



Debt to Equity Ratio (DER) dan Ukuran Perusahaan yang di Mediasi oleh Return on Assets (ROA) Terhadap Return Saham

Riawan^{1*}

¹ Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Ponorogo

Informasi Artikel

Sejarah artikel:
Diterima Desember 2018
Disetujui Desember 2018
Dipublikasikan Maret
2019

Keywords:
*Debt to Equity Ratio (DER),
Firm Size,
Return on Asset (ROA),
Stock Return*

A B S T R A C T

This study aims to examine and analyze the effect of the debt to equity ratio (DER), the size of the company through return on assets (ROA) on stock returns. This study comes to the hypothesis that the debt to equity ratio (DER), the size of the company through return on asset can affect stock returns. The sample used in this study is a company incorporated in the Jakarta Islamic Index (JII) on the Indonesian Stock Exchange (IDX) for the period 2013-2017. The type of data used is secondary data in the form of published financial statements, and the data is analyzed using multiple regression analysis. The results of this study indicate that the debt to equity ratio has a significant negative effect on return on assets, while the size of the company has a significant positive effect on return on assets. And for the stock return variable is only influenced by return on assets while the debt to equity ratio and size of the company does not affect stock returns.

© 2019 MediaTrend

Penulis korespondensi:
E-mail: riawan@umpo.ac.id

DOI: <http://dx.doi.org/10.21107/mediatrend.v14i1.4648>
2460-7649 © 2019 MediaTrend. All rights reserved.

PENDAHULUAN

Return merupakan motivasi investor dalam melakukan investasi dalam rangka untuk memperoleh keuntungan dari hasil investasinya. Dalam konsep yang sebenarnya bahwa *return* adalah keuntungan dari hasil investasi. Semakin tinggi nilai atau harga saham maka semakin tinggi pula *return* yang akan diperoleh seorang investor (Ang, 1997). Untuk mempertimbangan besarnya *return* yang akan diperoleh, seorang investor harus dapat mengetahui faktor-faktor yang akan mempengaruhi harga saham yang akan berlaku di pasar sehingga akan berdampak pada *return* yang akan diperoleh nanti.

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk melihat perbandingan antara utang dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan itu sendiri. Menurut (Kasmir, 2012) *debt to equity ratio* digunakan untuk mengukur jumlah modal sendiri atau milik perusahaan sebagai jaminan utang dari kreditor. Semakin besar rasio ini, tingkat kepercayaan bank untuk memberikan kredit sangat kecil karena mengingat resiko yang dihadapi sangat besar, tetapi tidak bagi pemilik perusahaan karena semakin rendah nilai rasio tersebut maka perusahaan akan menyiapkan modal yang begitu besar untuk kepentingan investasi (Kasmir, 2012).

Penggunaan utang untuk kepentingan investasi akan memberikan dampak terhadap keuntungan yang akan diperoleh perusahaan. Dalam artian bahwa keuntungan yang akan diperoleh perusahaan sebagian keuntungannya akan dibayarkan bunga dari utang yang diperoleh dari kreditor. Hal ini dapat dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya yaitu (Hantono, 2015) dan (Purwitasari & Septiani, 2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return on asset* (ROA).

Begitupula pengaruh penggunaan utang yang tinggi untuk keperluan

investasi akan berpengaruh pada *return* saham yang akan diperoleh investor. Utang yang tinggi yang dimiliki perusahaan akan mengurangi laba perusahaan karena sebagian keuntungannya akan dibayarkan bunga dan pokok utangnya. Hal ini akan menimbulkan respon negatif terhadap para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga berakibat pada menurunnya harga saham sebagai dampak dari saham yang kurang laku diperjual belikan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Gill, Biger & Tibrewala, 2010) dalam hasil penelitiannya dapat disimpulkan bahwa *leverage* atau DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Ukuran perusahaan sangat mempengaruhi nilai pengembalian dari hasil investasi atau *return* saham. Hal dapat dilihat dari riset yang dilakukan oleh (Tudje, 2016) dan (Munte, 2009) bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan pada *return* saham. Hal ini dapat diartikan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan sangat menentukan *return* yang akan diperoleh oleh investor dalam setiap periode. Namun dalam penelitian yang dilakukan oleh (Erik & Amanah, 2016) dan (Nadiyah & Suryono, 2017) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Return saham yang tinggi merupakan sesuatu yang diharapkan oleh investor ketika melakukan investasi. Untuk mencapai harapan tersebut, maka seorang investor harus memahami faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi *return* saham. Sehingga dalam penelitian ini akan menggunakan tiga variabel sebagai faktor yang mempengaruhi *return* saham. Yang menjadi objek penelitian yang akan diteliti yaitu pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia. Dipilihnya perusahaan tersebut karena dari data yang dianalisis menunjukkan *return* dengan angka

