

Analisis Determinan Return Saham Perusahaan Publik Subsektor Transportasi

Hasti Putri Hulu

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga

hasti.putri.hulu-2021@feb.unair.ac.id

*Corresponding Author

Diajukan : 24 Februari 2023

Disetujui : 10 Maret 2023

Dipublikasi : 1 Juli 2023

ABSTRACT

The Covid-19 pandemic has had a negative market reaction in almost all sectors of the economy. But the transportation and logistics sector gave a positive market reaction with a surge in the stock price index which increased by 213%. This requires investors to provide an adequate assessment of the destination company to assess the possibility of obtaining capital gain or capital loss before deciding to invest. Stock return is one of the indicators used in evaluating the destination company. In order to be able to evaluate stock returns, several variables such as earnings per share, price earning ratio, price to book value, debt to equity ratio, return on assets, and net profit margin are thought to influence stock returns. This study aims to see the effect of earnings per share, price earning ratio, price to book value, debt to equity ratio, return on assets, and net profit margin on stock returns in the transportation subsector. This study uses data on 11 public companies in the transportation subsector listed on the IDX from December 2018 to December 2021 using multiple regression statistical analysis. The results of this study indicate that the price earning ratio has a negative and significant effect on stock returns, while the price to book value has a positive effect on stock returns. Earning per share variable, debt equity ratio, return on assets, and net profit margin have no significant effect on stock returns.

Keywords: *debt to equity ratio; earning per share; net profit margin; price earning ratio; price to book value; return on asset; stock return*

PENDAHULUAN

Sejak terjadinya pandemi Covid-19 di Indonesia pada tahun 2020, pasar modal di Indonesia mengalami imbas yang cukup signifikan pada hampir seluruh sektor. Pandemi Covid-19 menyebabkan adanya reaksi pasar yaitu suatu sinyal terhadap informasi dengan adanya suatu peristiwa tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi. Berbeda dengan sektor lainnya, pandemi Covid-19 justru memberikan reaksi pasar yang positif pada sektor transportasi dan logistik. Berdasarkan indeks komposit sektor yang dirilis oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) menggunakan klasifikasi sektor perekonomian menurut IDX Industrial Classification (IDX-IC), harga saham sektor transportasi dan logistik mengalami peningkatan yang pesat di Indonesia pada tahun 2021, sedangkan pada tahun-tahun sebelumnya tidak mengalami lonjakan yang tinggi (BPS, 2021). Sektor transportasi dan logistik mengalami lonjakan tertinggi sebesar 213% yang terjadi pada pertengahan tahun 2021, yaitu pada bulan Mei 2021 ke bulan Juni 2021. Oleh sebab itu, penelitian ini akan berfokus pada satu sektor saja, utamanya pada subsektor transportasi.

Pasar modal menghimpun dan mengalokasikan dana investor baik dari dalam dan luar negeri untuk digunakan oleh perusahaan dalam mengembangkan usahanya dan memberikan manfaat bagi investor dalam bentuk return/imbalance keuntungan. Dalam dunia pasar modal, biasanya

seorang investor akan melakukan investasi dengan membeli saham yang diyakini betul dengan segala risikonya. Dalam praktek jual beli saham tersebut tentunya perhitungan return saham mengabaikan dividen. Return saham ini lebih identik dengan adanya *capital gain* maupun *capital lost*.

Dalam laporan keuangan, seorang investor dapat menggunakan beberapa rasio-rasio keuangan untuk menganalisis keuangan ataupun kinerja suatu perusahaan seperti *earning per share*, *price earning ratio*, *price to book value*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, dan *net profit margin*. Penelitian ini akan melihat apakah keenam rasio ini akan menentukan return saham sebuah perusahaan.

