhadap *return saham* ini disebabkan setiap peningkatan *PBV*, maka diikuti dengan peningkatan *return saham*. Dengan meningkatnya rasio *PBV* ini meng-indikasikan bahwa nilai pasar saham lebih tinggi daripada nilai buku perusahaan, sehingga semakin tinggi *PBV* perusahaan, berarti saham tersebut semakin banyak diminati oleh investor, sehingga harga saham sekarang cenderung tinggi dari pada harga saham pada saat membeli, ketika selisih harga penjualan dengan pembelian tinggi maka akan

menyebabkan *return* yang tinggi. Dengan demikian, semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh pemodal (investor) relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diberikan kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil penelitian secara parsial, dapat dilihat bahwa *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV).
2. Berdasarkan hasil penelitian secara parsial, dapat dilihat bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV).
3. Berdasarkan hasil penelitian secara parsial, dapat dilihat bahwa *growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV).
4. Berdasarkan hasil penelitian secara parsial, dapat dilihat bahwa *degree of financial leverage* (DFL) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV).
5. Berdasarkan hasil penelitian secara parsial, dapat dilihat bahwa *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return saham*.
6. Berdasarkan hasil penelitian secara parsial, dapat dilihat bahwa *ROE* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*.
7. Berdasarkan hasil penelitian secara parsial, dapat dilihat bahwa *Growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return saham*.
8. Berdasarkan hasil penelitian secara parsial, dapat dilihat bahwa *Degree of Financial Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*.
9. Berdasarkan hasil penelitian secara parsial, dapat dilihat bahwa *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*.

Saran-saran

Sebagaimana telah diuraikan sebelumnya bahwa penelitian ini mengandung keterbatasan-keterbatasan. Namun hasil penelitian ini setidaknya dapat memotivasi dilakukannya penelitian berikutnya. Dengan mempertimbangkan keterbatasan-keterbatasan yang ada, diharapkan penelitian yang akan datang memperbaiki faktor-faktor berikut ini:

1. Bagi perusahaan, untuk meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap

perusahaan, maka perusahaan harus mampu menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan menyampaikan informasi kepada investor mengenai perkembangan perusahaan. Pengumuman mengenai keadaan likuiditas perusahaan merupakan informasi penting yang harus disampaikan oleh perusahaan pada pemegang saham.

2. Bagi investor, untuk mengetahui bagaimana kinerja perusahaan sebelum melakukan investasi, sebaiknya para investor maupun calon investor mencari tahu mengenai bagaimana profil suatu perusahaan. Profil perusahaan dapat diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia sehingga kualitas laporan keuangan perusahaan lebih akurat dan relevan.
2. Bagi peneliti selanjutnya, peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan sampel lain yang lebih banyak dengan karakteristik yang lebih beragam dari berbagai sektor industri dan memperpanjang periode penelitian. Penelitian yang lain juga sebaiknya menambah variabel independen yang turut mempengaruhi likuiditas perusahaan. Hal ini karena likuiditas perusahaan tidak hanya ditentukan oleh pengaruh perputaran persediaan saja akan tetapi juga dipengaruhi oleh perputaran piutang, aktiva lancar, kewajiban lancar serta modal kerja.

DAFTAR PUSTAKA

- Amarjit, G., Nahum B., dan Rajendra T. 2010. *Determinants of Dividend Payout Ratios : Evidence from United States. The Open Bussiness Journal*
- Ang, Robert. 2007. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Mediasoft.
- Antara, I.M.J., 2012. *Pengaruh Dividend Payout Ratio, Price to Book Value Ratio, dan Price to Earnings Ratio Pada Return Saham Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. Jurnal Akuntansi Universitas Udayana.*
- Astika, Ida Bagus Putra. 2011. *Teori Akuntansi: Konsep-Konsep Dasar Akuntansi Keuangan. Diktat Kuliah pada Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.*
- Baridwan, Zaki. 2010. *Intermediate Accounting. Edisi kedelapan*. Cetakan ketiga. Yogyakarta : BPFE
- Brigham, Eugene F and Houston, Joel F. 1999, *Manajemen Keuangan*, Edisi Bahasa Indonesia, Jakarta : Erlangga.
- Brigham, Eugene F and Houston, Joel F. 2001, *Manajemen Keuangan*, Edisi Tujuh, Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2010. *Dasar-Dasar manajemen Keuangan*,