fluktuatif, dimana pada *return* tahun 2013 senilai -12.18, tahun 2014 nilai *returnnya* 10.65, tahun 2015 nilai *returnnya* -21.53, tahun 2016 nilai *returnnya* 8.12 dan pada tahun 2017 nilai *returnnya* 5.47. Dari hasil analisis tersebut, peneliti akan menguji faktor yang mempengaruhi *return* saham.

Dengan menggunakan variabel DER dan ukuran perusahaan yang dimediasi oleh *return on asset* (ROA). Pemilihan variabel ini didasarkan pada penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa faktor yang mempengaruhi *return* saham adalah *debt to equity ratio* (DER) dan ukuran perusahaan. ROA sebagai variabel *intervening* digunakan untuk memediasi variabel *debt to equity ratio* (DER) dan ukuran perusahaan. Penggunaan variabel *intervening* karena adanya ketidak konsistenan antara peneliti terdahulu yaitu antara *debt to equity ratio* dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham. Oleh karena itu saya menggunakan variabel ROA sebagai variabel *intervening* karena *return on asset* (ROA) memiliki pengaruh dua arah. Dengan demikian penelitian ini diberi judul "Pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER), dan Ukuran Perusahaan yang di Mediasi oleh *Return On Assets* (ROA) Terhadap *Return Saham*".

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Sumber Data

Jenis penelitian ini adalah *explanatory research* karena penelitian ini bermaksud menjelaskan hubungan kausal antara variabel melalui pengujian hipotesis dengan menggunakan data berupa angka-angka yang diuji melalui uji statistik.

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan suatu perusahaan. Data-data yang diperlukan antara lain adalah data perusahaan Jakarta Islamic Index yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan laporan keuangan tahunan perusahaan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2013-2017. Dipilihnya perusahaan tersebut karena posisi *return* saham yang tidak konsisten dari periode 2013-2017, sumber data dari laporan keuangan periode 2013-2017. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive*

Tabel 1
Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
4	ASII	Astra International Tbk.
5	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
6	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
7	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
8	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
9	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
10	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
11	UNTR	United Tractors Tbk.
12	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

sampling yaitu perusahaan yang dapat bertahan di Jakarta Islamic Index periode tahun 2013 sampai pada tahun 2017. Dari jumlah 30 perusahaan di Jakarta Islamic Index, yang mampu bertahan dari tahun 2013-2017 hanya 12 perusahaan yang tertera pada tabel 1.

Teknik Analisis

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda atau *Multiple Regression*. Analisis regresi merupakan studi mengenai ketergantungan variabel dependen terhadap satu atau lebih variabel independen dengan tujuan untuk memprediksi rata-rata populasi atau variabel dependen yang didasarkan pada variabel independen yang diketahui. Dan analisis ini juga digunakan untuk menguji kekuatan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan aplikasi SPSS 20 yang digunakan untuk mengolah data. Model persamaan regresi dalam penelitian ini adalah :

$$Y_1 = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + e_1 \quad (1)$$

$$Y_2 = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 Y_1 + e_1 \quad (2)$$

Dimana Y_1 merupakan variabel ROA sebagai variabel *intervening*, Y_2 merupakan variabel *return* saham, a adalah konstanta, b_1 , b_2 dan b_3 adalah koefisien regresi, X_1 adalah *debt to equity ratio*, X_2 adalah ukuran perusahaan dan e adalah *error term*.