Untuk menjawab tujuan dari penelitian ini, penelitian ini dibagi menjadi enam bagian. Pada bagian pertama membahas mengenai isu yang terjadi dan tujuan dari artikel ini, selanjutnya pada bagian kedua akan membahas mengenai teori yang digunakan serta definisi dan penelitian terdahulu mengenai variabel-variabel yang digunakan. Pada bagian ketiga akan dijabarkan dengan jelas mengenai tahap-tahap dalam pengambilan sampel penelitian serta analisis statistik yang digunakan, yaitu analisis regresi linear berganda. Bagian keempat menunjukkan hasil dari analisis yang digunakan dan kemudian akan dibahas secara rinci pada bagian kelima. Pada bagian akhir penelitian ini mendapatkan kesimpulan bahwa *price earning ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham, sebaliknya *price to book value* memiliki pengaruh yang positif terhadap return saham. Variabel *earning per share*, *debt equity ratio*, *return on asset*, dan *net profit margin* tidak signifikan dalam mempengaruhi return saham.

STUDI LITERATUR

Teori Sinyal

Teori sinyal menunjukkan perusahaan memiliki dorongan untuk menyampaikan atau memberikan informasi terkait laporan keuangan perusahaan untuk pihak eksternal. Sinyal sebagai bentuk komunikasi yang kredibel yang mengirimkan informasi dari penjual ke pembeli (Spence, 2002). Melalui informasi pada laporan keuangan perusahaan, investor dapat menilai kemampuan dan kinerja perusahaan (Aisah & Mandala, 2016), sehingga investor dapat memberi nilai pada kemungkinan apakah dikemudian hari investor akan mendapatkan *capital gain* atau *capital lost*.

Return Saham

Return Saham merupakan tingkat imbal hasil atau keuntungan dari aktivitas investasi saham. Return saham merupakan faktor yang sangat penting dan harus diperhatikan oleh investor dalam melakukan investasi karena return saham menunjukkan prestasi emiten, pergerakan return saham searah dengan kinerja emiten. Return saham juga menunjukkan nilai suatu perusahaan.

Earning Per Share

Earning per share merupakan rasio profitabilitas yang mewakili jumlah yang diperoleh pada masing-masing saham dan sebagai indikator penting dalam menentukan profitabilitas dan kinerja perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh terhadap return saham (Aisah & Mandala, 2016; Almira & Wiagustini, 2020; Aryaningsih et al., 2018; Pandaya et al., 2020). Berbeda halnya dengan Indra Widjaja (2019) yang menyatakan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap return saham. Berdasarkan pengembangan teori dan penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H1: *earning per share* berpengaruh terhadap return saham

Price Earning Ratio

Price earning ratio merupakan bagian dari market ratio yang mengukur jumlah yang diinginkan investor untuk membayar setiap pendapatan perusahaan, dengan kata lain menunjukkan tingkat kemahalan suatu saham.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *price earning ratio* berpengaruh terhadap return saham (Mutia & Martaseli, 2018; Pandaya et al., 2020). Namun, Hakim & Abbas (2019) dan

Indra Widjaja (2019) menyatakan bahwa *price earning ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap return saham. Berdasarkan pengembangan teori dan penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H2: *price earning ratio* berpengaruh terhadap return saham

Price to Book Value

Price to book value digunakan sebagai penilaian untuk menentukan apakah harga sebuah saham dari suatu perusahaan termasuk murah atau mahal.

Penelitian terdahulu yaitu Pandaya *et al.* (2020) dan Ristyawan (2019) menilai bahwa *price to book value* berpengaruh terhadap return saham. Berdasarkan pengembangan teori dan penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H3: *price to book value* berpengaruh terhadap return saham

Debt to Equity Ratio

Debt to equity berperan sebagai bagian dari *stability ratio* yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *debt to equity* berpengaruh terhadap return saham (Aryaningsih *et al.*, 2018; Hasanudin, 2022). Namun bukti lain menunjukkan bahwa hubungan ini tidak signifikan (Hakim & Abbas, 2019; Indra Widjaja, 2019; Pandaya *et al.*, 2020). Berdasarkan pengembangan teori dan penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H4: *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap return saham

