

**Pengaruh Enterprise Multiple terhadap Average Stock Return
(Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)
The Effect of Enterprise Multiple to Average Stock Return**

¹Rizki Novianti ²Dr. Nurdin, SE., M.Si ³Azib, SE., M.Si

^{1,2,3}Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Bandung,
Jl. Tamansari No.1 Bandung 40116

e-mail : ¹Rizki.nov10@yahoo.com, ²psm_fe_unisba@yahoo.com, ³azib_asroi@yahoo.com

Abstract. Stock return is expected return rate by investors from profit share form profit, stock returns obtained in this study is form of capital gains. There are two types of multiple enterprise multiple and multiple equity, in this study used enterprise multiple using earning before interest tax depreciation and amortization (EBITDA) as the denominator. The purpose of this study to determined the effect of enterprise multiple to average stock return. Based on this phenomenon, the problem in this research is whether there are significant enterprise multiple to average stock return? The method used is purposive sampling in which in which the population sampled in this study is 31 companies of various industry base period 2012-2015. The analytical method used is simple linear regression. Based on these observations patially enter variable enterprise multiple significantly influence to average stock return.

Keywords: Enterprise Multiple, Average Stock Return, Capital Gain, Multiple, Earning Before Interest Tax Depreciation And Amortization (EBITDA)

Abstrak. Return saham adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dari keuntungan saham dalam bentuk laba, return saham yang diperoleh dalam penelitian ini adalah dalam bentuk *capital gain*. Terdapat dua jenis *multiple* yaitu *enterprise multiple* dan *equity multiple*, pada penelitian ini yang digunakan adalah *enterprise multiple* dengan menggunakan *earning before interest tax depreciation and amortization* (EBITDA) sebagai penyebutnya. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari *enterprise multiple* terhadap *average stock return*. Berdasarkan fenomena tersebut maka permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah terdapat pengaruh *enterprise multiple* terhadap *average stock return*? Metode yang digunakan adalah *purposive sampling* yang mana populasi yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah 31 perusahaan sektor aneka industri periode 2012-2015. Metode yang digunakan adalah regresi linier sederhana. Berdasarkan hasil pengamatan ini secara parsial variabel *enterprise multiple* berpengaruh secara signifikan terhadap *average stock return*.

Kata kunci : *enterprise multiple, average stock return, capital gain, multiple, earning before interest tax depreciation and amortization (EBITDA)*

A. Pendahuluan

Investasi telah menjadi suatu kebutuhan yang penting bagi masyarakat modern. Setiap investor mengharapkan keuntungan yang besar dari investasi yang dilakukannya. Namun keuntungan yang besar dari suatu investasi disertai dengan risiko yang besar pula Tujuan investor melakukan investasi pada pasar modal adalah untuk mendapatkan dividen dan *capital gain*. Bagi investor yang melakukan investasi jangka panjang maka jumlah dividen yang didapatkan menjadi prioritas utama dalam pemilihan perusahaan. Namun bagi investor yang hanya menginginkan keuntungan dan bukan untuk investasi jangka panjang maka mereka akan lebih memilih perusahaan yang mempunyai keuntungan atas kenaikan harga saham (*capital gain*). Lingkungan ekonomi makro merupakan lingkungan yang mempengaruhi lingkungan operasi perusahaan sehari - hari (kewal,2012). Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang akan sangat berguna daam pembuatan keputusan investasi yang *menguntungkan*. Oleh karena itu, seorang investor perlu mempertimbangkan beberapa indikator ekonomi makro yang dapat membantunya dalam membuat keputusan investasi yang akan dilakukannya.

Penggunaan EV/EBITDA dalam membangun portofolio juga dapat menunjukkan hasil yang lebih baik karena memberikan hasil yang lebih akurat dalam mengevaluasi perusahaan dan menentukan nilai riil perusahaan. Sehingga kegiatan mengevaluasi saham atau perusahaan dengan menggunakan EV/EBITDA akan membantu investor untuk menentukan saham *undervalued* dan *overvalued*.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas maka dapat diidentifikasi permasalahan sebagai berikut : “Bagaimana pengaruh *enterprise multiple* terhadap *average stock return* pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2012-2015?”. Selanjutnya tujuan dari penelitian ini sebagai berikut : Untuk mengetahui pengaruh *enterprise multiple* terhadap *average stock return*.

