
Determinants of Stock Return (Empirical Study of Real Estate and Property Sub-Sector Companies 2015-2019)

Determinan Return Saham (Studi Empiris Perusahaan Sub Sektor Real Estate dan Properti Periode 2015-2019)

Darmawan Ardiansyah¹, Ridwan^{2*}

Program Studi Akuntansi, STIE Bhakti Prasetya Karya Praja

*E-mail: ridwan.8900@gmail.com

Abstract

This study aims to provide empirical evidence on the determinants of stock returns in property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 period consisting of price earning ratio (PER), earnings per share (EPS), and price to book value (PBV). The design of this study is a type of causality which aims to identify cause-and-effect relationships between the variables studied. The sampling technique used purposive criteria with specific criteria adjusted to determine the final sample of 30 companies. The data was processed using multivariate techniques with multiple linear regression analysis. The study results prove that the Price Earning Ratio (PER) and Earning per Share (EPS) each have a significant positive effect on Stock Return. In contrast, Price-to-Book Value (PBV) has a positive but not significant impact on Stock Return. Earnings per Share (EPS) is the determinant that has the highest contribution to its effect on stock returns, 92.5 percent.

Keywords: stock return, PER, EPS

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk memberi bukti empiris atas determinan *return* saham pada perusahaan properti dan real estat yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 yang terdiri dari *price earning ratio* (PER), *earnings per share* (EPS), dan *price to book value* (PBV). Desain penelitian ini adalah jenis kausalitas yang bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan sebab-akibat antar variabel yang diteliti. Teknik *sampling* menggunakan kriteria *purposive* dengan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan penetapan sampel akhir sebanyak 30 perusahaan. Data dilakukan pengolahan berdasarkan analisis menggunakan teknik multivariat dengan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian membuktikan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) dan *Earnings per Share* (EPS) masing-masing berpengaruh positif secara signifikan terhadap *Return Saham*, sementara *Price-to Book Value* (PBV) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *Return Saham*. *Earnings per Share* (EPS) menjadi determinan yang memiliki besaran kontribusi tertinggi atas pengaruhnya terhadap *return* saham yaitu sebesar 92,5 persen.

Kata Kunci: *return* saham, PER, EPS

PENDAHULUAN

Dunia ekonomi sejak kurun satu dekade terakhir mengalami perkembangan yang pesat, masyarakat yang memiliki dana lebih tidak hanya menginvestasikan dananya pada barang-barang berharga atau pun tanah dan bangunan, seiring dengan perkembangan ekonomi global masyarakat mulai menginvestasikan dananya pada saham sekuritas melalui pasar modal (Verawati, 2014, hal. 1). Lebih lanjut, dalam kurun 5 (lima) tahun terakhir individu maupun organisasi mau tidak mau harus memanfaatkan basis teknologi dalam era *industry 4.0* (Sarwani & Husain, 2021). Kondisi ini berdampak pada tingkat persaingan dalam dunia bisnis sangat ketat karena setiap perusahaan selalu berusaha untuk meningkatkan pangsa pasar dan meningkatkan nilai perusahaan. Pasar modal disini memiliki peran dalam fungsi alokasi dana yang produktif, jika individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu lain yang lebih produktif yang membutuhkan dana. Sebagai akibatnya, peminjam dan pemberi pinjaman akan lebih diuntungkan dibandingkan jika pasar modal tidak ada (Jogiyanto, 2016, hal. 30). Menurut Warren Buffet, saham tentunya dipilih dengan kriteria saham perusahaan yang diperkirakan dan mempunyai prospek yang baik ke depannya sehingga investor akan memantau perusahaan yang diminati dan diharap dapat memberikan pengembalian (*return*) yang tinggi untuk masa yang akan datang. Asumsi dasar yang digunakan investor yaitu pasar yang efisien sebagai sinyal atas, tingkat ekuitas terendah dalam penilaian harga yang lebih tinggi dalam komponen laba (Pasupati, 2020).

Tujuan utama investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi. Secara umum investor sebelum melakukan investasi akan melakukan pengamatan dan penilaian

kinerja keuangan perusahaan yang akan dipilih. Pengukuran kinerja keuangan familiar digunakan oleh investor untuk mengukur kinerja keuangan, misalnya menggunakan *return on assets* yang sejauh ini masih dipandang dan para akademisi, praktisi maupun investor (Husain, 2016). Berdasarkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diterbitkan oleh Bank Indonesia, harga saham selama 5 tahun terakhir mengalami fluktuasi, naik turun nilai saham di Indonesia akan mempengaruhi tingkat return saham yang diterima oleh investor dapat dilihat pada Gambar 1 berikut ini:



Gambar 1. Grafik Pergerakan IHSG selama 10 tahun terakhir hingga bulan Agustus 2020

