

## **Pengaruh Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan, *Earning Per Share*, Kesempatan Investasi, dan *Financial Leverage* terhadap Return Saham**

**INGGA DWI MULYA APRIYANDO<sup>1</sup>, MARIANA<sup>1</sup>**

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Negeri Surabaya

*\*Email: inggadwimulyaa@gmail.com mariana@unesa.ac.id*

### **ABSTRACT**

*This research is used to obtain empirical evidence regarding the effect of Financial performance, Firm Value, Earning per share, Investment opportunity, and Financial leverage effect to Stock Return. This study uses an entire population of listed food and beverage companies on the Indonesian Stock Exchange (BEI) 2013-2020. The purposive sampling method is used in this study, the number of samples is 14 food and beverage companies. This research uses multiple linear regression. The result of this study is : (1) Financial performance has a significant positive effect on Stock Return. (2) Firm Value has a significant positive effect on Stock Return. (3) Earning per share has a significant positive effect on Stock Return. (4) Investment opportunity has no significant negative effect on Stock Return (5) Financial leverage has no significant negative effect on Stock Return.*

**Keywords:** *financial performance; firm value; earning per share; investment opportunity; financial leverage*

### **1. PENDAHULUAN**

Saham merupakan bukti penyertaan modal pada perusahaan perseroan terbatas. Berinvestasi pada instrumen saham memiliki keuntungan lebih banyak dibandingkan dengan instrumen investasi lain. Investor yang berinvestasi saham akan memperoleh dua jenis keuntungan atau *return* yaitu kenaikan modal (*capital gain*) dan deviden. Kenaikan modal ini dapat terjadi apabila harga pasar saham mengalami kenaikan dibandingkan dengan harga perolehannya. Sedangkan deviden merupakan pembagian kas dari keuntungan perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Saham juga memberikan tingkat *return* yang besar. Bestari (2021) yang mengutip simpulan Haryajid menjelaskan terdapat saham yang harganya naik hingga ratusan persen bahkan ada yang hingga 500%. Investor dapat membuat perencanaan investasi sehingga dapat meminimalkan risiko dan memaksimalkan keuntungan yang diperoleh.

Investor yang memulai untuk berinvestasi pada instrumen saham sebaiknya melakukan analisis fundamental agar mengetahui kondisi kinerja perusahaan sehingga tidak salah memilih jenis saham agar terhindar dari kerugian di masa

depan. Analisis ini berfungsi dalam memperkirakan harga pasar saham di kemudian hari dengan mengestimasi faktor-faktor yang memengaruhi harga pasar saham dan menghubungkan variabel tersebut sehingga dapat diketahui perkiraan harga saham suatu perusahaan (Puspitadewi & Rahyuda, 2016).

Faktor-faktor dalam analisis fundamental mencakup berbagai macam aspek informasi baik internal dan eksternal perusahaan. Faktor fundamental internal dapat berupa informasi kinerja atau prospek perusahaan sedangkan faktor fundamental eksternal dapat diketahui melalui kondisi makro atau mikro ekonomi seperti kurs, suku bunga, inflasi dan produk domestik bruto (PDB).

Informasi kinerja keuangan perusahaan menjadi perhatian dalam menilai kelayakan keputusan investasi yang dibuat. Kondisi ini sesuai dengan teori sinyal (*signaling theory*) dimana eksekutif perusahaan memperoleh informasi lebih mengenai perusahaan yang dikelolanya sehingga terdorong mennginformasikan kepada investor agar harga saham perusahaannya meningkat (Dewi, Endiana, & Arizona, 2016). Kinerja perusahaan akan selaras atau bergerak searah dengan *return* saham. Hal ini karena semakin meningkat kinerja keuangan maka akan berdampak pada laba perusahaan yang semakin meningkat, situasi ini juga berdampak dengan semakin menyejahterahkan para pemegang saham dalam hal ini investor yang berarti semakin meningkat pula *return* atau pengembalian sahamnya. Anggrahini & Priyadi (2016) menjelaskan adanya pengaruh yang signifikan untuk kinerja keuangan yang diproksikan ROA pada *return* saham sedangkan menurut Setiyono & Amanah (2016) menjelaskan sebaliknya dimana ROA sebagai media pengukuran variabel kinerja keuangan tidak terdapat pengaruh secara signifikan pada *return* saham.

Tujuan suatu perusahaan adalah untuk memakmurkan para shareholdersnya atau pemegang saham yaitu dengan menaikkan nilai perusahaan itu sendiri. Nilai perusahaan adalah gambaran besaran nilai perusahaan di mata pasar atau nilai pasar perusahaan (Okalesa, Setyawan, & Irman, 2020). Rahman (2016) menjelaskan terdapat pengaruh secara signifikan pada variabel Tobin's q sebagai media pengukuran variabel nilai perusahaan pada *return* saham. Sedangkan menurut Octavera & Rahardi (2017) menjelaskan sebaliknya dimana variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's q berpengaruh secara signifikan pada *return* saham.

Perusahaan yang berkinerja keuangan baik akan mampu memberikan keuntungan kepada investor akibat diperolehnya laba atas operasi perusahaan. Laba ini akan dibagikan kepada para shareholder atau pemegang saham melalui deviden. Laba atas deviden ini dapat diketahui dengan menggunakan rasio Earning per share (EPS). Musallam (2018) menjelaskan EPS memiliki pengaruh pada *return* saham sebaliknya Pandaya, Julianti & Suprpta (2020) menjelaskan tidak adanya pengaruh pada *return* saham.