HASIL ANALISIS

Uji Analisis Regresi

Dari hasil olahan data, dapat diketahui hasil analisis regresi linear berganda untuk masing-masing model persamaan:

$$Y_1 = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + e_1$$

Dari hasil analisis regresi berganda pada tabel 2 menunjukkan bahwa variabel DER dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap ROA yaitu lebih kecil dari 0.05. Sehingga dapat diketahui bahwa *Return On Asset* dipengaruhi oleh *Debt to Equity Ratio* dan Ukuran Perusahaan dengan persamaan sebagai berikut :

$$ROA = 111.024 - 11.563 DER + 3.484 Size$$

Dari persamaan regresi linear berganda tersebut dapat dijelaskan : a) Konstanta sebesar 111.024 artinya jika variabel bebas dianggap konstan maka rata-rata nilai *return on asset* nya yang dibayarkan sebesar 111.024%, b) Koefisien regresi DER yaitu 11.563 tandanya negatif artinya bahwa DER berpengaruh negatif terhadap ROA. sehingga jika DER meningkat 1% maka akan menurunkan ROA sebesar 11.53%, c) Koefisien regresi Ukuran Perusahaan yaitu 3.484 tandanya positif artinya bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap ROA. Sehingga jika ukuran perusahaan semakin besar maka akan meningkatkan ROA sebesar 3.484%.

Tabel 2
Analisis Regresi Y_1

Model		Coefficients ^a			t	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	111.025	37.111		2.992	.004
	DER	-11.563	2.148	-.562	-5.382	.000
	Firm Size	3.484	1.184	.307	2.943	.005

a. Dependent Variable: ROA

$$Y_2 = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 Y_1 + e_1$$

Tabel 3
Analisis Regresi Y_2

Model	Coefficients ^a					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	2.785	102.193		.027	.978
	DER	-4.900	6.792	-.113	-.721	.474
	Firm Size	.322	3.253	-.013	-.099	.922
	ROA	.921	.347	.437	2.654	.010

a. Dependent Variable: Return Saham

Dari hasil analisis regresi berganda di atas menunjukkan bahwa variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham yaitu lebih kecil dari 0.05. Sedangkan DER dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA yaitu lebih besar dari 0.05. sehingga dapat diketahui bahwa *Return* saham dipengaruhi oleh ROA, DER dan Ukuran Perusahaan dengan persamaan sebagai berikut :

$$ROA = 2.785 - 4.900 DER + 0.322 Size + 0.921 ROA$$

Dari persamaan regresi linear berganda tersebut dapat dijelaskan: a) Konstanta sebesar 2.785 artinya jika variabel bebas dianggap konstan maka rata-rata nilai *return* saham nya yang dibayarkan sebesar 2.785%, b) Koefisien regresi ROA yaitu 0.921 tandanya positif artinya bahwa ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sehingga jika ada peningkatan ROA 1% maka akan meningkatkan *return* saham sebesar 0.921%.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi variabel *debt to equity ratio* (X_1) dan Ukuran Perusahaan (X_2) terhadap *return on asset* (Y_1). Tabel 4 menjelaskan tentang besarnya penga-

ruh variabel independen terhadap variabel dependen yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah 41%. Hal ini menerangkan bahwa besarnya pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan ukuran perusahaan terhadap *Return On Assets* (ROA) yang dapat diterangkan pada persamaan ini adalah 41%. Sedangkan 59% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam variabel penelitian ini. Misalnya kebijakan politik, bencana alam dan lain sebagainya.

Koefisien determinasi variabel *debt to equity ratio* (X_1) Ukuran Perusahaan (X_2) dan *return on asset* (Y_1) terhadap *return* saham (Y_2). Tabel diatas menjelaskan tentang besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah 15.2%. Hal ini menerangkan bahwa besarnya pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), ukuran perusahaan dan *return on asset* (ROA) terhadap *Return on Assets* (ROA) yang dapat diterangkan pada persamaan ini adalah 15.2%. Sedangkan 84.8% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam variabel penelitian ini. Misalnya kebijakan politik, bencana alam dan lain sebagainya yang dapat mempengaruhi fluktuasinya *return* saham.

Tabel 4.
Uji Determinasi Y_1

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.641 ^a	.411	.390	9.29554

a. Predictors: (Constant), Firm Size, DER
b. Dependent Variable: ROA

Tabel 4.
Uji Determinasi Y_1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.390 ^a	.152	.104	23.70783

a. Predictors: (Constant), ROA, Firm Size, DER
b. Dependent Variable: Return Saham

Uji Parsial (Uji T)
Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return on Assets*

Dari hasil *output* SPSS 20, menunjukkan t-hitung variabel *debt to equity ratio* sebesar -5.382 dengan tingkat signifikan 0.000 ($0.000 < 0,05$) dengan demikian maka H_a di terima dan H_0 di tolak. Jadi *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *return on asset* (ROA). Sedangkan hasil *output* SPSS 20, t-hitung variabel ukuran perusahaan sebesar 2.943 dengan taraf signifikan 0,000 ($0,005 < 0,05$) dengan demikian maka H_a di terima dan H_0 di tolak. Jadi ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return on asset* (ROA).