Ketidakpastian nilai return saham sudah menjadi hal umum bagi investor. Menurut Markowitz, investor dapat memaksimalkan *expected return* melalui diversifikasi sekuritas dalam portfolio karena saham-saham dalam portfolio saling berkorelasi (Zubir, 2013). Menurut Direktur Investa Saran Mandiri, Hans Kwee “ Saham properti memang masih agak sulit dilirik. Apalagi dengan kenaikan suku bunga dan perlambatan pertumbuhan di sektor properti sehingga valuasi sahamnya pun mencatat penurunan”. Dan rilis kontan.co.id pada 12 Agustus 2018 “Selama year to date, saham-saham di sektor properti sudah mencatat penurunan yang cukup signifikan. Dari data yang ada di BEI, saham-saham yang berada di sektor Property, Real Estate menurun sebesar 7,84% selama awal tahun.” (Listiani Putri, 2018). penurunan *return* untuk saham di sektor *Real Estate & Property*, sedangkan investor mulai ingin melakukan investasi dengan membeli saham-saham di sektor tersebut dikarenakan sektor *Real Estate & Property* dinilai sebagai investasi yang cukup stabil dan aman. Hal inilah yang menimbulkan keresahan bagi investor untuk membeli saham di pada sektor *ini*. Untuk itu dalam penelitian ini, penelitian ini mengusulkan apakah perusahaan di sektor *Real Estate & Property* yang terdapat di BEI pada periode penelitian masih layak atau tidak layak untuk dibeli. Investasi pada sektor ini merupakan investasi jangka panjang, dimana selalu meningkatnya harga tanah dari tahun ke tahun diiringi dengan tingginya permintaan sehingga perusahaan perlu memberikan informasi lain yang dibutuhkan *stakeholders'* dalam hal pengambilan keputusan (Wahyudi & Sapariyah, 2019). Di samping itu, penilaian kondisi perusahaan dapat menggunakan pengukuran dan acuan tertentu, salah satunya menggunakan nilai pasar (*fair value*) yang menjadi bagian atas proksi dari rasio keuangan (Husain, Pasupati, & Quintania, 2020).

Penelitian ini juga merujuk pada beberapa temuan riset terdahulu, antara lain: (1) Penelitian yang menggunakan objek perusahaan manufaktur mengenai *return* saham memberikan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif dan signifikan sementara *Price Earning Ratio* (PER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Verawati, 2014). (2) Penelitian yang menggunakan objek Indeks Kompas 100 dan komponen mengenai *return* saham memberikan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham (Aisah & Mandala, 2016). (3) Penelitian yang menggunakan objek perusahaan yang termasuk dalam LQ45 mengenai *return* saham memberikan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Silverawati, Kennedy, & Lumbantoruan, 2016). (4) Penelitian yang menggunakan objek perusahaan farmasi mengenai *return* saham memberikan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *return on investment* dan *earning per share* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan *price earning ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* (Risdiyanto & Suhermin, 2016). (5) Penelitian yang menggunakan objek perusahaan properti dan real estat memberikan hasil yang menyatakan bahwa variabel ROA, TATO tidak berpengaruh signifikan sementara variabel SBI berpengaruh negatif dan variabel inflasi berpengaruh positif secara signifikan terhadap *return* saham (Abidin, 2017). (6) Penelitian yang menggunakan objek perusahaan kategori *food and beverage* mengenai *return* saham memberikan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif dan signifikan sementara *Debt-to Equity Ratio*

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham dan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Hartaroe, Mardani, & ABS, 2017). (7) Penelitian yang menggunakan objek perusahaan sektor *Consumer Goods Industry* memberikan hasil yang menyatakan bahwa variabel ROA, DER dan PER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Soedjatmiko, Abdullah, & Taufik, 2018). (8) Penelitian yang menggunakan objek perusahaan yang sahamnya *listing* di Jakarta Islamic Index memberikan hasil yang menyatakan bahwa variabel *current ratio*, *debt-to equity ratio*, *net profit margin* dan variabel Beta sebagai pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar masing-masing tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham (Mardiah & Wana, 2020).

Ketidakkonsistenan hasil riset terdahulu melatarbelakangi penelitian ini untuk kembali merumuskan determinan *return* saham yang pada penelitian ini menggunakan faktor-faktor yaitu *price earning ratio* (PER), *earnings per share* (EPS), dan *price to book value* (PBV). Penelitian ini bertujuan untuk memberi bukti empiris atas determinan *return* saham pada perusahaan properti dan real estat yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

TINJAUAN PUSTAKA

Signalling Theory

Teori sinyal digunakan manajer ketika mengharapkan pertumbuhan perusahaan di masa depan berada pada tingkat yang tinggi, mereka akan mencoba memberikan sinyal kepada investor melalui laporan keuangan. Para manajer terdorong untuk memberikan sinyal kepada investor (Godfrey, Hodgson, Tarca, Hamilton, & Holmes, 2010). Sinyal juga dapat diberikan kepada para pemangku kebijakan, seperti rasio pembayaran dan kebijakan dividen yang mencerminkan kinerja perusahaan dalam konteks keagenan dan teori sinyal ini (Sarwani & Husain, 2021). Konsekuensi logika di atas, teori sinyal memberikan petunjuk bagi para manajer dalam bentuk sinyal tertentu untuk mengharapkan profit, karena jika investor percaya pada sinyal, harga saham akan naik dan pemegang saham akan mendapatkan manfaat, seperti halnya dengan tingkat pengembalian saham (*return* saham).