Respon investor atas harga pasar saham juga perlu dipertimbangkan dalam menilai suatu kinerja perusahaan. Nilai perusahaan semakin baik bila mendapatkan respon baik pada harga pasar sahamnya sekaligus meningkatkan kesempatan investasi yang dilakukan (*Investment Opportunity Set*). *Investment opportunity Set* (IOS) merupakan kebijakan untuk memutuskan suatu bentuk investasi aktiva yang perusahaan miliki (*assets in place*) serta berbagai peluang

investasi yang memungkinkan menguntungkan dimasa depan sehingga IOS akan memberikan pengaruh pada nilai perusahaan (Prawiranegara, 2015). Investor cenderung menyukai harga saham yang secara konsisten naik pada setiap periodenya. Hal ini berakibat pada semakin meningkatnya kesempatan investasi perusahaan yang dapat membuat semakin bertumbuhnya perusahaan. Muhammad & Scrimgeour (2014) menjelaskan adanya pengaruh IOS pada *return* saham sedangkan Dewi, Endiana, & Arizona (2020) menjelaskan tidak adanya pengaruh pada *return* saham.

Namun terkadang terdapat situasi dimana perusahaan tidak mampu untuk membuat nilai perusahaan meningkat. Faktor eksternal yang menimbulkan meningkatnya nilai perusahaan seperti nilai valas dan kondisi yang ada di pasar modal. Selain itu, terdapat kondisi yang membuat turunnya nilai perusahaan seperti peristiwa krisis ekonomi tahun 1997-1998. Sedangkan faktor internal yang dapat membuat peningkatan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan resiko keuangan, ukuran perusahaan, pembayaran dividen, pembayaran pajak profitabilitas (Suffah, R. & Riduwan, 2016).

Manajemen dalam mengelola perusahaan memutuskan kebijakan pendanaan yang digunakan perusahaan dalam kegiatan operasionalnya. Terdapat berbagai macam keputusan pendanaan yang dapat dilakukan oleh perusahaan salah satunya adalah keputusan *raising fund* atau aktivitas perolehan dana. *Raising of funds* merupakan tindakan untuk memperoleh sumber pendanaan baik dari sumber internal maupun eksternal, termasuk juga politik dividen (Mulyanti, 2017). Modal pemilik atau saham merupakan sumber dana internal sedangkan utang merupakan jenis pendanaan eksternal. Perusahaan yang memilih kebijakan pendanaan utang perlu mendapatkan perhatian karena memiliki kewajiban membayarkan sejumlah uang beserta bunga untuk setiap periode utang yang sudah disepakati. Tidak jarang perusahaan dalam siklus oprasinya mendapati keadaan sulit dalam melunasi utangnya. Sehingga dapat berdampak buruk pada kinerja perusahaan yang juga memiliki efek langsung pada *return* para pemegang saham. Maka dari itu perlu dilakukan analisis rasio *financial leverage* untuk mengetahui terkait kebijakan pendanaan yang digunakan. Menurut Khan, dkk. (2013) *financial leverage* yang diukur menggunakan DER terdapat pengaruh pada *return* saham. Sedangkan menurut Putra & Dana (2016) memberikan hasil tidak adanya pengaruh signifikan pada *return* saham.

Pada tahun 2020 dunia mengalami musibah akibat adanya pandemi covid-19. Peristiwa ini memberikan dampak buruk di berbagai bidang khususnya pada bidang ekonomi. Akibatnya, banyak perusahaan yang merugi bahkan beberapa mengalami kebangkrutan. Namun, masih terdapat perusahaan yang bahkan mampu bertahan dalam situasi sulit ini. Sektor makanan dan minuman mampu bertahan dan menghasilkan keuntungan dimasa pandemi. Supriyadi (Liputan6, 2020) menjelaskan bahwa terdapat sektor yang diuntungkan dimasa pandemi seperti sektor IT, sektor kebutuhan pangan, dan pengolahan bahan pangan, sektor kesehatan. Setelah latar belakang singkat yang telah dipaparkan peneliti ingin mencari tahu pengaruh setiap variabel yang digunakan pada *return* saham dengan objek penelitian pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang sudah memenuhi izin dan terdata di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk tahun 2013-2020

dimana sudah terbukti dapat bertahan dimasa pandemi bahkan mampu untuk menghasilkan keuntungan.

Penelitian terkait *return* saham sudah pernah dilakukan sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Nuryana (2013), Khan dkk. (2013), Bestari (2021). Banyak diantaranya yang memiliki hasil penelitian yang berbeda sehingga perlu untuk dilakukan penelitian ulang guna memberikan informasi terbaru terkait pengaruh pada *return* saham. Sehingga dengan adanya penelitian ini diharapkan investor terbantu dalam melakukan perencanaan investasi yang baik dengan menggunakan metode analisis yang telah dijelaskan agar investor mendapat keuntungan maksimal dengan risiko yang wajar.

## 2. LANDASAN TEORI

### **Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Ross (Dewi, Endiana, & Arizona, 2016) menjelaskan teori sinyal bahwa eksekutif perusahaan memperoleh informasi lebih detail mengenai perusahaan yang dikelolanya sehingga terdorong menginformasikan kepada investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Situasi tersebut memberikan banyak peluang bagi perusahaan untuk melakukan tindakan yang dinilai dapat memberikan keuntungan dimasa depan melalui kebijakan-kebijakan yang sudah ditentukan. Informasi tersebut sangat diperlukan investor. Hal ini dikarenakan investor adalah pihak eksternal yang memiliki informasi minim tentang perusahaan. Perusahaan dapat memberikan segala bentuk informasi perusahaan melalui publikasi laporan keuangan (*financial report*) atau laporan tahunan (*annual report*) agar mengurangi asimetri informasi pada investor maupun kreditor. Hasil penerapan kebijakan yang dituangkan dalam laporan publikasi perusahaan sangat penting untuk digunakan dalam pengambilan keputusan investasi apakah menguntungkan atau justru mendatangkan kerugian.

### **Teori *Pecking Order***

Manajemen selalu berupaya agar perusahaan semakin maju dan berkembang. Majunya perusahaan akan berdampak pula bagi kemakmuran para pemegang saham sehingga memicu minat investor untuk berinvestasi. Perusahaan cenderung ingin memaksimalkan dana internal yang dimiliki untuk menjalankan operasional perusahaan. Perusahaan yang memutuskan menggunakan pendanaan berupa utang akan dikenakan biaya bunga yang menyertainya. Sehingga memungkinkan terjadinya gagal bayar akibat likuiditas perusahaan yang buruk.

Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang sangat menguntungkan pada umumnya mempunyai hutang yang lebih sedikit. Hal ini terjadi bukan karena perusahaan tersebut mempunyai target debt ratio yang rendah, tetapi disebabkan karena perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal (Steven dan Lina, 2011).

### **Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan yang baik merupakan kondisi dimana perusahaan tersebut sehat dan mampu bersaing kedepannya. Hasil ini dapat diketahui dengan melihat berbagai macam rasio keuangan di dalam laporan keuangan. Menurut Prastowo (Sugiarti, Surachman, & Aisjah, 2015) rasio keuangan adalah teknik analisis sering digunakan untuk menggambarkan gejala-gejala yang mungkin muncul dari kondisi tertentu. Melalui cara ini dapat diketahui kinerja perusahaan satu dengan perusahaan yang lain.

Rasio keuangan profitabilitas berfungsi untuk menjadi tolak ukur kinerja keuangan perusahaan. Terdapat 4 jenis rasio untuk mengukur profitabilitas diantaranya yaitu *Return on Equity*, *Gross Profit Margin*, *Return on Asset*, *Return on Investment* dan terakhir adalah *Net Profit Margin* (Priatna, 2016). Rasio *return on asset* dipilih sebagai tolak ukur kinerja keuangan disebabkan dapat memberikan informasi *return* untuk setiap asset yang dimiliki perusahaan.

### **Nilai Perusahaan**

Manajemen berharap perusahaan yang dikelolanya memiliki nilai baik dimata para pemangku kepentingan khususnya investor. Semakin baik nilai yang dimiliki perusahaan maka semakin banyak keuntungan yang didapatkan. Para pemegang saham akan semakin diuntungkan dengan bertambahnya nilai ini. Hal ini disebabkan naiknya harga pada setiap saham yang dimiliki dan bertambahnya nilai deviden yang akan dibagikan perusahaan

Salah satu cara dalam melakukan pengukuran nilai perusahaan dapat dihitung dengan rasio keuangan yaitu Tobin's q. Menurut Musalallam (2018) dimana mengutip simpulan Jose bahwa rasio Tobin's q berperan penting dalam menjelaskan berbagai macam fenomena keuangan perusahaan sebagai kontribusi investasi pada nilai perusahaan. Kemudian Herawati (Khafa & Laksito, 2015) menjelaskan bahwa apabila Tobin's q bernilai lebih dari satu menjelaskan investasi yang dilakukan kedalam bentuk aktiva menghasilkan keuntungan lebih tinggi jika digunakan untuk mendanai investasi lain. Kondisi ini akan merangsang investasi baru di masa mendatang.

### **Earning Per Share**

Meningkatnya laba yang diperoleh perusahaan, maka akan meningkatkan pertumbuhan dan perkembangan perusahaan. Kondisi ini merupakan pertanda baik dimana perusahaan mampu untuk meningkatkan nilai di mata *stakeholder* khususnya para pemegang saham. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba dapat dinilai baik kinerjanya. Hal ini juga dirasakan para investor dengan semakin banyaknya keuntungan yang didapatkan. Cara untuk mengetahui besaran *return* yang diperoleh investor dapat dilakukan analisis *earning per share*. Rasio ini digunakan untuk mencari tahu *return* atas setiap jumlah saham yang beredar.

### **Kesempatan Investasi**

*Investment opportunity Set* (IOS) menjelaskan mengenai kebijakan dalam memutuskan investasi ke dalam aktiva perusahaan (*assets in place*) serta peluang menguntungkan atas investasi dimasa depan sehingga IOS akan memberikan

pengaruh pada nilai perusahaan (Prawiranegara, 2015). Apabila pengelolaan dana perusahaan tidak dilakukan dengan baik maka akan membuat perusahaan merugi. Kerugian ini dapat memberikan dampak buruk bagi perusahaan mulai dari berkurangnya keuntungan yang didapat hingga investor meragukan kinerja dan nilai yang dimiliki perusahaan.

Investor lebih menyukai berinvestasi pada perusahaan memiliki reputasi dan nilai yang baik. Selain itu, Investor berharap dengan menginvestasikan sejumlah modal yang dimiliki pada perusahaan yang bernilai baik maka akan memiliki kesempatan untuk mendapatkan *return* di masa mendatang atas laba yang diperoleh perusahaan. Besaran laba ini tergantung dengan keefektifan manajemen dalam mengelola dana perusahaan.

### ***Financial leverage***

Modal merupakan elemen penting yang harus dimiliki perusahaan. Bila kekurangan modal maka perusahaan tidak dapat menjalankan kegiatan operasionalnya. Penggunaan modal internal perusahaan tidak memiliki resiko dalam penggunaannya. Berbeda dengan penggunaan modal eksternal dalam bentuk utang. Perusahaan memiliki tanggung jawab yang harus dipenuhi dimasa mendatang dengan membayar utang tersebut beserta bunga yang sudah disepakati. Hal ini tentunya berisiko apabila dimasa mendatang perusahaan mengalami suatu kesulitan sehingga tidak mampu membayar utangnya. Bukan hanya citra perusahaan menjadi jelek di mata kreditur bahkan investor juga akan menghindari untuk berinvestasi pada perusahaan yang mengalami masalah likuiditas. Kondisi ini akan mengakibatkan penurunan tingkat *return* yang diterima.

Agar terhindar dari perusahaan yang mengalami masalah likuiditas maka penting untuk menganalisis kebijakan struktur modal yang digunakan perusahaan. Hal ini dapat diketahui dengan melihat rasio solvabilitas pada laporan keuangan perusahaan. Menurut Kasmir (Fitri, 2017) rasio solvabilitas atau leverage *ratio* berfungsi mengukur pembiayaan utang pada setiap aset yang dimilikinya. Salah satu jenis rasio solvabilitas yang digunakan adalah rasio debt to equity (DER).