Pengaruh DER, Firm Size dan ROA terhadap Return Saham

Dari hasil *output* SPSS 20, menunjukkan t-hitung variabel *debt to equity ratio* sebesar -0.721 dengan tingkat signifikan 0.474 ($0.474 > 0,05$) dengan demikian maka H_a di ditolak dan H_0 di terima. Jadi *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Untuk t-hitung variabel ukuran perusahaan

sebesar 0.099 dengan taraf signifikan 0,922 ($0,922 > 0,05$) dengan demikian maka H_a di tolak dan H_0 di terima. Jadi ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan untuk t-hitung variabel *return on asset* 2.654 dengan taraf signifikan 0,010 ($0,01 < 0,05$) dengan demikian maka H_a di terima dan H_0 di tolak. Jadi *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Uji Path

Untuk membuktikan variabel *return on asset* (ROA) sebagai variabel *intervening* dapat dianalisis dengan persamaan sebagai berikut :

1. Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham dengan dimediasi oleh *return on asset*.

Berdasarkan uji analisis diperoleh nilai koefisien *standardized beta* DER pengaruhnya terhadap *return* saham sebesar -0.113 (P1) dengan taraf signifikan $0.474 > 0.05$ artinya *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Koefisien *standardized beta debt to equity ratio* (DER) terhadap *return on asset* (ROA) sebesar -0.562 (P2) dengan taraf

signifikansi $0.000 < 0.05$ artinya bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return on asset*. Koefisien *standardized beta return on asset* (ROA) terhadap *return* saham sebesar 0.437 (P3) dengan taraf signifikansi $0.010 < 0.05$ artinya bahwa *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. maka dapat diketahui pengaruh langsung (P1) : 0.113 dan pengaruh tidak langsung sebesar (P2) : 0.562×0.437 (P3) = 0.25.

Hasil perhitungan dari peran variabel mediasi ROA dari pengaruh DER terhadap *return* saham dapat disimpulkan bahwa variabel DER lebih besar pengaruhnya terhadap *return* saham jika melalui *return on asset* dibanding dengan pengaruh langsungnya.

2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham dengan dimediasi oleh *return on asset*.

Berdasarkan uji analisis diperoleh nilai koefisien *standardized beta* pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham sebesar 0.013 (P1) dengan taraf signifikan $0.922 > 0.05$ artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Koefisien *standardized beta* ukuran perusahaan terhadap *return on asset* (ROA) sebesar 0.307 (P2) dengan taraf signifikansi $0.005 < 0.05$ artinya bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return on asset*. Koefisien *standardized beta return on asset* (ROA) terhadap *return* saham sebesar 0.437 (P3) dengan taraf signifikansi $0.010 < 0.05$ artinya bahwa *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Maka dapat diketahui pengaruh langsung (P1) : 0.013 dan pengaruh tidak langsung sebesar (P2) : 0.307×0.437 (P3) = 0.13

Hasil perhitungan dari peran variabel mediasi ROA dari pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan lebih besar pengaruhnya terhadap *return* saham jika melalui *return on asset* dibanding dengan pengaruh langsungnya.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Return on Asset*

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return on asset* (ROA), hal ini terlihat dari nilai statistik signifikannya yaitu ($0.000 < 0,05$). Artinya bahwa semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* akan menurunkan laba bersih yang diperoleh perusahaan. Jika perusahaan dalam melakukan operasional yang dibiayai dengan utang yang tinggi maka beban bunga yang ditanggung menjadi tinggi pula sehingga akan mempengaruhi penurunan laba bersih (Brigham & Houston, 2010). Dengan demikian penggunaan utang akan mempengaruhi pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan. Yoon & Jang (2005) menyatakan bahwa perusahaan dengan dibebani utang yang tinggi posisinya kurang menguntungkan karena akan mempengaruhi keuntungan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dalam melakukan investasi disarankan untuk mengutamakan penggunaan modal internal ketimbang menggunakan modal eksternal agar keuntungan yang diperoleh lebih maksimal.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh N. Ahmad, Salman, & Shamsi, (2015) yang hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa perusahaan dengan utang yang tinggi akan berdampak pada profitabilitas yang rendah, begitupun sebaliknya perusahaan dengan utang yang rendah akan berdampak pada profitabilitas yang tinggi. Hasil ini juga didukung oleh (Titman & Wessels, 1988) dan (Tayyaba, 2013) menyimpulkan bahwa rasio utang berpengaruh negatif terhadap laba yang diperoleh perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Return on Asset*

