

PENGARUH DIVIDEND PAYOUT RATIO, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Suhendri

email: suhendri507@gmail.com

Program Studi Manajemen STIE Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Return saham merupakan faktor yang memengaruhi investor dalam berinvestasi saham. Hal yang perlu dipertimbangkan dalam keputusan investasi saham adalah melakukan analisis terkait dengan kondisi keuangan perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR), pertumbuhan penjualan, dan struktur modal terhadap *return* saham di BEI. Bentuk penelitian hubungan kausal dengan teknik pengumpulan data studi dokumenter berupa data sekunder laporan keuangan audit. Populasi penelitian ini berjumlah empat belas perusahaan dan terdapat tujuh sampel perusahaan yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah metode kuantitatif dan analisis statistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *return* saham sedangkan *dividend payout ratio* dan struktur modal tidak berpengaruh. Adapun saran bagi peneliti selanjutnya yaitu sebaiknya menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol agar hasil penelitian yang diperoleh lebih akurat.

KATA KUNCI: DPR, pertumbuhan penjualan, DER, *return* saham.

PENDAHULUAN

Dalam melakukan investasi saham, hal yang perlu dipertimbangkan agar menghasilkan tingkat *return* yang tinggi adalah melakukan analisis lebih lanjut terkait dengan kondisi keuangan perusahaan. Kondisi keuangan tersebut dapat ditinjau dari pertumbuhan penjualan, struktur modal maupun faktor lain seperti kemampuan pembayaran dividen.

Pembayaran dividen perusahaan, dapat diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). Rasio ini mengukur berapa besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan dari pencapaian laba bersih. Semakin tinggi rasio ini, berarti menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menjamin pembayaran laba bersih untuk pemegang saham yang semakin tinggi. Peningkatan pembayaran dividen akan mencerminkan perusahaan memiliki prospek yang baik dalam menghasilkan laba di masa mendatang, sehingga memberikan informasi yang penting kepada investor (*signaling theory*). Efeknya investor akan tertarik pada saham perusahaan sehingga permintaan terhadap saham akan naik dan *return* yang dihasilkan akan meningkat.

Salah satu indikator untuk menentukan baik atau buruknya kondisi suatu perusahaan dapat dilihat dari tingkat pertumbuhan penjualan. Apabila tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan meningkat, hal ini akan memberikan sinyal positif bagi investor karena investor memiliki kepastian dalam investasinya (*signaling theory*). Dengan demikian, investor akan tertarik dengan saham perusahaan sehingga permintaan terhadap saham akan meningkat dan tingkat *return* saham juga akan meningkat.

Struktur modal perusahaan juga perlu dipertimbangkan oleh investor yang diukur dengan *debt to equity ratio*. Rasio ini menunjukkan proporsi penggunaan utang terhadap ekuitas untuk membiayai investasi. Semakin tinggi rasio ini mencerminkan risiko dan kewajiban perusahaan yang semakin besar, sehingga akan membuat beban bunga meningkat. Selain itu, sebelum laba dibagikan kepada pemegang saham, perusahaan harus mendahulukan pembayaran bunga. Hal ini tentu dapat mengurangi minat investor terhadap saham perusahaan sehingga akan berdampak pada permintaan saham dan *return* saham perusahaan.

KAJIAN TEORITIS

Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan bagian kepemilikan atas suatu perusahaan. Jika investor membeli saham di suatu perusahaan maka investor tersebut berhak menerima keuntungan dari laba yang diperoleh perusahaan. Menurut Fahmi (2016: 270): Saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal atau dana pada suatu perusahaan, kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal dan nama perusahaan, persediaan yang siap untuk dijual.

Dalam pasar modal ada dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preference stock*).

Menurut Fahmi (2016:271):

Saham biasa atau *common stock* adalah surat berharga yang dijual oleh perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah atau dolar) dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) serta berhak untuk menentukan membeli *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak. Sedangkan saham istimewa atau *preferred stock* adalah surat berharga yang dijual oleh perusahaan yang menjelaskan nilai nominal dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk dividen.