Return Saham

Saham merupakan bukti kepemilikan sebagian dari perusahaan. Sebuah perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (*stock*). Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini disebut dengan saham biasa (*common stock*). Untuk menarik investor potensial lainnya, suatu perusahaan mungkin juga mengeluarkan kelas lain dari saham, yaitu disebut dengan saham preferen (*preferred stock*) (Jogiyanto, 2016, hal. 29). *Return* ekspektasian (*expected return*) (Jogiyanto, 2016: 263), adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang (Abidin, 2017), berbeda dengan *return* realisasian yang sifatnya sudah terjadi *return* ekspektasian sifatnya belum terjadi. Adapun rumus *realized return* dalam konteks total *return* (Jogiyanto, 2016) dapat dihitung sebagai berikut:

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

dimana:

RT : *return* saham pada periode ke-t
Pt : Harga saham periode pengamatan
Pt-1 : Harga saham periode sebelumpengamatan

Price Earning Ratio (PER), Earnings per Share (EPS), dan Price-to Book Value (PBV)

Price Earning Ratio (PER) merupakan salah satu cara untuk menentukan tingkat keuntungan (*return*) dengan membandingkan harga saham terhadap laba bersihnya. Oleh karena itu, PER dijadikan sebagai salah satu indikator nilai perusahaan dalam model penelitian. Adapun rumus *price earning ratio* (Fahmi, 2017, hal. 337) dapat dihitung sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

dimana:

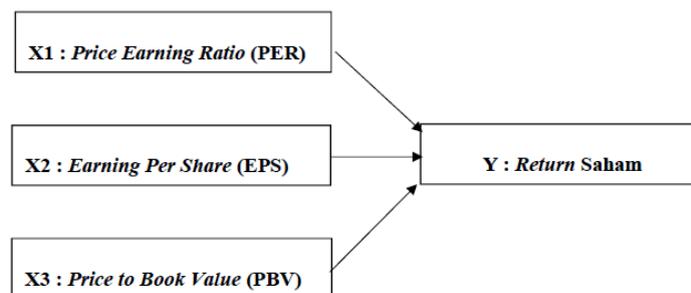
PER : rasio harga terhadap laba
Market Price per Share: Harga per lembar saham
Earning per Share : Laba per lembar saham

Earnings per Share (EPS) merupakan bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar yang dimiliki. *earnings per share* atau per lembar saham merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik. Laba yang digunakan sebagai ukuran adalah laba bagi pemilik atau *earnings after tax* (EAT) (Fahmi, 2017, hal. 138). Semakin besar nilai *earnings per share* tentu akan menguntungkan bagi pemegang saham karena semakin besar juga keuntungan yang disediakan oleh perusahaan untuk pemegang saham. Bagi para investor maupun calon investor, informasi ini merupakan salah satu faktor fundamental yang sangat mempengaruhi dalam pengambilan keputusan.

Price-to Book Value (PBV) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai buku suatu saham (Verawati, 2014, hal. 4). Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar bursa. Nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham (Jogiyanto, 2016, hal. 188).

Model dan Pengembangan Hipotesis Penelitian

Model digunakan untuk mendeskripsikan fenomena dari suatu objek tertentu sebagai pengambilan keputusan sistematis sebagai karakteristik utama (Sari, 2018). Hipotesis penelitian dikonstruksi dengan merumuskan jawaban sementara (hipotesis alternatif) pada suatu masalah penelitian yang ditetapkan pada suatu penelitian (Sugiyono, 2018, hal. 95). Model pada penelitian ini disajikan Gambar 2 di bawah ini.