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return on asset* (ROA), hal ini terlihat

dari nilai statistik signifikannya yaitu ($0,005 < 0,05$). Artinya bahwa ukuran perusahaan akan mempengaruhi pendapat yang diperoleh perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan besarnya nilai aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Ketika perusahaan memiliki banyak aset dan didukung dengan kapasitas produksi yang lebih baik jika dibanding dengan pesaingnya maka perusahaan tersebut akan berpotensi untuk menghasilkan laba yang besar. Menurut Pagano & Schivardi, (2001) perusahaan dengan ukuran besar akan mempengaruhi produktifitas pertumbuhan perusahaan itu akan menjadi lebih baik sehingga keuntungan yang akan diperoleh dapat dimaksimalkan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Singapurwoko & El-Wahid, (2011) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap laba yang diperoleh perusahaan. lanjut (Singapurwoko & El-Wahid, 2011) ukuran perusahaan yang besar akan mendorong peningkatan produksi yang banyak sehingga hasil yang akan diperoleh dari peningkatan produksi tadi akan berakibat pada bertambahnya laba yang telah diperoleh perusahaan. Hasil ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Lawrence, Diewert, & Fox, (2004) dan Babalola & Abiodun, (2013) mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas. Dimana hasil penelitiannya mengemukakan bahwa ukuran perusahaan yang diukur dari total aset dan volume penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Namun dalam penelitian yang dilakukan oleh Fiala & Hedija, (2015) dalam hasil penelitiannya menyebutkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan (pendapatan perusahaan).

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis bahwa *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan

terhadap return saham, hal ini terlihat dari nilai statistik signifikannya yaitu ($0.474 > 0,05$). Artinya bahwa tinggi dan rendahnya nilai *debt to equity ratio* tidak akan mempengaruhi nilai *return* saham. *Return* saham merupakan selisih harga beli dan harga jual. Jika harga beli lebih rendah dari harga jual maka akan mendapatkan *capital gain*. Begitupula sebaliknya, jika harga beli lebih tinggi dari harga jual maka akan mendapatkan *capital loss*. Sedangkan utang yang digunakan untuk kepentingan investasi perusahaan digunakan untuk mendukung pertumbuhan perusahaan jangka panjang sehingga akan menghasilkan laba yang tinggi.

Untuk mendapatkan *return* yang maksimal, investor harus memiliki pengetahuan lebih matang terhadap analisis teknikal yang digunakan untuk memaksimalkan keuntungan. Faktor tinggi rendahnya utang tidak dijadikan sebuah patokan oleh investor, melainkan aktifitas jual beli yang dilakukan oleh investor lain dalam melakukan aktivitas *trading* saham. Karena yang mempengaruhi naiknya harga saham tergantung berapa banyak yang membeli saham pada saat itu juga (jangka pendek), begitupula sebaliknya. Sehingga utang tidak relevan dalam menentukan nilai *return* saham dalam waktu jangka pendek.

Hasil penelitian ini didukung dari beberapa penelitian terdahulu yaitu (Martani, Mulyono, & Khairurizka, 2009) (Puspitadewi & Rahyuda, 2016), (Nugroho & Daljono, 2013) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini bertolak belakang dengan perumusan hipotesis yang sebelumnya. Selain itu juga, investor dalam melakukan pembelian saham terlebih dahulu melihat *trend* dan pertumbuhan perusahaan yang baik.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil analisis dan

pengujian hipotesis bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, hal ini terlihat dari nilai statistik signifikannya yaitu ($0,922 > 0,05$). dalam hal ini ukuran perusahaan belum mampu memberikan sinyal kepada investor untuk berinvestasi diperusahaan tersebut sehingga tidak memberikan dampak terhadap harga saham yang dapat mempengaruhi *return* saham yang akan diperoleh oleh investor yang periode investasinya jangka pendek.