Salah satu faktor yang memengaruhi investor dalam melakukan investasi saham adalah tingkat *return* yang diterimanya. Menurut Fahmi (2016: 358): *Return* adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Jika investor telah menanamkan modalnya pada saham, maka ada dua kemungkinan hasil atau *return* yang akan diterima yaitu *capital gain* dan *capital loss*. *Return* berupa *capital gain* ialah keuntungan dari selisih harga beli dengan harga jual saham sedangkan disebut *capital loss* apabila selisih harga beli lebih kecil dari harga jual saham.

Menurut Jogiyanto (2010: 109):

Return dapat dibedakan menjadi dua yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. Dalam menghitung *return* realisasi seorang investor dapat menggunakan data historis dari perusahaan yang bersangkutan. *Return* realisasi ini juga dapat digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan dan juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang dengan kata lain belum terjadi.

Dalam melakukan investasi saham, *return* dan risiko merupakan dua faktor yang tak bisa dipisahkan, setiap keputusan investasi memiliki keterkaitan kuat dengan terjadinya risiko karena keputusan investasi tidak selamanya lengkap dan bisa dianggap sempurna, namun terdapat berbagai kelemahan yang tidak teranalisis secara baik dan sempurna. Oleh karena itu, investor sudah pasti akan menanamkan modalnya pada perusahaan yang mampu mengelola perusahaannya dengan baik sehingga dapat meminimalkan risiko dan dapat memaksimalkan *return*.

Menurut Muis (2008: 26): "Semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan, maka semakin tinggi pula risiko yang harus ditanggung." Dengan demikian, perlu melakukan kajian atau analisis lebih lanjut terkait dengan kondisi keuangan perusahaan sehingga investor dapat menentukan saham mana yang memiliki prospek yang baik.

Analisis yang dapat digunakan untuk mengukur berapa besar pembayaran dividen pada suatu perusahaan dapat dilihat dari tingkat *dividend payout ratio*. Menurut Warsono (2012: 275): "*Dividend payout ratio* merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi pemegang saham." Sedangkan menurut Fahmi (2016: 273): "Pembayaran dividen dapat dilakukan dalam bentuk tunai (*cash*) namun ada juga dalam bentuk pemberian saham, bahkan juga dalam bentuk pemberian *property*."

Menurut Brigham dan Houston (2001: 71): Dalam *signaling theory*, menyatakan kenaikan dividen seringkali menyebabkan kenaikan harga saham, sementara pemotongan dividen umumnya menyebabkan penurunan harga saham. Setiap kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan akan memengaruhi investor karena pada dasarnya, investor akan lebih tertarik dengan perusahaan yang mempunyai tingkat *dividend payout ratio* yang tinggi. Menurut Miller dalam Brigham dan Houston (2001: 71): “Perusahaan enggan menurunkan dividen, sehingga mereka tidak akan menaikkan dividen kecuali kalau mereka mengantisipasi laba yang lebih tinggi di masa mendatang.”

Menurut Sudana (2011: 172): “Perusahaan hanya akan meningkatkan *dividend payout ratio*, jika pendapatan perusahaan meningkat.” Hal ini berkaitan dengan *signaling theory*, karena jika perusahaan menurunkan pembayaran dividen maka investor akan menganggap bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba mengalami kendala sehingga akan memberikan sinyal yang kurang baik bagi investor.

Menurut Brigham dan Houston (2001: 36): “*Signaling theory* merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.” Perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang tinggi tentu saja menyebabkan harga sahamnya meningkat karena investor memiliki kepastian pembagian dividen yang lebih baik atas investasinya, hal ini akan membuat permintaan terhadap saham meningkat sehingga akan berdampak pada kenaikan *return saham*.