Gambar 2. Model Penelitian (2021)

Variabel *Price Earning Ratio* (PER) diusulkan sebagai hipotesis pertama untuk melihat determinan *return* saham. PER menggambarkan kesediaan investor membayar lembar per saham dalam jumlah tertentu untuk setiap rupiah perolehan laba perusahaan. Secara umum perkembangan perusahaan di bursa dapat dilihat dari perkembangan harga dan sekaligus mengindikasikan tingkat kepercayaan pasar terhadap tingkat pertumbuhan laba suatu emiten dimasa yang akan datang, selain itu pergerakan harga saham dapat digunakan dalam menilai *return* berupa *capital gain*. Hasil penelitian terdahulu yang membuktikan bahwa rasio PER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham (Risdiyanto & Suhermin, 2016; Hartaroe, Mardani, & ABS, 2017) sementara berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham (Verawati, 2014; Silverawati, Kennedy, & Lumbantoruan, 2016; Soedjatmiko, Abdullah, & Taufik, 2018), hal ini dipahami bahwa *price earning ratio* (PER) menjadi determinan pada *return* saham perusahaan. Penelitian ini kembali merumuskan hipotesis pertama yaitu:

H₁: *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh terhadap *return* saham

Variabel *Earning per Share* (EPS) diusulkan sebagai hipotesis kedua untuk melihat determinan *return* saham. Kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dalam per lembar saham merupakan indikator fundamental keuangan perusahaan yang nantinya menjadi bahan pertimbangan investor dalam menentukan saham. Hasil penelitian terdahulu yang membuktikan bahwa rasio EPS memiliki pengaruh positif dan negatif signifikan terhadap *return* saham (Verawati, 2014; Aisah & Mandala, 2016) sementara berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham (Risdiyanto & Suhermin, 2016), hal ini dipahami bahwa *earning per share* (EPS) menjadi determinan pada *return* saham perusahaan. Penelitian ini kembali merumuskan hipotesis kedua yaitu:

H₂: *Earning per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *return* saham

Variabel *Price-to Book Value* (PBV) diusulkan sebagai hipotesis ketiga untuk melihat determinan *return*

saham. PBV digunakan untuk menilai apakah suatu perusahaan memiliki prospek cerah untuk berinvestasi atau tidak. Semakin tinggi rasio PBV suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula penilaian investor terhadap perusahaan yang bersangkutan, relatif bila dibandingkan dengan dana yang diinvestasikan. Hasil penelitian terdahulu yang membuktikan bahwa *Price-to Book Value* (PBV) memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap *return* saham (Hartaroe, Mardani, & ABS, 2017) sementara rasio NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Mardiah & Wana, 2020), hal ini dipahami bahwa PBV yang semakin tinggi nilai perusahaan menjadi lebih tinggi untuk memberikan *return* saham bagi investor. Penelitian ini merumuskan hipotesis ketiga yaitu:

H₃: *Price-to Book Value* (PBV) berpengaruh terhadap *return* saham

METODE

Pendekatan penelitian kuantitatif digunakan pada riset ini yang mengacu pada prosedur-prosedur statistik atau cara-cara lain dari angka-angka (Sujarweni, 2014, hal. 39). Desain penelitian ini adalah jenis kausalitas yang bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan sebab-akibat antar variabel yang diteliti. Penelitian ini menggunakan objek pada perusahaan-perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada kategori (sub sektor) properti dan real estat menggunakan data observasi periode 2015-2019 yang dioperasikan melalui *Price Earning Ratio* (PER) - X₁, *Earning per Share* (EPS) - X₂, dan *Price-to Book Value* (PBV) - X₃ sementara variabel dependennya adalah 'Y' yaitu *Return Saham*.

Teknik *sampling* menggunakan kriteria *purposive* dengan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian yang mensyaratkan: (i) Perusahaan telah terdaftar di BEI sebagai emiten pada perusahaan publik pada sub sektor properti dan real estat; (ii) Perusahaan tidak di-delisting oleh BEI pada periode penelitian; (iii) Perusahaan yang memiliki data keuangan perusahaan yang merujuk ke laporan keuangan auditan, dimana menurut Indonesia Stock Exchange (2016), data yang digunakan perlu menunjuk akuntan publik yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan untuk mengaudit laporan keuangan perusahaan sebagai jasa pendukung lembaga profesi yang akan dituju perusahaan pada umumnya (Husain & Syniuta, 2020). Oleh karenanya data yang digunakan harus mencakup laporan keuangan tahunan yang telah diaudit; dan (iv) Perusahaan yang tidak rutin membagikan dividen.

Metode pengumpulan data menggunakan studi kepustakaan dan penjelajahan internet. Data penelitian ditetapkan dengan data sekunder yang diperoleh dari *website* resmi perusahaan dan Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id berupa laporan keuangan keuangan yang dipublikasikan. Data dilakukan pengolahan berdasarkan analisis menggunakan teknik multivariat, yaitu pengolahan data dengan pendekatan inferensial untuk mencapai tujuan dari suatu penelitian (Santosa, 2019, hal. 9). Pengolahan data dilakukan menggunakan bantuan aplikasi IBM SPSS Ver23 yang kemudian dirumuskan ke dalam persamaan model regresi berikut ini:

$$Y = \alpha + \beta X_1 + \beta X_2 + \beta X_3 + e.$$

Tahapan analisis data diawali dengan mendeskripsikan sebaran pengukuran *Price Earning Ratio* (PER), *Earning per Share* (EPS), dan *Price-to Book Value* (PBV) sebagai analisis deskriptif; kemudian dilanjutkan dengan uji asumsi klasik dengan uji normalitas, heteroskedastisitas multikolinearitas, dan autokorelasi sebagai prasyarat sebelum dilakukan pembuktian hipotesis alternatif. Uji hipotesis diawali dengan uji koefisien determinasi (R²) dan uji koefisien regresi parsial (uji-t) yang mensyaratkan probabilitas signifikansi kurang dari alpha 5 persen maka variabel X berpengaruh terhadap variabel Y atau sebaliknya.