### ***Return Saham***

Keuntungan atau imbal hasil yang diperoleh atas penyertaan modal berupa investasi pada instrumen saham dapat disebut imbal hasil atau *return* saham. Menurut Jogiyanto (Anggrahini & Piyadi, 2016) terdapat dua jenis *return* yaitu ekspektasi dan realisasi. *Return* yang dapat dihitung dengan melihat data historis yang kemudian dapat digunakan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan atas investasi yang akan dilakukan merupakan jenis *return* realisasi. Sedangkan *return* yang diperkirakan diperoleh di masa mendatang disebut *return* ekspektasi.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh Kinerja Keuangan pada Return Saham**

*Return on asset* (ROA) yang bernilai besar mengakibatkan *return* yang diperoleh semakin besar sebaliknya ROA yang kecil mengakibatkan *return* yang diperoleh semakin kecil. Penelitian terdahulu terkait variabel kinerja keuangan yang diukur menggunakan *Return on asset* (ROA) dimana Gunadi & Kesuma

(2015), Nuryana (2013), Putra & Dana (2016) menjelaskan terdapat pengaruh signifikan pada *return* saham perusahaan.

**H1 : Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan pada *Return* Saham.**

### **Pengaruh Nilai Perusahaan pada *Return* Saham**

Investor memiliki persepsi terkait kenaikan harga pasar saham berhubungan dengan nilai perusahaan yang dimiliki. Investor cenderung menanamkan modal yang mereka miliki pada perusahaan yang memiliki nilai tinggi. Nilai Perusahaan yang diukur dengan rasio Tobin's  $q$  pernah dilakukan penelitian sebelumnya oleh Muhammad & Scrimgeour (2014), Karmilah, Nurmalina, & Setiawan (2016), Rahman & Khairunnisa (2016) dimana menjelaskan adanya pengaruh pada *return* saham.

**H2 : Nilai perusahaan berpengaruh pada *Return* Saham.**

### **Pengaruh *Earning per share* pada *Return* Saham**

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memakmurkan para pemegang sahamnya. Besaran keuntungan atau *return* yang diperoleh setiap lembar saham yang dimiliki pemegang saham disebut laba per saham (*earning per share*). Tingginya nilai EPS memberikan dampak pada *return* yang diperoleh. Terdapat penelitian terdahulu mengenai *Earning per share* (EPS) yaitu Pandaya, Julianti & Suprpta (2020), Musallam (2018) Emamgholipour, dkk. (2015) menjelaskan adanya pengaruh pada *return* saham perusahaan.

**H3 : *Earning per share* berengaruh pada *Return* Saham**

### **Pengaruh Kesempatan Investasi Pada *Return* Saham**

Banyaknya kesempatan investasi yang perusahaan miliki memberikan pertanda baik bagi investor. Investor menyadari bahwa peristiwa ini akan memberikan keuntungan dimasa mendatang sehingga memutuskan berinvestasi lebih kepada perusahaan. Selain itu, tumbuhnya perusahaan direspon positif oleh investor karena yakin akan memberikan peningkatan *return* dari pada perusahaan yang tidak mampu tumbuh (Djalil, Syahputra, Munandar, 2017).

Hal ini juga diperkuat penelitian mengenai kesempatan investsi yang diprosikan *Price earning ratio* (PER) dimana Ningsih & Hermanto (2015), Pandaya, Julianti & Suprpta (2020), Muhammad & Scrimgeour (2014), menjelaskan adanya pengaruh pada *return* saham.

**H4 : Kesempatan Investasi Berpengaruh Pada *Return* Saham.**

### **Pengaruh *Financial leverage* Pada *Return* Saham**

Keputusan mengenai struktur pendanaan yang dilakukan manajemen dapat memberikan dampak pada *return* perusahaan. Utang merupakan pilihan yang dapat digunakan untuk mencukupi pendanaan operasional perusahaan. Namun berdasarkan realita masih terdapat perusahaan yang kesulitan keuangan akibat gagal membayar utang. Investor cenderung ingin mendapatkan *return* yang besar dari investasinya sehingga tidak ingin berinvestasi pada perusahaan yang kesulitan pendanaan sehingga berdampak turunnya laba.

Hal ini juga diperkuat hasil penelitian Hermawan (2012), Khan, dkk. (2013) bahwa *Financial Leverage* yang diukur menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh pada *Return Saham*.

### **H5 : *Financial leverage* Berengaruh Pada *Return Saham***

## **3. METODE PENELITIAN**

### **Jenis penelitian**

Pendekatan kuantitatif merupakan salah satu jenis pendekatan yang digunakan. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menggunakan pendekatan secara numerikal yang kemudian dilakukan pengolahan data menggunakan statistika (Mulyadi, 2012).

### **Populasi dan Sampel**

Populasi adalah kelompok orang, kejadian, atau suatu hal yang memiliki karakter tertentu, sampel adalah bagian dari populasi tersebut (Indriantoro & Supomo dalam Anggrahini & Priyadi, 2016). Penelitian ini memiliki populasi sebanyak 26 perusahaan makanan dan minuman yang terdata di BEI periode 2013-2020. Sampel terdiri dari 14 dari 26 perusahaan. Purposive sampling merupakan cara penentuan sampel yang digunakan dimana cara ini bertujuan memilih sampel secara tidak acak (Indriantoro & Supomo dalam Anggrahini & Priyadi, 2016).

Terdapat kriteria-kriteria tertentu untuk memilih sampel menggunakan teknik ini diantaranya yaitu :

1. Perusahaan yang bergerak di bidang produksi makanan dan minuman yang terdata pada bursa efek indonesia per tahun 2013 – 2020.
2. Laporan keuangan yang sudah dipublikasikan dan diaudit selama tahun 2013-2020.
3. Data-data yang dimuat dalam laporan tersedia dengan baik dan lengkap

### **Identifikasi Variabel**

Variabel merupakan suatu yang dipelajari oleh peneliti secara umum untuk Variabel merupakan suatu yang dipelajari oleh peneliti secara umum untuk memperoleh informasi yang nantinya merujuk pada suatu kesimpulan (Anshori & Iswati, 2017). Mengenai variabel yang digunakan diantaranya.