Berdasarkan teori yang telah diuraikan sebelumnya, dapat diketahui bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* maka akan semakin tinggi pula *return saham*. Pernyataan tersebut diperkuat hasil penelitian terdahulu oleh Carlo (2014) dan Riawan (2016) yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*.

Pertumbuhan suatu perusahaan juga perlu diperhatikan oleh investor terkait dengan investasi dalam bentuk saham. Pertumbuhan merupakan indikator yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki potensi atau kemampuan untuk menghasilkan laba yang semakin besar di masa mendatang. Bagi investor perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan memiliki prospek yang cukup menjanjikan untuk

menginvestasikan dananya dengan harapan dapat memeroleh *return*. Perusahaan yang mengalami proses pertumbuhan dapat dilihat dari peningkatan volume penjualan.

Menurut Harahap (2008: 309): Pertumbuhan penjualan merupakan selisih antara jumlah penjualan periode saat ini dibandingkan dengan jumlah periode sebelumnya. Sedangkan menurut Rudianto (2009: 56): Pertumbuhan penjualan merupakan peningkatan volume penjualan pada tahun-tahun mendatang, berdasarkan data pertumbuhan volume penjualan historis.

Tingkat pertumbuhan penjualan yang baik pada suatu perusahaan dapat meningkatkan keuntungan yang diperoleh dan akan memberikan informasi kepada investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik untuk melakukan investasi (*signaling theory*). Hal ini, akan membuat investor tertarik dengan saham perusahaan sehingga akan menyebabkan kenaikan permintaan saham dan akan berdampak pada meningkatnya *return* saham. Pernyataan tersebut diperkuat oleh penelitian Mika (2015) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap *return* saham.

Keputusan sumber pendanaan suatu perusahaan juga harus dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi saham. Sumber pendanaan tersebut tercermin dari struktur modal. Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara total utang dengan ekuitas untuk membiayai kebutuhan perusahaan.

Menurut Fahmi (2016: 184): “Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri atau ekuitas yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.” Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan tersebut bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman (*safety position*). Dalam artian ketika dana itu dipakai untuk memperkuat struktur modal perusahaan, maka perusahaan mampu mengendalikan modal tersebut secara efektif dan efisien serta tepat sasaran.

Pada penelitian ini struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio*. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara utang dengan modal sendiri, semakin tinggi *debt to equity ratio* mencerminkan struktur modal lebih banyak memanfaatkan utang daripada

modal sendiri dan sebaliknya semakin rendah *debt to equity ratio* mencerminkan struktur modal lebih banyak memanfaatkan ekuitas daripada utang.

Keputusan perusahaan dalam melakukan ekspansi usaha atau menciptakan produk baru memiliki dampak terhadap kebutuhan dana. Bagi perusahaan yang bersifat *profit oriented*, keputusan pencarian sumber pendanaan dalam memperkuat struktur modal menjadi keputusan penting yang harus dikaji dengan mendalam serta berbagai dampak yang mungkin terjadi di masa mendatang (*future effect*).

Menurut Fahmi (2016: 192): “Umumnya perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri sebagai modal permanen ketimbang modal asing yang hanya digunakan sebagai pelengkap apabila dana yang diperlukan kurang mencukupi”. Hal ini dikarenakan penggunaan modal sendiri dapat mengurangi risiko keuangan perusahaan dan menghindari ketergantungan pada pihak eksternal.