HASIL PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan 30 (tiga puluh) perusahaan yang ditetapkan dalam kriteria pemilihan sampel dengan dari 53 (lima puluh tiga) populasi dari perusahaan sub sektor properti dan real estat. Hasil uji statistik deskriptif dari pengolahan data dapat dilihat pada Tabel 1 berikut ini:

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel (n= 150)	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Nilai Rata-Rata	Nilai Deviasi
<i>Return Saham</i>	0,00	1,95	0,3027	0,30856
<i>Price Earning Ratio</i> (PER)	-15,60	99,35	17,5477	15,99555
<i>Earning per Share</i> (EPS)	-9,00	119	37,0087	32,40133

Variabel (n= 150)	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Nilai Rata-Rata	Nilai Deviasi
<i>Price-to Book Value</i> (PBV)	0,12	14,15	1,7286	2,00606

Sumber: Output Diolah (2021)

Hasil uji statistik deskriptif (Tabel 1) menunjukkan bahwa nilai rata-rata variabel *Price Earnings Ratio* (PER) adalah 17,5477 dengan nilai minimum dan maksimum dengan rentang minus 15,6 hingga 99,35, nilai standar deviasi diketahui 15,99555, artinya nilai rata-rata variabel PER dibandingkan dengan deviasinya sangat tinggi. Nilai rata-rata variabel *Earning per Share* (EPS) adalah 37,0087 dengan nilai minimum dan maksimum dengan rentang minus 9 hingga 119, nilai standar deviasi diketahui 32,40133, artinya nilai rata-rata variabel EPS dibandingkan dengan deviasinya juga sangat tinggi. Nilai rata-rata variabel *Price-to Book Value* (PBV) adalah 1,7286 dengan nilai minimum dan maksimum dengan rentang 0,12 hingga 14,15, nilai standar deviasi diketahui 2,00606, artinya nilai rata-rata variabel PBV dibandingkan dengan deviasinya sangat kecil. Nilai rata-rata variabel *return* saham adalah 0,3027 dengan nilai minimum dan maksimum dengan rentang 0 (nol) hingga 1,95, nilai standar deviasi diketahui 0,30856, artinya nilai rata-rata variabel PBV dibandingkan dengan deviasinya cukup besar.

Uji Asumsi Klasik

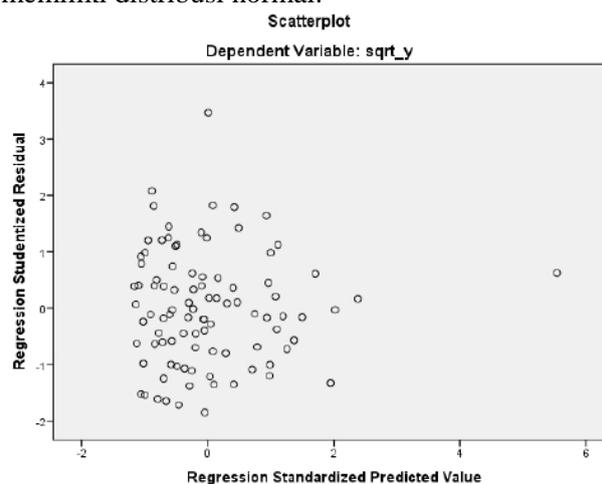
Uji asumsi klasik mensyaratkan dalam persamaan regresi harus memenuhi kriteria *best linear unbiased estimator*, melalui uji normalitas data yang mensyaratkan sebaran data harus mengikuti kurva normal. Hasil uji statistik deskriptif dari pengolahan data dapat dilihat pada Tabel 1 berikut ini:

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas: *Kolmogorov-Smirnov*

	Skor Residual
Test Statistik	1,024
Probabilitas	0,200

Sumber: Output Diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel 2 menggunakan teknik *kolmogorov-smirnov* estimasi, menunjukkan bahwa probabilitas signifikansi diperoleh sebesar 0,200, artinya probabilitas signifikansi lebih besar dari nilai tingkat kepercayaan ($\alpha=0,05$). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa nilai residual seluruh variabel memiliki distribusi normal.