1. Variabel bebas atau independen (X)

Neuman (2014) memberikan keterangan bahwa variabel independen merupakan jenis variabel yang dapat memberikan akibat atau hasil yang berasal dari variabel dependen dalam hipotesis sebab akibat. Variabel bebas yang digunakan adalah kinerja keuangan, nilai perusahaan, *earning per share*, kesempatan investasi, dan *financial leverage*.

2. Variabel terikat atau dependent (Y)

Variabel yang hasilnya disebabkan variabel bebas dalam suatu hipotesis (Neuman, 2014). *Return* saham adalah variabel bebas yang digunakan.

### Definisi Operasional

Anshori & Iswati (2017) memaparkan definisi operasional memberikan penjelasan makna, aktivitas, atau operasional yang dibutuhkan pada suatu variabel. Berikut merupakan penjelasan pada setiap variabel pada penelitian ini :

#### 1. Variabel Independen (X)

Penelitian ini menggunakan 5 variabel independen yaitu :

##### a. Kinerja Keuangan

*Return on assests* (ROA) berfungsi untuk mengukur variabel kinerja keuangan.

$$ROA = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Assets}$$

##### b. Nilai Perusahaan

Rasio Tobin's q berfungsi mengukur baik-buruknya nilai yang dimiliki oleh perusahaan. Perfect and Wiles (Muhammad & Scrimgeour, 2014) menjelaskan perhitungan berikut ini.

$$Tobin's\ Q = \frac{MVA + PS + Debt}{Total\ Assets}$$

Dimana MVA merupakan harga saham dikali jumlah saham biasa beredar, PS merupakan jumlah saham preferen, dan Debt merupakan jumlah utang perusahaan.

##### c. *Earning per share* (EPS)

Rasio ini memberikan informasi terkait besaran jumlah *return* untuk setiap saham yang diedarkan.

$$EPS = \frac{Earning\ After\ Tax}{Number\ Of\ Sahre\ Outstanding}$$

##### d. Kesempatan Investasi

Variabel kesempatan investasi dapat dihitung dan dinilai menggunakan rasio *price earning* (PER).

$$PER = \frac{Market\ Price\ Per\ Share}{Earning\ Per\ Share}$$

##### e. *Financial leverage*

*Financial leverage* yang digunakan perusahaan dapat diketahui dengan menghitung *Debt to equity ratio* (DER).

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

#### 2. Variabel Dependen (Y)

*Return* saham merupakan variabel dependen yang dihitung dengan rumus aktual *return*. Aktual *return* dapat diketahui melalui rumus berikut.

$$Actual\ retrun = \frac{(Pt - (Pt - 1))}{(Pt - 1)}$$

Rumus ini menjelaskan bahwa Pt merupakan harga penutupan saham saat awal periode sedangkan Pt-1 merupakan harga penutupan saham di akhir periode.

### Teknik Pengumpulan Data

Data sekunder merupakan data yang digunakan yang diperoleh dari :

1. Penelitian pustaka (*library research*)  
Sumber data yang diperoleh dari internet, artikel, jurnal, buku, laporan penelitian, serta informasi lain yang berhubungan atau sesuai dengan pembahasan penelitian.
2. Penelitian lapangan (*field reasearch*)  
Sumber data ini diperoleh menggunakan data-data pada Laporan keuangan yang sudah dipublikasi oleh perusahaan makanan dan minuman dalam kurun waktu 2013 hingga 2020 yang dapat diakses pada laman resmi perusahaan dan BEI.

### Teknik Analisis Data

Setelah data terkumpul akan dilakukan uji asumsi klasik yang berfungsi untuk mengidentifikasi data sehingga dapat diketahui kelayakan data agar dapat diuji lebih lanjut. Data-data tersebut harus memenuhi syarat diantaranya terdistribusi normal, tidak heteroskedastisitas, dan tidak multikolinieritas. Setelah memenuhi syarat uji asumsi klasik tersebut akan dilanjut dengan pengujian hipotesis yang akan membandingkan hasil dengan hipotesis yang dibuat sebelumnya.

## 4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### Hasil Analisis

#### Uji Normalitas

Pengujian normalitas data menggunakan Kolmogrov – semirnov Test yang memberikan hasil pengujian sebagai berikut.

Tabel 1 Uji Normalitas

Jumlah Data	Asymp. Sig. (2-tailed)
112	0,000
95	0,200

Sumber : Data diolah penulis (Output SPSS 23)

Pada saat dilakukan uji normalitas yang pertama dengan menggunakan sampel sebanyak 112 menunjukkan hasil data tidak terdistribusi normal. Gozali (2016) menjelaskan dilakukan tindakan outlier atas data yang digunakan bila data tersebut tidak terdistribusi normal. Tindakan ini dilakukan dengan memangkas data yang memiliki nilai ekstrim sehingga berbeda dengan kelompok data lainnya. Setelah dilakukan pemangkasan outlier ditemukan data terdistribusi normal sebanyak 95 sampel dengan menunjukkan nilai signifikansi 0,200.

### Uji Multikolinearitas

Setelah dilakukan pengujian *colinearity statistics* menggunakan SPSS 23 menunjukkan hasil berikut ini.

**Tabel 2 Hasil Multikoliniearitas**

Variabel	Tolerance	VIF
Kinerja Keuangan (ROA)	0,853	1,172
Nilai Perusahaan (Tobin's q)	0,913	1,096
<i>Earning per share</i> (EPS)	0,899	1,113
Kesempatan Investasi (PER)	0,988	1,013
<i>Financial leverage</i> (DER)	0,948	1,055

Sumber: Data diolah penulis (Output SPSS 23)

Berdasarkan penjelasan tabel diketahui nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,1 sehingga nilai data terletak diantara nilai tolerance dan VIF yang membuat data tidak terjadi multikolinearitas.