Menurut Fahmi (2016: 190): semakin tinggi tingkat utang yang dimiliki perusahaan maka semakin berisiko perusahaan tersebut dan sebaliknya semakin rendah tingkat pengembalian utang maka risiko pun semakin rendah. Selain itu, menurut Fahmi (2016: 187): Perusahaan yang lebih banyak menggunakan utang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham. Ini tentu, akan memberikan sinyal yang kurang baik bagi investor karena pada dasarnya investor cenderung akan menghindari risiko yang ada sehingga akan berdampak pada permintaan saham dan penurunan *return* saham. Pernyataan ini diperkuat hasil penelitian Siburin dan Daulay (2013) menyatakan struktur modal mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

HIPOTESIS

H₁: *Dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H₂: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H₃: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian dalam penulisan karya ilmiah ini adalah hubungan kausal. Teknik pengumpulan data yang digunakan penulis dalam penelitian ini adalah studi dokumenter. Data diperoleh dari web resmi www.idx.co.id berupa data sekunder yang

dipublikasikan melalui laporan keungan audit. Populasi dalam penelitian ini sebanyak empat belas Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di BEI. Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang ditetapkan yaitu Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di BEI yang *listing* sebelum tahun 2011 dan membayar dividen tunai secara berturut-turut tahun 2011 s.d. 2016. Berdasarkan kriteria tersebut, maka sampel yang digunakan adalah sebanyak tujuh perusahaan.

Teknik analisis data berupa angka-angka yang berasal dari laporan keuangan audit. Dalam penelitian ini, analisis data menggunakan program SPSS versi 23 yang terdiri dari, analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi), analisis regresi linear berganda, analisis korelasi berganda dan koefisien determinasi, uji hipotesis (uji F dan uji t).

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut disajikan hasil analisis statistik deskriptif *dividend payout ratio*, pertumbuhan penjualan, struktur modal, dan *return saham*:

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|----------|----------------|
| DIVIDEN | 42 | ,0221 | 1,1589 | ,405174 | ,2810519 |
| PENJUALAN | 42 | -,2044 | ,6420 | ,146967 | ,1488987 |
| STRUKTUR MODAL | 42 | ,1832 | 3,0286 | 1,004938 | ,5648603 |
| RETURN SAHAM | 42 | -,8522 | 1,2870 | ,221588 | ,3913686 |
| Valid N (listwise) | 42 | | | | |

Sumber: Output SPSS 23, 2017

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik terdiri dari uji normalitas menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov*, uji multikolinearitas dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF, uji heteroskedastisitas menggunakan metode *Glejser*, dan uji autokorelasi menggunakan metode *Run Test*. Berdasarkan hasil pengujian tersebut telah terpenuhi seluruh uji asumsi klasik.

3. Pengujian Hipotesis

Berikut disajikan Tabel 2, hasil pengujian pengaruh *dividend payout ratio*, pertumbuhan penjualan, dan struktur modal terhadap *return saham*:

TABEL 2
PENGARUH DIVIDEND PAYOUT RATIO, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN
STRUKTUR MODAL TERHADAP RETURN SAHAM

| | B | T | F | R | Adjusted R. Square |
|-----------|--------|---------|--------|------|--------------------|
| Konstanta | 0,083 | ,568 | | | |
| DPR | 0,182 | ,923 | | | |
| Sales | 1,211 | 3,216** | 3,898* | ,485 | |
| DER | -0,113 | -1,133 | | | ,175 |

** Signifikansi Level 0,01

* Signifikansi Level 0,05

Sumber: Output SPSS 23, 2017

a. Analisis Regresi Linear Berganda

Berdasarkan hasil Tabel 2, dapat dibentuk persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,083 + 0,182X_1 + 1,211X_2 - 0,113X_3 + e$$

b. Analisis Korelasi Berganda dan Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil Tabel 2, dapat diketahui nilai korelasi berganda (R) adalah 0,485. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan *return saham* dengan variabel bebas berkorelasi cukup kuat. Nilai *adjusted R square* sebesar 0,175 yang berarti variabel *dividend payout ratio*, pertumbuhan penjualan, dan struktur modal memberikan kontribusi sebesar 17,5 persen terhadap *return saham*, sedangkan sisanya sebesar 82,5 persen dipengaruhi faktor lain yang tidak diteliti.

c. Uji F

Berdasarkan hasil uji F pada Tabel 2, menunjukkan nilai F sebesar 0,016. Nilai tersebut menunjukkan bahwa model regresi telah memenuhi kriteria dan layak untuk dilakukan pengujian lebih lanjut.