Gambar 2. Uji Heteroskedastisitas: *Scatterplots* (2021)

Hasil uji heteroskedastisitas dengan diagram *scatter* di atas pada Gambar 2 memperlihatkan titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, artinya tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

	Nilai VIF	Nilai <i>Tolerance</i>
<i>Price Earning Ratio</i> (PER)	1,551	0,921
<i>Earning per Share</i> (EPS)	1,632	0,814
<i>Price-to Book Value</i> (PBV)	1,019	0,903

Sumber: Output Diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada Tabel 3 dengan melihat nilai *variance inflation factors* (VIF) kurang dari 10 dan nilai *tolerance* menghasilkan angka yang lebih besar dari 0,1, artinya model regresi pada penelitian ini terbebas dari multikolinearitas antar variabel independen.

Tabel 4. Rangkuman Hasil Uji Autokorelasi

	Nilai
Skor dW	1,845

Sumber: Output Diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 4 diketahui bahwa skor *durbin watson* (dW) adalah 1,845 yang berada di antara skor minus (-) 2 hingga skor 2, sehingga telah memenuhi syarat uji autokorelasi.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis diawali dengan menguji koefisien korelasi dan koefisien determinasi yang berfungsi menerangkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2017). Hasil olahdata atas output model regresi disajikan pada Tabel 5 dan 6.

Tabel 5. Rangkuman Nilai Koefisien Korelasi (R) dan Koefisien Determinasi yang Disesuaikan (*Adjusted R²*)

<i>Adjusted R-Square</i>	Kesimpulan Besarnya Pengaruh
0,620	Koefisien Determinasi: Kontribusi atas variabel <i>price earning ratio</i> (PER), <i>earning per share</i> (EPS), dan <i>price-to book value</i> (PBV) menjadi determinan <i>return</i> saham sebesar 62 persen

Tabel 6. Rangkuman Hasil Uji Hipotesis Statistik

Variabel (Arah Pengaruh)	Koefisien β	sig.	Kesimpulan
<i>Constant</i>	1,894	0,001	
H ₁ : PER → <i>Return</i> Saham	0,522	0,012	H ₁ diterima
H ₂ : EPS → <i>Return</i> Saham	0,925	0,001	H ₂ diterima
H ₃ : PBV → <i>Return</i> Saham	0,274	0,148	H ₃ ditolak

Sumber: Output Diolah (2021)

Berdasarkan rangkuman hasil uji koefisien korelasi pada Tabel 5 dapat diketahui bahwa nilai koefisien korelasi (R) yaitu sebesar 0,799, artinya variabel *price earning ratio* (PER), *earning per share* (EPS), dan *price-to book value* (PBV) memiliki tingkat hubungan yang kuat atas variabel *return* saham. Kontribusi atas determinan *return* saham yang terdiri dari *price earning ratio* (PER), *earning per share* (EPS), dan *price-to book value* (PBV) adalah sebesar 62 persen yang berarti sisanya sebesar 38 persen dipengaruhi oleh faktor lainnya. Rangkuman hasil output pengolahan data pada penelitian ini (Tabel 6) menghasilkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 1,894 + 0,522X_1 + 0,925X_2 + 0,274X_3$$

Nilai *Constant* sebesar 1,894 berarti kontribusi keseluruhan variabel independen (*price earning ratio*, *earning per share*, dan *price-to book value*) yang membentuk determinan *return* saham memiliki skor rata-rata yang juga memberikan dampak positif terhadap variabel dependen yaitu *return* saham.

-
- X₁: positif sebesar 0,522, artinya *price earning ratio* (PER) memiliki pengaruh tanda positif terhadap *return* saham, jika terjadi peningkatan nilai PER sebesar 1 satuan, maka *return* saham juga akan meningkat sebesar 52,2 persen (signifikan).
- X₂: positif sebesar 0,925, artinya *earning per share* (EPS) memiliki pengaruh tanda positif terhadap *return* saham, jika terjadi peningkatan nilai EPS sebesar 1 satuan, maka *return* saham juga akan meningkat sebesar 92,5 persen (sangat signifikan).
- X₃: positif sebesar 0,274, artinya *price-to book value* (PBV) memiliki pengaruh tanda positif terhadap *return* saham, jika terjadi peningkatan nilai PBV sebesar 1 satuan, maka *return* saham juga akan meningkat hanya sebesar 27,4 persen (tidak signifikan).