Hasil penelitian ini didukung dari beberapa penelitian terdahulu seperti (H. Ahmad, Fida, & Zakaria, 2013a), (H. Ahmad, Fida, & Zakaria, 2013b) dalam hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Return on Asset (ROA) terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis bahwa *return on asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, hal ini terlihat dari nilai statistik signifikannya yaitu ($0,01 < 0,05$). Artinya bahwa *return on asset* mempengaruhi *return* saham. Perusahaan yang memperoleh nilai laba yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam menunjukkan prospek kinerja yang baik dan para pemegang saham akan menerima dividen dari hasil keuntungan perusahaan dalam periode tertentu. Perusahaan dalam membagikan dividen dengan nilai yang tinggi akan memberikan informasi positif kepada masyarakat selaku investor agar melakukan investasi diperusahaan tersebut dengan harapan untuk mendapatkan dividen yang tinggi pula. Dengan bergabungnya investor baru diperusahaan tersebut, sehingga volume saham yang diperdagangkan bertambah sebagai akibat dari bertambahnya investor baru. Meningkatnya jumlah permintaan saham akan mempengaruhi perubahan harga saham yang meningkat, sehingga para *trader* yang mengharapkan *return* saham akan

menjual sahamnya untuk mendapatkan gain atau keuntungan dari hasil penjualan saham tersebut (Hartono, 2003).

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan memanfaatkan laba sebagai modal internal dalam pengambilan keputusan pendanaan. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profit yang tinggi akan lebih memanfaatkan laba yang diperoleh dari pada penggunaan utang dalam keputusan pendanaan (Atmaja, 2008). Sehingga perusahaan dengan memiliki profitabilitas yang tinggi sangat kecil kemungkinan terhadap suatu resiko karena penggunaan utang yang relatif rendah. Kondisi seperti ini, akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi sehingga memicu harga saham meningkat yang diikuti dengan *return* saham yang meningkat. Hasil penelitian ini didukung dari beberapa penelitian terdahulu yaitu (Riawan, 2016), (Zulbay, 2013) dalam hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Analisis Variabel Return on Asset Sebagai Variabel Intervening yang Memediasi Pengaruh Debt to Equity Ratio, Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham

Dari analisis jalur (*path Analysis*) antara pengaruh langsung dan tidak langsung berdasarkan nilai *coefficient beta standardized* pada pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham melalui *return on asset* diperoleh hasil bahwa pengaruh langsung variabel *debt to equity ratio* terhadap *return* saham lebih kecil di bandingkan dengan pengaruh tidak langsung *debt to equity ratio* terhadap *return* saham yang melalui variabel *return on asset*. Dapat disimpulkan bahwa investor dalam mengharapkan *return* saham tidak melihat seberapa besar utang perusahaan tetapi lebih mempertimbangkan tingkat profitabilitas perusahaan dan faktor lainnya.

Dari analisis jalur (*path Analysis*)

antara pengaruh langsung dan tidak langsung berdasarkan nilai *coefficient beta standardized* pada pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham melalui *return on asset* diperoleh hasil bahwa pengaruh langsung variabel ukuran perusahaan terhadap *return* saham lebih kecil di dibandingkan dengan pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan terhadap *return* saham yang melalui variabel *return on asset*. Dapat disimpulkan bahwa investor dalam mengharapkan *return* saham tidak melihat seberapa besar ukuran perusahaan tetapi lebih mempertimbangkan tingkat profitabilitas perusahaan dan faktor lainnya yang mempengaruhi *return* saham.

KESIMPULAN

Debt to equity ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Artinya bahwa besar kecilnya nilai utang perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai *return* saham. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Artinya bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai *return* saham. *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return on asset*. Artinya bahwa semakin besar utang perusahaan maka dapat mengurangi nilai laba bersih yang diperoleh sehingga *return on asset* semakin kecil. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return on asset*. Artinya bahwa semakin besar ukuran perusahaan mendorong peningkatan laba yang akan diperoleh perusahaan sehingga nilai *return on asset* semakin tinggi. *Return on asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Artinya bahwa semakin tinggi nilai ROA akan memicu naiknya harga saham sebagai akibat dari volume pembelian saham yang meningkat sehingga *return* saham akan meningkat.