d. Uji t

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 2, dapat diketahui pengaruh pada masing-masing variabel yang akan diuraikan sebagai berikut:

1) Pengaruh *dividend payout ratio* terhadap *return saham*

Pada hasil pengujian Tabel 2, dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} pada *dividend payout ratio* sebesar 0,923. Berdasarkan nilai tersebut, dapat diketahui

dividend payout ratio tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2011 sampai dengan 2016. Dalam penelitian ini, *signaling theory* belum terbukti yang menyatakan peningkatan pembayaran dividen seringkali menyebabkan kenaikan harga saham sedangkan penurunan pembayaran dividen akan menyebabkan harga saham mengalami penurunan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pembayaran dividen yang tinggi belum tentu permintaan terhadap saham akan selalu tinggi dan begitupun sebaliknya perusahaan yang memiliki tingkat pembayaran dividen yang rendah belum tentu permintaan terhadap saham akan selalu rendah pula. Kondisi ini dikarenakan tidak hanya kebijakan dividen yang diperhatikan oleh investor tetapi banyak faktor lain yang dipertimbangkan sebelum melakukan investasi saham.

Selain itu, jika dilihat dari data rata-rata *dividend payout ratio* dan rata-rata *return* saham pada tahun 2011 sampai dengan 2016, data tersebut menunjukkan bahwa secara umum *dividend payout ratio* cenderung kurang berfluktuasi apabila dibandingkan dengan rata-rata *return* saham. Hal tersebut, dapat dilihat dari data rata-rata *dividend payout ratio* tahun 2011 yaitu sebesar 48,59 persen. Di mana pada tahun 2012 dan 2013, rata-rata *dividend payout ratio* masing-masing mengalami penurunan sebesar 0,34 persen dan 13,66 persen atau menjadi sebesar 48,25 persen dan 34,59 persen. Pada tahun 2014, rata-rata *dividend payout ratio* mengalami peningkatan sebesar 10,59 persen atau menjadi sebesar 45,18 persen. Pada tahun 2015 dan 2016 rata-rata *dividend payout ratio* mengalami penurunan masing-masing sebesar 11,7 persen dan 0,47 persen menjadi sebesar 33,48 persen dan 33,01 persen.

Pada data rata-rata *return* saham tahun 2011 yaitu sebesar 12,44 persen. Pada tahun 2012 rata-rata *return* saham mengalami peningkatan sebesar 57,34 persen menjadi 69,78 persen. Pada tahun 2013 rata-rata *return* saham mengalami penurunan sebesar 55,56 persen atau menjadi 14,22 persen. Pada tahun 2014 rata-rata *return* saham naik sebesar 2,31 persen atau menjadi 16,53 persen. Pada tahun 2015 rata-rata *return* saham mengalami penurunan sebesar

20,04 persen atau menjadi -3,51 persen. Pada tahun 2016 rata-rata *return* saham naik sebesar 27 persen atau menjadi 23,49 persen.

Dari penjelasan tersebut, dapat diketahui bahwa rata-rata *dividend payout ratio* cenderung tidak mengalami fluktuasi yang signifikan, sedangkan rata-rata *return* saham mengalami perkembangan yang cukup berfluktuasi sehingga pada saat dilakukan pengolahan data, hasil yang diperoleh berbeda dengan hipotesis yang telah disusun oleh penulis.

2) Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap *return* saham

Pada hasil pengujian Tabel 2, dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} pada pertumbuhan penjualan sebesar 3,216. Berdasarkan nilai tersebut dapat diketahui bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *return* saham pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2011 sampai dengan 2016. Terdapat pengaruh antara pertumbuhan penjualan terhadap *return* saham menunjukkan bahwa semakin besar pertumbuhan penjualan maka akan direspon positif oleh investor, dengan demikian permintaan pada saham akan meningkat dan harga saham juga akan meningkat sehingga kenaikan harga saham tersebut akan menciptakan *capital gain* dan pada akhirnya akan berdampak pada *return* saham yang positif.