Hasil uji hipotesis pertama atas variabel *Price Earning Ratio* (X₁) menghasilkan probabilitas signifikansi sebesar 0,12 dengan koefisien regresi 0,522, artinya menerima H₁, *Price Earning Ratio* (PER) menjadi determinan *Return Saham* dan memiliki kontribusi yang signifikan. Hasil uji hipotesis kedua atas variabel *Earning per Share* (EPS) menghasilkan probabilitas signifikansi sebesar 0,001 dengan koefisien regresi sebesar 0,925, artinya juga menerima H₂, *Earning per Share* (EPS) memiliki menjadi determinan *Return Saham* dan memiliki kontribusi yang sangat signifikan (mendekati angka 1). Hasil uji hipotesis ketiga atas variabel *Price-to Book Value* (PBV) menghasilkan probabilitas signifikansi sebesar 0,148 dengan koefisien regresi sebesar 0,274, artinya menolak H₃, *Price-to Book Value* (PBV) memiliki menjadi determinan *Return Saham* tetapi memiliki kontribusi yang tidak signifikan.

PEMBAHASAN

Price Earning Ratio (PER) berpengaruh positif secara signifikan terhadap *Return Saham* dalam pembuktian hipotesis statistik. Artinya semakin tinggi nilai PER maka berdampak meningkatnya harga saham sebagai prospek dan dinilai semakin tinggi oleh investor terhadap pendapatan per lembar sahamnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan riset terdahulu yang membuktikan bahwa rasio PER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham (Risdiyanto & Suhermin, 2016; Hartaroe, Mardani, & ABS, 2017), tetapi tidak membuktikan penelitian (Verawati, 2014; Silverawati, Kennedy, & Lumbantoruan, 2016; Soedjatmiko, Abdullah, & Taufik, 2018). Temuan ini juga mengkonfirmasi teori pensinyalan bahwa *return* saham pada perusahaan sub sektor properti dan real estat memberikan petunjuk bagi para manajer yang pada penelitian ini dengan meningkatkannya nilai PER menunjukkan semakin mahal saham tersebut terhadap pendapatan per lembar sahamnya.

Earning per Share (EPS) berpengaruh positif secara signifikan terhadap *Return Saham* dalam pembuktian hipotesis statistik. Artinya semakin tinggi nilai EPS maka juga berdampak meningkatnya harga saham sebagai informasi suatu perusahaan yang menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan riset terdahulu yang membuktikan bahwa nilai EPS memiliki pengaruh positif dan signifikan (Verawati, 2014; Silverawati, Kennedy, & Lumbantoruan, 2016) terhadap *return* saham, tetapi tidak membuktikan penelitian (Risdiyanto & Suhermin, 2016). Jika nilai *earning per share* perusahaan tinggi, maka akan semakin banyak investor yang mau membeli saham tersebut sehingga berdampak pada meningkatnya harga saham yang menjadi indikator fundamental keuangan perusahaan yang nantinya menjadi bahan pertimbangan investor dalam menentukan saham.

Price-to Book Value (PBV) berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap *Return Saham* dalam pembuktian hipotesis statistik. Artinya besar atau kecilnya nilai PBV perusahaan maka tidak berdampak pada keputusan investor dalam berinvestasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan riset terdahulu yang membuktikan bahwa nilai PBV memiliki pengaruh positif dan signifikan (Hartaroe, Mardani, & ABS, 2017) terhadap *return* saham, tetapi tidak membuktikan penelitian (Mardiah & Wana, 2020) dengan menggunakan NPM dalam pengaruhnya terhadap *return* saham. Kondisi ini disebabkan takutnya investor membeli saham dengan harga yang rendah yang nantinya berakibat harga saham di masa yang akan datang akan semakin menurun, sehingga akan mempengaruhi tingkat pengembalian (*return*) perusahaan.

PENUTUP

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk memberi bukti empiris atas determinan *return* saham pada perusahaan properti dan real estat yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 dengan kesimpulan penelitian empiris bahwa *Price Earning Ratio* (PER) dan *Earning per Share* (EPS) masing-masing berpengaruh positif secara signifikan terhadap *Return Saham*, sementara *Price-to Book Value* (PBV) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *Return Saham*. *Earning per Share* (EPS) menjadi determinan yang memiliki besaran kontribusi tertinggi atas pengaruhnya terhadap *return* saham yaitu sebesar 92,5 persen.

Saran

Return saham pada penelitian ini yang menjadi determinan atas faktor-faktor tertentu, khususnya *Price Earning Ratio* (PER) dan *Earning per Share* (EPS) dapat digunakan investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Perusahaan-perusahaan yang *listing* di BEI pada sektor properti dan real estat harus mempertimbangkan harga pasar saham yang dijualnya agar tidak terlalu tinggi dan memberikan dividen yang lebih banyak kepada investor sehingga dapat memancing banyak investor untuk berinvestasi pada sektor ini. Penelitian selanjutnya dapat lebih memperdalam studi empiris mengenai determinan *return* saham yang melibatkan faktor lainnya seperti makro ekonomi dan mikro ekonomi, tingkat suku bunga bank, *BI Rate*, transparansi keuangan sebagai faktor-faktor penentu lainnya, kemudian pengukuran *return* saham dapat menggunakan proksi lainnya agar dapat memperkaya hasil penelitian pada agenda mendatang.