B. Landasan Teori

Enterprise Multiple (EM) merupakan salah satu teknik penilaian relatif. Menurut Daves dkk (2004), tujuan dari penilaian ini adalah untuk mengidentifikasi saham *undervalued* dan saham – saham dengan potensi pertumbuhan yang tinggi. Sehingga akhirnya mengarahkan investor pada keputusan investasi yang lebih baik. *Enterprise Multiple* merupakan rasio yang digunakan untuk membandingkan perusahaan publik lintas negara. Karena dalam rasio ini meniadakan efek distorsi kebijakan pajak yang hanya berlaku di suatu negara.

EV/EBITDA atau *Enterprise Multiple* merupakan nilai perbandingan total nilai pasar sebuah perusahaan baik secara kapitalisasi maupun kewajiban jangka panjangnya dikurangi kas, lalu dibagi dengan pendapatan sebelum pajak, bunga, depresiasi, dan amortisasi (Damodaran 2002). Untuk mendapatkan nilai EV/EBITDA, diperlukan data harga saham, penutupan akhir tahun jumlah kewajibannya maupun yang berupa *minority interest*, data kas, tahun buku dan data pendapatan sebelum pajak, *interest*, depresiasi, dan amortisasi tahun buku. Hasilnya berupa nilai rasio desimal dengan distribusi positif di atas nol. EV/EBITDA sering digunakan untuk melihat laju pertumbuhan tersebut dengan membandingkan nilai perusahaan (*Enterprise Value*) dengan laba kotor yang diperolehnya (*Earning Before Interest Tax Depreciation and Amortization*).

Menurut Suozzo (2001:5) terdapat dua jenis multiple :

1. *Enterprise Multiple*, menunjukkan nilai dari keseluruhan perusahaan, terhadap suatu statistik atas kinerja perusahaan, misalnya terhadap penjualan atau EBIT.
2. *Equity Multiple*, menunjukkan tingkat kepemilikan pemegang saham atas aset dan arus kas perusahaan.

Damodaran (2012) menyebutkan, dalam dua puluh tahun terakhir, EM semakin marak digunakan oleh para analis karena beberapa alasan. Pertama, karena EM menggunakan EBITDA sebagai penyebut, dengan demikian lebih sedikit perusahaan yang akan dikeluarkan dari sampel penelitian, karena jumlah perusahaan dengan EBITDA negatif lebih kecil daripada perusahaan dengan *earning per share* atau *net income* yang negatif. Alasan kedua adalah popularitas dari EM akibat penggunaan EBITDA. Dibandingkan dengan *multiple* yang menggunakan pendapatan lain seperti laba bersih, perbedaan metode depresiasi pada perusahaan dapat mempengaruhi laba bersih perusahaan. Apabila EBITDA tidak memasukkan depresiasi dalam perhitungan, hal ini tidak akan berpengaruh terhadap EBITDA itu sendiri (Damodaran, 2006). Ketiga, penggunaan EM dalam menilai perusahaan dengan *financial leverage* yang berbeda bisa lebih mudah karena EM dianggap utang dalam perhitungan.

Damodaran (2006) juga menjelaskan alasan popularitas dari EM sebagai penilaian relatif jika dibandingkan dengan metode penilaian lainnya, seperti *discounted*

cash flow:

1. Menggunakan EM dalam penilaian akan lebih mudah karena penerapan EM menghabiskan lebih sedikit waktu dan sumber daya dibandingkan dengan penilaian *discounted cash flow* membutuhkan informasi lebih lanjut dibandingkan dengan EM.
2. EM memberikan informasi lebih mudah mengenai penilaian perusahaan dibandingkan dengan *discounted cash flow*. Hal ini karena menafsirkan dan menjelaskan hasil *discounted cash flow* dapat dikatakan lebih rumit dan membutuhkan waktu yang lebih lama. Dengan demikian, lebih mudah untuk menjual, membeli atau menganalisis saham berdasarkan EM.
3. Hasil dari metode penilaian *discounted cash flow* lebih sulit diinterpretasikan karena *discounted cash flow* menggunakan banyak asumsi yang kompleks. Akibatnya, penggunaan EM akan lebih mudah untuk dilakukan.
4. Dibandingkan dengan metode *discounted cash flow*, EM dapat menghasilkan nilai yang lebih dekat dengan harga pasar. Keuntungan ini sangat bermanfaat bagi investor untuk membuat pengambilan keputusan dalam proses investasi.

Sedangkan *return* saham menurut Jogiyanto (2003:109) *return* saham adalah hasil yang diperoleh dari hasil investasi pada umumnya melakukan investasi adalah untuk *return* (tingkat pengembalian) sebagai imbalan atas dana yang telah ditanamkan atas kesediaannya menanggung resiko yang ada dalam investasi tersebut. Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik langsung maupun tidak langsung. Dalam melakukan investasi, investor yang rasional akan mempertimbangkan 2 (dua) hal, yaitu *expected return* (tingkat kembalian yang diharapkan) dan *risk* (resiko) yang terkandung dalam alternatif investasi yang dilakukan. *return* terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*.

Menurut Ang (1997:20), komponen suatu *return* terdiri dari dua jenis yaitu: 1) *Current Income* (keuntungan lancar) adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat pembayaran yang bersifat *periodic* seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya. 2) *Capital gain* yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dan harga beli suatu instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan analisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan.

Return saham diperoleh dalam bentuk *Capital gain (loss)*. *Capital gain (loss)*, merupakan selisih harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Secara teori ekonomi, harga pasar suatu saham akan terbentuk melalui proses penawaran dan permintaan yang mencerminkan kekuatan pasar, seperti yang dijelaskan oleh Panji dan Piji (2003:108) menyatakan bahwa : “Harga saham ditentukan oleh penawaran dan permintaan pasar dan analisis memfokuskan perhatian pada waktu, yaitu perkiraan trend naik atau turun. Sedangkan apabila permintaan lebih banyak dari pada penawaran saham, maka harga saham akan mengalami kenaikan, sehingga akan terjadi *trend* naik.

Sebagai surat berharga yang ditransaksikan dilantai bursa, harga saham selalu mengalami fluktuasi, naik turun dari satu waktu ke waktu lainnya. Seperti komoditas pada umumnya, fluktuasi harga saham tergantung pada kekuatan permintaan atau penawaran saham.

Sedangkan Menurut Ali (2002:116) mengenai faktor-faktor yang memengaruhi pergerakan harga saham yaitu: “Pergerakan harga saham yang terjadi

dilantai bursa terjadi karena beberapa bentuk pengaruh yang terdiri dari: kondisi fundamental emiten, hukum permintaan dan penawaran yang terjadi, tingkat suku bunga (SBI), valuta asing, dana asing dibursa, indeks harga saham gabungan (IHSG), dan *news dan issue*.”

Penggunaan praktisi *enterprise multiple* tampak baik dibenarkan. *Enterprise multiple* perusahaan yang rendah secara signifikan mengungguli *enterprise multiple* perusahaan yang lebih tinggi. Faktor *enterprise multiple* sepenuhnya menjelaskan pola pengembalian saham nilai tertimbang untuk ukuran alternatif nilai saham dan kuat untuk mengontrol untuk Carhart 4 faktor dan Chen, Novy-Marx, dan Zhang Model teori-q. Faktor pasar dan EM, lebih jauh lagi, dapat menjelaskan pola pengembalian saham tertimbang nilai dari ukuran nilai alternatif (*book-to-market; leverage pasar; earning-to-price; dividen-to-price*; pertumbuhan penjualan; dan Return saham jangka panjang). *Enterprise multiple* sebagai proxy untuk pengembalian investasi yang tidak leluasa, yang pada gilirannya secara positif terkait dengan biaya ekuitas perusahaan. Perusahaan dengan nilai *enterprise multiple* yang tinggi (menandakan rasio valuasi tinggi) tampaknya memiliki tingkat diskonto yang lebih rendah dan menurunkan tingkat pengembalian saham yang direalisasikan yang selanjutnya dibandingkan perusahaan dengan nilai EM rendah.

C. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Berikut ini adalah penelitian mengenai pengaruh *enterprise multiple* terhadap *average stock return* yang di analisis menggunakan metode regresi linier sederhana.

Tabel 1. Tabel analisis regresi dan uji t

| | | Coefficients(a) | | | | |
|-------|--------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------------|
| Model | 1 | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
| | | B | Std. Error | Beta | B | Std. Error |
| 1 | (Constant) | 116.787 | 113.584 | | 1.028 | .306 |
| | EnterpriseMultiple | 1.60E-005 | .000 | .174 | 1.950 | .053 |

a. Dependent Variable: AverageStockReturn

Berdasarkan tabel hasil uji spss diatas dapat diketahui bahwa persamaan regresi dari penelitian ini adalah $Y = 116.787 + 1.60E-005X + e$. pada persamaan diatas dapat diuraikan dengan penjelasan sebagai berikut : Apabila X_1 bernilai 0, maka nilai Y adalah 116.787%. maksudnya adalah jika *Average Stock Return* (sampel yang diambil) tidak melakukan kegiatan operasional dapat dikatakan bahwa periode 2012 sampai dengan 2015 jumlah *Average Stock Return* sebesar 116.787%. Sedangkan dari diatas diperoleh hasil estimasi variabel *enterprise multiple* dengan probabilitas 0.053 dimana nilai signifikansi dibawah 0,10, dengan demikian H_a diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *enterprise multiple* berpengaruh secara signifikan terhadap *average stock return* dengan demikian H_a diterima. Berdasarkan hasil uji statistik diperoleh t hitung 1.950 > t tabel 1.65744. dengan demikian H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *enterprise multiple* berpengaruh secara signifikan terhadap *average stock return*.

D. Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah dilakukan dapat diuraikan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengaruh *Enterprise Multiple* Terhadap *Average Stock Return* Secara Parsial:
2. *Enterprise multiple* berpengaruh signifikan terhadap *average stock return*.
3. Pengaruh *enterprise multiple* terhadap *average stock return* sebesar 3% dan sisanya dipengaruhi oleh risiko dan tingkat SBI.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan penulis berusaha memberikan saran yang diharapkan dapat berguna bagi manajemen perusahaan dan pihak lain yang membutuhkan hasil penelitian ini, antara lain adalah:

1. Bagi perusahaan diharapkan dapat memberikan informasi mengenai laporan keuangan tahunan secara lengkap, karena hal ini dapat membantu penelitian-penelitian serupa yang menggunakan data tahunan perusahaan berjalan dengan dan memudahkan pihak lain yang memiliki kepentingan mengetahui laporan keuangan perusahaan agar memiliki akses yang lebih mudah.
2. Untuk penelitian serupa yang akan datang agar lebih jeli dalam pengumpulan data karena tidak jarang terjadi kesalahan dalam pengumpulan data yang terkadang bahkan sering melakukan pencarian ulang data.

Daftar Pustaka

- Arifin, Ali. 2002. *Membaca Saham*. Jakarta : Pt Raja Gramedia
- Damodaran, A. 2006. *Damodaran On Valuation: Security Analysis For Investment And/Corporate Finance 2nd Edition*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Damodaran, A. 2012. *Investment Valuation: Tools And Techniques For Determining The Value Of Any Assets 3rd Edition*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Daves,P.R., Ehrhardt, M.C., Shrieves, R.E. 2004. *Corporate Valuation: A Guide For Managers And Investors*. Independence, KY: South Western
- Jogianto, S.H. 2003. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi Edisi Ke-3*. Yogyakarta: Bpfe