- Terjemahan. Salemba Empat. Jakarta
- Carlo, Michael Aldo. 2014. Pengaruh *Return On Equity, Dividend Payout Ratio*, dan *Price To Earnings Ratio* Pada Return Saham. **E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana**
- Chendrawan, Tony S. 2012. *Pengaruh Likuiditas, Earnings Growth, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Abnormal Return Saham Indeks LQ 45*. **MANAJERIAL**. Vol. 11, No. 21, Juli
- Fahmi, Irham. 2012. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung : Alfabeta
- Gitman, J. Lawrefice. 2006. *Principle Of Managerial Finance*, 10th edition. Addison Wesley Longman Inc.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gujarati, Damodar. 2010. *Ekonometri Dasar*. Terjemahan: Sumarni Zain. Jakarta: Erlangga.
- Halim, Zulkarnain. 2010. *Pengaruh Dividend Payout Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Assets, Size Company dan Earning Growth terhadap Stock Return*. Tesis Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, Malang.
- Hanafi, M, Mamduh dan Halim, Abdul, 2000, *Analisis Laporan Keuangan*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Handayani, Retno Winarti. 2016. *Pengaruh Debt To Equity Ratio, Dividen Payout Ratio, Return On Equity Terhadap Price To Book Value*. **Jurnal Akuntansi Bisnis dan Perbankan Indonesia**. Vol. 22, No. 2
- Husnan, Suad. 2012. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : BPF
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta
- Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : BPF
- Kuswanto, Hedy & Taufiq, M. 2015. *Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Price To Book Value dan Implikasinya Pada Return Saham di Bursa Efek Indonesia*. Staf Pengajar STIE Dharmaputra
- Maemunah, Siti dan Nur, Dendi Maulana. 2013. *Pengaruh Return On Asset (ROA) dan Return On Equity (ROE) Terhadap Return Saham Pada PT Astra Otoparts TBK*. **Jurnal Ilmiah Manajemen dan Akuntansi Fakultas Ekonomi (JIMAFE)**. Volume Semester I.
- Mai, Muhamad Umar. 2014. *Pengaruh Growth dan Leverage Terhadap Price To Book Value dalam Mediasi Return On Equity dan Dividend Payout Ratio*. **Performance** Vol. 19 No. 1
- Majid, M. Shabri Abd. & Benazir. 2015. *An Indirect Impact of the Price to Book Value to the Stock Returns: An Empirical Evidence from the Property Companies in Indonesia*. **Jurnal Akuntansi dan Keuangan**, Vol. 17, No. 2,
- Martono dan Harjito, Agus D. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia
- Riyanto, Bambang, 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, BPF, Yogyakarta.
- Sari, Ratna Novita. 2017. *Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Periode 2010-2014*. **Jurnal Pendidikan dan Ekonomi**, Vol. 6, No. 1,
- Sartono, Agus. 2014. *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*, Edisi Keempat, Yogyakarta, BPF Yogyakarta.
- Sawir, Agnes. 2013. *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan keuangan Perusahaan*. PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Septariani, Desy. 2015. *Pengaruh Financial Ratios dan Size Terhadap Price To Book Value (Studi Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2013)*. **Journal of Applied Business and Economics** Vol, 2 No. 2
- Smith Jr, C, W dan R. L. Watts, 1992, *The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies*, **Journal of Financial Economics**. Vol. 13, p. 187-221.
- Sudarsi, Sri, 2002, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Rasio pada Industri Manufaktur yang Listed di BEJ*, **Jurnal Bisnis dan Ekonomi** Vol. 9, No 1.
- Susilowati, Yeye dan Turyanto, Tri. 2011. *Reaksi Signal Rasio Profitabilitas Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan*. **Dinamika Keuangan dan Perbankan**, Vol. 3, No. 1
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPF.
- Utama, Siddharta dan Santosa, Anton Yulianto Budi. 1998. "Kaitan antara Rasio Price/Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia** Vol. 1, No. 1.