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Z. (2017). Determinan Return Saham dan Implikasinya terhadap Nilai Perusahaan (Property and Real Estate) Go Public di Indonesia. *Jurnal Sekuritas*, 1(1), 18-33. doi:10.32493/skt.v1i1.621
- Aisah, A. N., & Mandala, K. (2016). Pengaruh Return On Equity, Earning Per Share, Firm Size Dan Operating Cash Flow terhadap Return Saham. *Jurnal Manajemen*, 5(11), 6907- 6936.
- Fahmi, I. (2017). *Analisis Laporan Keuangan* (Vol. 6). Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I. (2017). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM Statistik SPSS 23* (Vol. VIII). Semarang: BPFEE.
- Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmes, S. (2010). *Accounting Theory* (7th Ed.). United States of America: John Wiley & Sons Australia, Ltd.
- Hartaroe, B. P., Mardani, R. M., & ABS, M. K. (2017). Pengaruh Price Book Value (PBV), Price Earning Ratio (PER), Debt to Equity Ratio (DER) dan Return on Asset (ROA) terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016). *e – Jurnal Riset Manajemen*, 7(13), 82-94.
- Husain, T. (2016). Pengaruh Rasio Keuangan dan Kepemilikan Institusional terhadap Dividend Policy (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2015). *MABISKA Journal*, 01(2), 56-72.
- Husain, T., & Syniuta, A. (2020). Audit Fee and "The Big-Four": A Comparative Study at Initial Public Offerings (IPO) Companies in Indonesia Stock Exchange (IDX). *Multidisciplinary European Academic Journal*, 2(4), 1-7.
- Husain, T., Pasupati, B., & Quintania, M. (2020). Prediction of Audit Quality Based on Financial Ratio's: Empirical Testing in Indonesia. *International Journal of Advanced Scientific Technologies in Engineering and Management Sciences*, 6(9), 1-5.
- Indonesia Stock Exchange. (2016). *Akuntan Publik (Public Accountant)*. <https://gopublic.idx.co.id/2016/06/22/akuntan-publik/>.
- Jogiyanto, H. M. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (10 ed.). Yogyakarta: BPFEE.
- Listiani Putri, E. L. (2018, Agustus 12). *Bisnis Properti Masih Melambat, Analis Sarankan Hold Saham Emiten Properti*. (K. Hidayat, Penyunting) Dipetik Januari 2020, dari

<https://investasi.kontan.co.id/news/bisnis-properti-masih-melambat-analis-sarankan-hold-saham-emiten-properti>

- Mardiah, K., & Wana, D. (2020). Determinan Return Saham Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Eksos*, 16(1), 53-71. doi:10.31573/eksos.v16i1.90
- Pasupati, B. (2020). The Impact of Accounting Conservatism on Corporate Equity Valuation Moderated by Good Corporate Governance. *European Exploratory Scientific Journal*, 4(2), 1-12.
- Risdiyanto, & Suhermin. (2016). Pengaruh ROI, EPS dan PER terhadap Return Saham Pada Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 5(7).
- Santosa, A. D. (2019). *Analisis Multivariat* (Cetakan ke-3). Yogyakarta: Penerbit Kepel Press.
- Sari, F. (2018). *Metode dalam Pengambilan Keputusan* (Edisi 1). Sleman: Deepublish (CV Budi Utama).
- Sarwani, S., & Husain, T. (2021). The Firm's Value Empirical Models in Automotive and Components Subsectors Enterprises: Evidence from Developing Economy. *Journal of Governance and Regulation*, 10(1), 83-95. doi:10.22495/jgrv10i1art9
- Silverawati, Kennedy, P. S., & Lumbantoruan, R. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham LQ45 BEI: Komisaris Independen, Profit Margin, Return on Equity, Price Book Value dan Price to Earning Ratio (Periode 2010- 2014). *Fundamentals Management Journal*, 2(1), 1-19. doi:10.33541/fjm.v2i1.328
- Soedjatmiko, Abdullah, H., & Taufik, A. (2018). Pengaruh ROA, DER dan PER terhadap Return Saham pada Perusahaan Consumer Good Industry di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015. *Dinamika Ekonomi-Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 11(1), 28-47.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Evaluasi: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Sujarweni, W. (2014). *Metodologi Penelitian: Lengkap, Praktis, dan Mudah Dipahami*. Yogyakarta: PT Pustaka Baru.
- Verawati, R. (2014). *Faktor-Faktor Penentu yang Mempengaruhi Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2008-2013*. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Wahyudi, R., & Sapariyah, R. A. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Finansial Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Mediasi. *ADVANCE*, 6(2), 170-180.
- Zubir, Z. (2013). *Manajemen Portofolio Penerapannya dalam Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.