### Uji Autokorelasi

Pengujian ini dapat diketahui dengan melihat hasil pengujian nilai Durbin Watson pada *output spss* berikut.

**Tabel 3 Uji Autokorelasi**

Jumlah data	Variabel Dependen	Du	DW	4-Du
95	5	1,7781	2,093	2,2219

Sumber: Data diolah penulis (Output SPSS 23)

Mengacu pada tabel terdapat nilai Durbin Watson(DW) berada di antara nilai Du dan 4-Du sehingga diketahui tidak terjadi autokorelasi di dalam data.

### Uji Heteroskedastisitas

Metode glejser merupakan metode yang akan digunakan untuk pengujian ini dengan cara mengganti nilai variabel bebas menjadi nilai residual dengan hasil sebagai berikut

**Tabel 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Variabel	Signifikansi
Kinerja Keuangan (ROA)	0,199
Nilai Perusahaan (Tobin's q)	0,669
<i>Earning per share</i> (EPS)	0,321
Kesempatan Investasi (PER)	0,486
<i>Financial leverage</i> (DER)	0,686

Sumber: Data diolah penulis (Output SPSS 23)

Berdasarkan penjelasan tabel di atas tingkat signifikansi setiap variabel bebas melebihi 0,05 sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas di dalam data.

### Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Pengujian ini dilakukan pada spss versi 23 dengan hasil berikut ini

**Tabel 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,537 <sup>a</sup>	0,288	0,248

Sumber: Data diolah penulis (Output SPSS 23)

Berdasarkan tabel terdapat nilai R<sup>2</sup> yaitu 0,248 atau 24,8%. Nilai ini menjelaskan bahwa *return* saham dapat dijelaskan oleh kinerja keuangan, nilai perusahaan, *earning per share*, kesempatan investasi, *financial leverage* hanya sebesar 24,8% sementara 75,2% sisanya merupakan faktor diluar penelitian.

### Uji Parsial (Uji T)

Hasil uji parsial dilakukan dengan menggunakan SPSS 23 dengan hasil sebagai berikut.

**Tabel 6 Hasil Uji Parsial**

Model	Unstandardized Coefficients		t tabel	t hitung	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	,022	,037		,599	,550
ROA	,313	,072	1.987	4,351	,000
Tobin's q	,001	,008	1.987	,117	,907
EPS	7,676E-06	,000	1.987	2,168	,033
PER	,000	,000	1.987	-1,834	,070
DER	-,025	,025	1.987	-,983	,328

Sumber: Data diolah penulis (Output SPSS 23)

Menentukan variabel independen yang berpengaruh parsial atau sebagian pada *return* saham diketahui dengan melihat tingkat signifikan  $< 0,05$  atau menggunakan perbandingan  $t$  hitung  $> t$  tabel. Berdasarkan data di atas diketahui variabel ROA memiliki nilai sig 0,000 yang menandakan hipotesis diterima maka variabel ROA berpengaruh positif pada *return* saham. Variabel *Tobin's q* memiliki nilai sig 0,907 yang menandakan hipotesis ditolak sehingga variabel *Tobin's q* tidak berpengaruh secara signifikan pada *return* saham. Selanjutnya yaitu variabel EPS bernilai sig 0,033 maka hipotesis pertama diterima sehingga variabel EPS berpengaruh positif pada *return* saham. Variabel PER bernilai sig 0,070 maka hipotesis pertama ditolak sehingga PER tidak berpengaruh signifikan negatif pada *return* saham. Variabel DER memiliki nilai sig 0,328 maka hipotesis ditolak sehingga DER tidak berpengaruh negative signifikan pada *return* saham.

### Uji Simultan (Uji F)

Uji ini digunakan apakah seluruh variabel bebas memiliki pengaruh pada *return* saham secara simultan. Berikut hasil pengujian yang sudah dilakukan.

\* Corresponding author's e-mail: [inggadwimulyaa@gmail.com](mailto:inggadwimulyaa@gmail.com)  
<http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/JIA>

**Tabel 7 Hasil Uji Simultan (Uji F)**

Model	F	Signifikansi
<i>Regression</i>	7,203	0,000

Sumber: Data diolah penulis (Output SPSS 23)

Pengujian ini dikatakan berhasil apabila nilai signifikan  $< 0,05$ . Mengacu pada table di atas menginformasikan bahwa tingkat signifikansi uji F senilai 0,000. Kondisi ini menandakan bahwa setiap variable Kinerja Keuangan (ROA), Nilai Perusahaan (Tobin's  $q$ ), Earning per share (EPS), Kesempatan Investasi (PER), *Financial leverage* (DER) memiliki pengaruh secara simultan pada *return* saham.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh Kinerja Keuangan (ROA) pada *Return* Saham**

Kinerja keuangan secara signifikan memiliki pengaruh positif pada *Return* Saham. Sehingga hipotesis pertama diterima. Tingginya kinerja keuangan perusahaan berdampak pada semakin berminatnya investor untuk berinvestasi yang juga akan mengakibatkan peningkatan harga pasar saham dan *return* saham (Anggrahini & Priyadi, 2016). Kinerja keuangan perusahaan yang baik menandakan perusahaan tersebut mampu menghasilkan keuntungan. Keuntungan ini memicu tertariknya investor untuk kembali berinvestasi di perusahaan dengan harapan juga mendapatkan untung atas investasi yang dilakukan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian oleh Nuryana (2013), Gunadi & Kesuma (2015), Putra & Dana (2016), Anggrahini & Priyadi (2016) menyatakan bahwa ROA berpengaruh secara signifikan positif pada *return* saham.