Return on Asset

Return on aset menunjukkan efektifitas keseluruhan dari manajemen dalam menghasilkan pendapatan dengan aset yang tersedia.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *return on aset* memiliki pengaruh terhadap return saham (Almira & Wiagustini, 2020; Aryaningsih *et al.*, 2018). Berdasarkan pengembangan teori dan penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H5: *return on asset* berpengaruh terhadap return saham

Net Profit Margin

Net profit margin menunjukkan persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *net profit margin* memiliki pengaruh terhadap return saham (Hasanudin, 2022). Berdasarkan pengembangan teori dan penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H6: *net profit margin* berpengaruh terhadap return saham

METODE

Penelitian ini menggunakan data yang bersumber dari laporan digital statistik pada situs BEI yaitu idx.co.id tahun 2019-2021. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan publik yang bergerak di bidang transportasi yang terdaftar di BEI dengan data yang tersedia pada bulan Desember 2018 hingga Desember 2021. Pada tahap pertama dilakukan penyaringan terhadap sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di BEI hingga Desember 2018, diperoleh sebanyak 28 perusahaan. Langkah selanjutnya adalah melakukan pemilihan ke cakupan yang lebih kecil yaitu subsektor transportasi yang terdaftar di BEI hingga Desember 2021, diperoleh sebanyak 12 perusahaan. Peneliti mengambil tahun batasan pada tahun 2018 guna mengambil data harga saham di tahun 2018 sebagai pembanding dengan tahun 2019 sehingga dapat menghasilkan return saham. Pada batasan tahun yang telah ditetapkan, maka pada tahap terakhir dilakukan penyaringan khusus untuk perusahaan subsektor transportasi yang terdaftar di BEI pada Desember 2018 hingga Desember 2021. Pada akhirnya didapatkan sebanyak 11 perusahaan dengan penjelasan penarikan sampel sebagai berikut:

Tabel 1. Penjelasan Observasi Penelitian

Tahapan	Uraian Penjelasan Observasi	Jumlah Observasi
1	Perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di BEI hingga Desember 2021	28
2	Perusahaan subsektor transportasi yang terdaftar di BEI hingga Desember 2021	12
3	Perusahaan subsektor transportasi yang terdaftar di BEI pada Desember 2018 hingga Desember 2021	11

Sumber: pengolahan dari situs idx.co.id

Dalam melihat determinan return saham, penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan jumlah observasi sebanyak 11 observasi, dan jumlah tahun pengamatan sebanyak 3 tahun, yaitu tahun 2019 hingga 2021. Pada tabel 2 ditampilkan definisi dan pengukuran tiap variabel:

Tabel 2. Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel	Definisi	Pengukuran
Return saham (RS)	Merupakan tingkat imbal hasil atau keuntungan dari aktivitas investasi saham	Perbandingan antara selisih harga saham tahun pengamatan dengan harga saham tahun sebelumnya terhadap harga saham tahun sebelumnya $RS = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$
Earning per share (EPS)	Merupakan rasio profitabilitas yang mewakili jumlah yang diperoleh pada masing-masing saham dan sebagai indikator penting dalam menentukan profitabilitas dan kinerja perusahaan	Laba periode berjalan yang dapat didistribusikan kepada pemilik entitas dibandingkan dengan jumlah saham yang tercatat. Atribut Laba untuk periode ke entitas pemilik yang digunakan adalah setelah 12 bulan. $EPS = \text{Laba Bersih} / \text{Jumlah Lembar Saham Beredar}$
Price earning ratio (PER)	Merupakan bagian dari <i>market ratio</i> yang mengukur jumlah yang diinginkan investor untuk membayar setiap pendapatan perusahaan, dengan kata lain menunjukkan tingkat kemahalan suatu saham	Nilai pasar per saham dibagi dengan laba per saham. $PER = \text{Price} / \text{EPS}$
Price to book value (PBV)	Sebagai penilaian untuk menentukan apakah harga sebuah saham dari suatu perusahaan termasuk murah atau mahal	Perbandingan antara harga saham dengan <i>book value</i> $PBV = \text{Price} / \text{BV}$
Debt to equity ratio (DER)	Merupakan bagian dari <i>stability ratio</i> yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya	Perbandingan antara kewajiban dan ekuitas. $DER = \text{Kewajiban} / \text{ekuitas}$
Return on asset (ROA)	Menunjukkan efektifitas keseluruhan dari manajemen dalam menghasilkan pendapatan dengan aset yang tersedia	Perbandingan antara pendapatan bersih dan total aset. $ROA = \text{Profit} / \text{Assets} \times 100$
Net profit margin (NPM)	Merupakan persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan	Perbandingan antara pendapatan bersih dan total penjualan. $NPM = \text{Profit} / \text{Sales} \times 100$