Implikasi Manajerial

Implikasi manajerial dalam penelitian ini adalah: *Pertama*, bagi manajer

keuangan, karena faktor fundamental yang tersaji dari laporan keuangan sangat diperlukan oleh para investor, sehingga dapat digunakan sebagai sinyal positif untuk menilai *return* saham. *Kedua*, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai acuan bahwa untuk meningkatkan profitabilitas (ROA) maka perusahaan harus meminimalisir penggunaan modal eksternal dan mengutamakan modal internal. *Ketiga*, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai acuan bahwa untuk meningkatkan profitabilitas (ROA) maka perusahaan selalu melakukan ekspansi untuk memperluas usahanya sehingga aset-aset perusahaan semakin besar dengan cara ini dapat memaksimalkan keuntungan perusahaan. *Keempat*, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai strategi investor dalam meningkatkan profitabilitas sehingga akan memicu harga saham naik dan berakibat pada *return* saham yang meningkat.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, H., Fida, B. A., & Zakaria, M. (2013b). The Co-determinants of Capital Structure and Stock Returns : Evidence from the Karachi Stock Exchange. *Journal of Economics*, 1, 81–92.
- Ahmad, N., Salman, A., & Shamsi, A. F. (2015). Impact of Financial Leverage on Firms' Profitability : An Investigation from Cement Sector of Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(7).
- Atmaja, L. S. (2008). *Manajemen Keuangan* Edisi 2. Yogyakarta: Andi OFFSET.
- Babalola, & Abiodun, Y. (2013). The Effect of Firm Size on Firms Profitability in Nigeria. *Jurnal of Economics and Sustainable Development*, 4(5), 90–94.
- Brigham, & Houston. (2010). *Manajemen Keuangan* Edisi ke Delapan. Jakarta: Erlangga.
- Erik, S., & Amanah, L. (2016). Pengaruh Kin-

- erja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham Pada. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5 Nomor 5.
- Fiala, R., & Hedija, V. (2015). The Relationship Between Firm Size And Firm Growth : The Case Of The Czech Republic. *Acta Universitatis Agriculturae Et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 63(5), 1639–1644.
- Hartono, J. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hantono. (2015). Pengaruh Current Ratio Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Logam Dan Sejenisnya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 -. *Wira Ekonomi Mikroskil*, 5(1), 21–29.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Jakarta.
- Lawrence, D., Diewert, W. E., & Fox, K. J. (2004). The Contributions of Productivity , The The Contribution of Productivity, Price Changes and Firm Size to Profitability.
- Martani, D., Mulyono, & Khairurizka, R. (2009). The effect of financial ratios , firm size , and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return. *Chinese Business Review*, 8, 44–55.
- Munte, M. H. M. (2009). *Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*.
- Nadiyah, F., & Suryono, B. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6 No. 9.
- Nugroho, B., & Daljono. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham (Studi Empiris Perusahaan Automotive and Component yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2011). *Journal of Accounting*, 2(1), 1–11.
- Pagano, P., & Schivardi, F. (2001). Firm Size Distributio ang Growth. JEL Calssification.
- Purwitasari, E., & Septiani, A. (2013). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas. *Accounting*, 2(3), 1–11.
- Puspitadewi, C. I. I., & Rahyuda, H. (2016). Peparuh DER, ROA, PER dan EVA Terhadap Return Saham pada Perusahaan Food and Beverage di BEI. *E-Journal Manajemen Unud*, 5(3), 1429–1456.
- Riawan. (2016). Peran Profitabilitas dan Likuiditas Serta Dividen Payout Ratio Terhadap Return Saham., 11(2), 131–140. <https://doi.org/10.21107/mediatrend.v11i2.1446>
- Singapurwoko, A., & El-Wahid, M. S. M. (2011). The Impact of Financial Leverage to Profitability Study of Non-Financial Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, (32).
- Tayyaba, K. (2013). “Leverage ” – An Analysis and Its Impact On Profitability With Reference To Selected Oil And Gas Companies. *International Journal of Business and Management Invention*, 2(7), 50–59.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice, XLIII(1), 1–19.
- Tudje, M. (2016). Analisis Rasio Keuangan, Firm Size, Free Cash Flow Economic Value Added Dan Market Value Added Terhadap Return Saham. *Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen*, 4(3), 421–444.
- Yoon, E., & Jang, S. (2005). The Effect of

Financial Leverage on The The Effect of Financial Leverage on Profitability and Risk of Restaurant Firms. *Journal of Hospitality Financial Management*, 13(1).

Zulbay, A. (2013). Peran Struktur Modal Dalam Memediasi Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010 - 2012. Universitas Islam Sultan Agung Semarang