### **Pengaruh Nilai Perusahaan (Tobin's $q$ ) pada *Return* Saham**

Nilai perusahaan memiliki pengaruh tidak signifikan positif pada *Return* Saham sehingga membuat hipotesis pertama tertolak. *Tobin's q* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui nilai perusahaan yang didasarkan pada penilaian pasar dengan nilai buku aktiva secara keseluruhan. Arah positif memiliki arti bahwa setiap kenaikan pada rasio *Tobin's q* akan berakibat naiknya *return* saham yang diberikan dan sebaliknya. Kenaikan *return* ini disebabkan karena perusahaan memiliki kondisi kinerja yang baik sehingga meningkatkan nilai perusahaan dimata investor yang mana semakin tertarik untuk menanamkan modalnya. ketidaksignifikan ini terjadi akibat faktor eksternal perusahaan diantaranya inflasi, kurs, hingga suku bunga. Hasil penelitian mengenai Tobin's  $q$  pada *return* saham tidak sejalan dengan peneliti terdahulu dengan hasil penelitian oleh Karmilah, Nurmalina, & Setiawan (2016), Rahman & Khairunnisa (2016) menjelaskan adanya pengaruh signifikan positif pada *return* saham. Terdapat pendapat lain dari Octavera & Rahadi (2017) menjelaskan *Tobin's q* secara signifikan negatif tidak mempengaruhi pada *return* saham. Adanya perbedaan hasil ini disebabkan perbedaan objek yang diteliti, periode penelitian, dan faktor-faktor eksternal berpengaruh pada objek yang diteliti.

#### **4.2.3. Pengaruh *Earning per share* (EPS) pada *Return Saham***

Laba per saham berpengaruh signifikan positif pada *Return Saham* maka hipotesis pertama diterima. EPS merupakan rasio untuk menentukan besaran *return* yang didapatkan pada masing-masing saham yang beredar. EPS yang bernilai besar akan berakibat pada banyaknya *return* yang diperoleh. Kondisi ini memicu meningkatnya minat investor berinvestasi pada perusahaan yang memberikan *return* saham di masa mendatang. Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan oleh Julianti & Suprpta (2020), Musallam (2018) Emamgholipour, dkk. (2015) menjelaskan adanya pengaruh pada *return* saham.

#### **4.2.4. Pengaruh Kesempatan Investasi (PER) pada *Return Saham***

Kesempatan investasi berpengaruh tidak signifikan negatif pada *Return Saham* maka hipotesis pertama ditolak. Kesempatan investasi dalam hal ini PER berfungsi untuk mengetahui apakah harga saham memiliki nilai sebanding dengan *return* yang diberikan. Arah negatif memiliki arti bahwa setiap kenaikan PER berakibat turunnya *return* saham yang diperoleh dan sebaliknya. Investor menganggap bahwa harga saham lebih mahal dan tidak memberikan *return* yang sebanding dengan modal investasi yang dikeluarkan. Ketidaksignifikansian ini lebih dipengaruhi oleh faktor dari luar perusahaan seperti pengambilan keuntungan (*profit taking*) ketika saham mengalami titik tertentu saat harga naik atau turun, kondisi perekonomian, serta keadaan pasar (Dewi, Endiana, Arizona, 2020). Hasil penelitian ini sebanding dengan Nuryana (2013), Dewi, Endiana, & Arizona (2020), Musallam (2018) menyatakan PER tidak adanya pengaruh signifikan pada *return* saham.

#### **Pengaruh *Financial leverage* (DER) pada *Return Saham***

*Financial leverage* berpengaruh tidak signifikan negatif pada *Return Saham* sehingga membuat hipotesis pertama ditolak. DER memiliki fungsi untuk mengetahui jenis pendanaan yang digunakan oleh perusahaan. Arah negatif memiliki arti bahwa setiap kenaikan DER akan berakibat turunnya *return* saham yang diberikan dan sebaliknya. Perusahaan yang memutuskan untuk menggunakan pendanaan utang akan berkewajiban untuk membayarkan angsuran beserta bunga pada setiap periode yang ditentukan. Hal ini memiliki risiko apabila perusahaan mengalami masalah likuiditas dimasa mendatang hingga terjadi kondisi gagal bayar maka akan berdampak buruk pada citra perusahaan dimata kreditor dan investor. Perusahaan akan kesulitan mencari pendanaan dari kreditor sementara investor akan berpikir untuk mengalihkan modalnya kepada investasi lain bahkan menghentikan pendanaan dikarenakan tingginya resiko utang sehingga berdampak pada turunnya *return* perusahaan. Ketidaksignifikansian ini akibat adanya perbedaan penilaian oleh investor pada terkait utang yang dimiliki perusahaan. Hal ini disebabkan karena faktor dari eksternal perusahaan. Hasil penelitian ini sebanding dengan Gunadi & Kesuma (2015), Putra & Dana (2016) menyatakan tidak adanya pengaruh pada *return* saham perusahaan.

## 5. KESIMPULAN

Hasil penyajian di atas ditarik kesimpulan bahwa secara parsial terdapat dua variabel yaitu kinerja keuangan yang diukur menggunakan *return on assets* dan variabel *earning per share* berpengaruh secara signifikan positif pada *return* saham perusahaan makanan dan minuman periode 2013-2020. Kemudian terdapat satu variabel *Tobin's q* yang merupakan rasio untuk mengukur besaran nilai perusahaan yang menghasilkan pengaruh tidak signifikan positif pada *return* saham perusahaan-perusahaan makanan dan minuman periode 2013-2020. Dua variabel yang tersisa yaitu variabel *financial leverage* yang diukur dengan *debt equity ratio* dan kesempatan investasi yang diukur menggunakan rasio *price earning* tidak memiliki pengaruh secara signifikan negatif pada *return* saham perusahaan makanan dan minuman periode 2013-2020.

Pengujian simultan untuk setiap variabel bebas yaitu kinerja keuangan, nilai perusahaan, *earning per share*, kesempatan investasis, *financial leverage* berpengaruh secara signifikan pada *return* saham di perusahaan makanan dan minuman periode 2013-2020.