Dalam regresi linear berganda, penelitian ini menggunakan model berikut untuk menentukan return saham sebagai berikut:

$$RS_i = \alpha + \beta_1 EPS_i + \beta_2 PER_i + \beta_3 PBV_i + \beta_4 DER_i + \beta_5 ROA_i + \beta_6 NPM_i \quad (1)$$

dimana i merupakan setiap unit observasi perusahaan ke- i , α adalah intersep model, β merupakan koefisien setiap variabel yang akan menunjukkan arah hubungan, dan ε merupakan nilai kesalahan model dalam memprediksi harga saham aktualnya.

HASIL

Secara keseluruhan, model pada persamaan 1 menunjukkan nilai R^2 sebesar 0,39 atau dengan kata lain, keenam variabel ini dapat menjelaskan return saham sebesar 39 persen, sedangkan sisanya adalah variabel lainnya. Pada tabel 3 menunjukkan hasil regresi dari persamaan 1.

Tabel 3. Hasil Regresi Persamaan 1

Model	Koefisien	Signifikansi
Konstan	0,183	0,441
EPS	0,001	0,306
PER	-0,001	0,069*
PBV	0.479	0,001***
DER	-0,077	0,187
ROA	0,002	0,958
NPM	0,001	0,901

Keterangan:
Tingkat signifikan statistik pada koefisien estimasi variabel independent ditandai dengan tanda ***, **, dan * masing-masing menunjukkan tingkat signifikan pada level 1%; 5%, dan 10%.

Pada tabel 3 menunjukkan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap return saham adalah *price earning ratio* dan *price earning to book value*. Hal ini mendukung hipotesis kedua dan hipotesis ketiga. Sedangkan hipotesis pertama, keempat, kelima, dan keenam tidak memiliki bukti secara statistik bahwa *earning per share*, *debt equity ratio*, *return on asset*, dan *net profit margin* berpengaruh terhadap return saham.

PEMBAHASAN

Koefisien pada *price earning ratio* menunjukkan pengaruh negatif terhadap return saham. Hal ini berarti semakin tinggi *price earning ratio* akan menyebabkan return saham semakin kecil. *Price earning ratio* mengukur jumlah yang diinginkan investor untuk membayar setiap pendapatan perusahaan, dengan kata lain menunjukkan tingkat kemahalan suatu saham. *Price earning ratio* menunjukkan pertumbuhan perusahaan yang stagnan sehingga perusahaan dibebani oleh hutang yang berlebihan, sedangkan *price earning ratio* yang tinggi mengindikasikan pertumbuhan pendapatan yang dapat diandalkan. Pada koefisien dalam model regresi ini menunjukkan hasil negatif, hal ini dikarenakan pandemi covid 19 dapat mengubah return saham sebuah perusahaan. Pandemi covid 19 tidak hanya menyerang satu atau dua perusahaan saja, tetapi seluruh perusahaan. Meskipun nilai *price earning rasio* rendah, hal ini tidak berarti bahwa pertumbuhannya stagnan terus menerus, tetapi dapat membaik seiring pandemi covid 19 semakin membaik.