Selain itu, adanya kecenderungan perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menghasilkan tingkat arus kas masa depan dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga memungkinkan perusahaan untuk mencapai laba yang lebih besar. Hal ini tentu akan meningkatkan kepercayaan investor yang mengarahkan pemikiran bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Pernyataan tersebut sesuai dengan data rata-rata pertumbuhan penjualan dan *return* saham pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2011 sampai dengan 2016 yang secara umum mengalami peningkatan maupun penurunan secara bersamaan atau searah antara pertumbuhan penjualan dengan *return* saham.

3) Pengaruh struktur modal terhadap *return* saham

Pada hasil pengujian Tabel 2, dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} pada struktur modal sebesar -1,133. Berdasarkan nilai tersebut, dapat diketahui

bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2011 sampai dengan 2016.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan semakin tinggi utang perusahaan maka akan meningkatkan risiko perusahaan yang semakin besar. Struktur modal yang tidak berpengaruh terhadap *return* saham menunjukkan bahwa besar atau kecilnya penggunaan utang untuk pendanaan perusahaan tidak memengaruhi investor dalam permintaan terhadap saham sehingga tidak menciptakan *return* saham.

Hal tersebut mengidentifikasi bahwa sebagian besar investor saham tidak begitu memerhatikan nilai struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), karena masih terdapat banyak faktor lain yang dipertimbangkan investor untuk menilai prospek perusahaan dalam keadaan baik atau buruk.

Selain itu, jika dilihat dari data rata-rata struktur modal pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2011 sampai dengan 2016, data tersebut menunjukkan bahwa struktur modal cenderung tidak mengalami fluktuasi yang signifikan apabila dibandingkan dengan rata-rata *return* saham sehingga pada saat dilakukan pengolahan data, hasil yang diperoleh berbeda dengan hipotesis yang disusun oleh penulis.

PENUTUP

Kesimpulan dari hasil penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *return* saham sedangkan *dividend payout ratio* dan struktur modal tidak berpengaruh. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan maka akan direspon positif oleh investor sehingga akan menyebabkan permintaan terhadap saham meningkat dan harga saham juga akan ikut meningkat, dengan adanya peningkatan harga saham tersebut maka akan menciptakan *return* saham yang positif. Adapun saran bagi peneliti selanjutnya yaitu sebaiknya menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol agar hasil penelitian yang diperoleh lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene, dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Carlo, Michael Aldo. 2014. "Pengaruh Return on Equity, Dividend Payout Ratio, dan Price to Earning Ratio pada Return Saham yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 Tahun 2010-2012." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol.7, No.1, hal. 150-64.
- Fahmi, Irham. 2016. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Harahap, Syafri Sofyan. 2008. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grasindo Persada.
- Jogiyanto, Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Mika, Thiara Cinta. 2015. "Analisis Pengaruh Profitabilitas (Profitability) dan Tingkat Pertumbuhan (Growth) terhadap Return Saham pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012." *Jurnal Manajemen Update*, Vol.4, No.4, hal. 68-83.
- Muis, Saludin. 2008. *Meramal Pergerakan Harga Saham*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Riawan. 2016. "Peran Profitabilitas dan Likuiditas serta Dividen Payout Ratio terhadap Return Saham" *Media Trend*, Vol.11, No.2, Oktober, hal. 131-140.
- Rudianto. 2009. *Akuntansi Manajemen*. Yogyakarta: Grasindo.
- Siburin, Friska Eviana, dan Murni Daulay. 2013. "Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Return on Asset (ROA) terhadap Return Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007-2011." *Jurnal Ekonomi dan Keuangan* Vol.1, No.6, hal. 26-32.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Warsono. 2012. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang: Bayumedia Publishing.