Saran bagi perusahaan diharapkan dapat mempertimbangkan kelima variabel tersebut yang dapat digunakan sebagai acuan dalam peningkatan *return* saham dan bagi investor agar dapat melakukan perencanaan investasi terlebih dahulu dengan menggunakan metode analisis fundamental seperti yang dicontohkan pada penelitian ini agar terhindar dari kerugian saat memilih perusahaan sebagai tempat berinvestasi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aisjah, S. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 13(2), 282-298.
- Anggrahini, D. P. & Piyadi, M. P. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Growth Opportunity Pada Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(6).
- Anshori, M. & S. Iswati.(2017). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Bestari, P. N. (2021). *Bedanya Cuan Investasi Saham & Deposito, Hmm...Jauuuuh!*. CNBC Indonesia. Diakses Dari <https://www.cnbcindonesia.com/investment/20210119150337-21-217163/Bedanya-Cuan-Investasi-Saham-Deposito-Hmmjauuuuh>
- Dewi, N. L. Y. A. P., Endiana, I. D. M. & Arizona, I. P. E. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Kebijakan Deviden Pada Return Saham. *Jurnal Kharisma*, 2(3).
- Djalil, M. A., Saputra, M., Aris M. (2017) Influence of Investment opportunity

- Set, Financial leverage and Firm Size on Real Activity Manipulation and Its Implication on Stock Return (Study on Manufacturing Company Listed in Indonesia Stock Exchange). *Journal of Resources Development and Management*, 2, 58-65.
- Emamgholipour, M., Pouraghajan, A., Tabari, N. A. Y., Haghparast, M., & Shirsavar, A. A. A.(2013). The effects of performance evaluation market ratios on the stock return: Evidence from the Tehran stock exchange. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, 4(3), 697-703.
- Fitri, R. (2017). Pengaruh kebijakan dividen, leverage perusahaan dan profitabilitas terhadap return saham. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 11(2), 32-37.
- Gunadi, G. G., & Kesuma, K. W. (2015). *Pengaruh ROA, DER, EPS terhadap return saham perusahaan food and beverage BEI* (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Hermawan, D. A. (2012). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Earning Per Share Dan Net Profit Margin Terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, 1(1).
- Karmilah, E., Nurmalinga, R., & Setiawan, B. (2016). Pengaruh Kinerja Berbasis Penciptaan Nilai dan Variabel Makroekonomi terhadap Return Saham Industri Pakan ternak. *Jurnal Manajemen & Agribisnis*, 13(2), 85-85.
- Khafa, L., & Laksito, H. (2015). *Pengaruh Csr, Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Keputusan Investasi Pada Kinerja Keuangan Perusahaan Dan Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2013)* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Khan, W., Naz, A., Khan, M., Khan, W. K. Q., & Ahmad, S. (2013). The impact of capital structure and financial performance on stock returns “A case of Pakistan textile industry.”. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 16(2), 289-295.
- Liputan6. (2020). Sektor Usaha Yang Untung Dan Terpukul Di Tengah Pandemi Corona Covid-19. Diakses Pada <https://Surabaya.Liputan6.Com/Read/4250689/Sektor-Usaha-Yang-Untung-Dan-Terpukul-Di-Tengah-Pandemi-Corona-Covid-19>
- Muhammad, N., & Scrimgeour, F. (2014). Stock returns and fundamentals in the Australian market. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), 271-290.
- Mulyadi, M. (2012). Riset desain dalam metodologi penelitian. *Jurnal Studi Komunikasi Dan Media*, 16(1), 71-80.
- Musallam, S. R. (2018). Exploring the relationship between financial ratios and market stock returns. *Eurasian Journal of Business and Economics*, 11(21), 101-116.

- Neuman, W. L. (2014). Social Research Methode: Qualitative and Quantitative Approaches. *Relevace of Social Research* (8).
- Ningsih, S. M. & Hermanto, S. B. (2015). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Economic Value Added Pada Return Saham. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(11).
- Nuryana, I. (2013). Pengaruh Rasio Keuangan Pada Return Saham Perusahaan Lq 45 Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 2(2).
- Octavera, S., & Rahadi, F. (2018). Pengaruh corporate social responsibility, mekanisme Good corporate governance, nilai perusahaan, Ukuran perusahaan dan leverage terhadap return saham. *Jurnal Pundi*, 1(3).
- Okalesa, O., Setiawan, O., Irman, M., & Darmasari, R. (2020). Model Keterkaitan Nilai Perusahaan dan Return Saham Berbasis Rasio Keuangan Pada Industri Pulp dan Kertas. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 4(1).
- Pandaya, P., Julianti, P. D., & Suprpta, I. (2020). Pengaruh faktor fundamental terhadap return saham. *Jurnal Akuntansi*, 9(2), 233-243.
- Prawiranegara, B. (2015). Pengaruh Investment opportunity Set Pada Return Saham (Suatu Studi Pada Perusahaan Astra International Tbk). *Jurnal Wawasan Dan Riset Akuntansi*, 2(2).
- Puspitadewi, I., Istri, C., & Rahyuda, H. (2016). *Pengaruh der, roa, per dan eva terhadap return saham pada perusahaan food and beverage di BEI* (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Putra, I. M. G. D., & Dana, I. M. (2016). Pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap return saham perusahaan farmasi di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(11), 249101.
- Priatna, H. (2016). Pengukuran kinerja perusahaan dengan rasio profitabilitas. *Akurat/ Jurnal Ilmiah Akuntansi FE Unibba*, 7(2), 44-53.
- Rahman, D. G. & Khairunnisa. (2016). Pengaruh Tobin's q, Inflasi, Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Pada Return Saham. *E-Proceeding Of Management*, 3(6).
- Setiyono, E., & Amanah, L. (2016). Pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap return saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5(5).
- Suffah, R., & Riduwan, A. (2016). Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5(2).
- STEVEN, S., & LINA, L. (2011). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan manufaktur. *Jurnal Bisnis dan akuntansi*, 13(3), 163-181.