Price to book value menunjukkan koefisien yang positif yang berarti semakin tinggi nilai dari *Price to book value* akan menyebabkan return saham semakin tinggi pula, hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Pandaya et al., 2020) dan (Ristyawan, 2019). *Price to book value* memberikan penilaian tentang bagaimana investor melihat kinerja perusahaan. *Price to book value* yang rendah menunjukkan bahwa saham *undervalued* sehingga investor akan mencari perusahaan dengan *price to book value* yang berada dibawah rata-rata industri.

Melalui informasi pada laporan keuangan perusahaan, investor dapat menilai kemampuan dan kinerja perusahaan. Dalam hal return saham, investor dapat lebih berfokus pada nilai *price to book value* karena memiliki pengaruh yang positif terhadap return saham.

KESIMPULAN

Sebelum menentukan apakah akan berinvestasi atau melakukan pembelian saham pada perusahaan tertentu, seorang investor perlu memberikan penilaian yang cukup atas perusahaan tujuan (Tandelilin, 2010), dengan demikian investor dapat memberi penilaian pada kemungkinan apakah dikemudian hari investor akan mendapatkan *capital gain* atau *capital lost*. Secara statistik, *price earning ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham, berbeda halnya dengan *price to book value* memiliki pengaruh yang positif terhadap return saham. Variabel *earning per share*, *debt equity ratio*, *return on asset*, dan *net profit margin* tidak signifikan dalam mempengaruhi return saham.

REFERENSI

- Aisah, A., & Mandala, K. (2016). Pengaruh Return on Equity, Earning Per Share, Firm Size Dan Operating Cash Flow Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Indeks Kompas 100 Periode 2011-2015. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(11), 254691.
- Almira, N. P. A. K., & Wiagustini, N. L. P. (2020). Return on Asset, Return on Equity, Dan Earning Per Share Berpengaruh Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(3), 1069. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i03.p13>
- Aryaningsih, Y. N., Fathoni, A., & Harini, C. (2018). Pengaruh Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE) dan Earning per Share (EPS) terhadap Return Saham pada Perusahaan Consumer Good (Food and Beverages) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2016. *Journal of Management*, 4(4). <https://doi.org/2502-7689>
- BPS. (2021). Kajian Perkembangan Pasar Saham dan Keuangan Emiten selama pandemi COVID-19. In *Badan Pusat Statistik*.
- Hakim, M. Z., & Abbas, D. S. (2019). Pengaruh Price Earning Ratio, Earning Per Share, Return On Equity, Debt To Equity Ratio dan Net Profit Margin Terhadap Return Saham. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 3(1), 1–20.
- Hasanudin. (2022). Current Ration, Debt to Equity Ration, dan Return on Asset Terhadap return Saham., 4(1). <https://www.who.int/news-room/fact-sheets/detail/autism-spectrum-disorders>
- Indra Widjaja, I. T. S. dan. (2019). Pengaruh Earning Per Share, Debt To Equity Ratio, Price Earning Ratio, Return On Equity Terhadap Harga Saham Perusahaan Makanan Dan Minuman Di Bei Periode 2015-2017. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 3(2 SE-Articles). <https://doi.org/10.24912/jmbk.v3i2.4956>
- Mutia, E., & Martaseli, E. (2018). Pengaruh Price Earning Ratio (PER) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2017. *Jurnal Ilmiah Ilmu Ekonomi*, 7(5), 613–616. <https://doi.org/10.7868/s0869565218050249>
- Pandaya, P., Julianti, P. D., & Suprpta, I. (2020). Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap

Return Saham. *Jurnal Akuntansi*, 9(2), 233–243. <https://doi.org/10.37932/ja.v9i2.156>

Ristyawan, M. R. (2019). Pengaruh Return On Equity (ROE), Debt To Assets Ratio (DAR), Price To Book Value (PBV) Dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2017. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 8(1), 1. <https://doi.org/10.26418/jebik.v8i1.26966>

Spence, M. (2002). Signaling in Retrospect and the Informational Structure of Markets . *American Economic Review*, 92(3), 434–459. <https://doi.org/10.1257/00028280260136200>

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi (teori dan aplikasi)*.