

PENGARUH PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE* KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN INDUSTRI KONSUMSI MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Roy Budiharjo

budiharjo@mercubuana.ac.id

Universitas Mercu Buana

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine the effect of return on assets (ROA), return on equity (ROE) and debt to equity ratio (DER) to stock prices. Secondary data were collected by sample from a group of consumer goods manufacturing industries listed on the Indonesian stock exchanges for the period 2014 - 2016. Sampling in this research use purposive sampling method with criterion as (1) listed in Indonesia Stock Exchange year 2014 - 2016. (2) always looks annual financial report during period 2014 - 2016. (3) always have advantage. Data required in this study were taken from Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2014-2016. This study uses multiple linear regression analysis where for partial test using t test and simultaneous test using anova statistic test. The statistical test is done by t test and multiple linear regression analysis, before this test is done first classical assumption test. The result of the research shows that: 1) Based on partial research result, it can be seen that the amount of return on assets (ROA) produced by the company has no significant effect on stock return; 2) Based on the results of partial research, it can be seen that the return on equity (ROE) of the company has no significant effect on stock returns; 3) Based on the results of partial research, it can be seen that the debt to equity ratio (DER) has a positive and insignificant effect on stock returns.

Keywords : *return on assets (ROA), return on equity (ROE), debt to equity ratio (DER) dan return saham*

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh return on assets (ROA), return on equity (ROE) dan debt to equity ratio (DER) terhadap harga saham. Data sekunder dikumpulkan secara sampel dari kelompok industri manufaktur barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2014 – 2016. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria sebagai (1) terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 - 2016. (2) selalu tampak laporan keuangan tahunan selama periode 2014 - 2016. (3) selalu memiliki keuntungan. Data yang diperlukan dalam penelitian ini diambil dari Direktori Pasar Modal Indonesia (ICMD) 2014-2016. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dimana untuk pengujian parsial menggunakan uji statistik t dan pengujian simultan menggunakan uji statistik anova. Uji statistik dilakukan dengan uji t dan analisis regresi linear berganda, sebelum uji ini dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa: 1) Berdasarkan hasil penelitian secara parsial, dapat dilihat bahwa besarnya return on assets (ROA) yang dihasilkan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham; 2) Berdasarkan hasil penelitian secara parsial, dapat dilihat

bahwa besarnya return on equity (ROE) perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham; 3) Berdasarkan hasil penelitian secara parsial, dapat dilihat bahwa debt to equity ratio (DER) mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return saham.

Kata kunci : *return on assets (ROA), return on equity (ROE), debt to equity ratio (DER) dan return saham*

PENDAHULUAN

Salah satu informasi yang dibutuhkan investor adalah informasi laporan keuangan atau laporan keuangan tahunan. Paling sedikit satu kali dalam setahun perusahaan publik berkewajiban menerbitkan laporan keuangan tahunan kepada investor yang ada di bursa. Bagi investor, laporan keuangan tahunan merupakan sumber berbagai macam informasi khususnya neraca dan laporan laba rugi perusahaan. Studi di masa lalu telah menunjukkan pentingnya laporan keuangan tahunan perusahaan sebagai sumber untuk investasi (Sunarto, 2001).

Crabb (2003) menyatakan: “*Fundamental analysis is an examination of corporate accounting reports to asses the value of company, that investor can use to analyze a company’s stock prices*”. Pernyataan ini menggambarkan bahwa informasi akuntansi atau laporan keuangan perusahaan dapat digunakan oleh investor sebagai faktor fundamental, untuk menilai harga saham perusahaan. Persoalan yang timbul adalah sejauh mana informasi perusahaan publik tersebut mempengaruhi harga saham dipasar modal dan faktor atau variabel apa saja yang menjadikan indikator, sehingga perusahaan dapat mengendalikannya, sehingga tujuan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan nilai saham yang diperdagangkan di pasar modal dapat dicapai.

Analisis faktor fundamental didasarkan pada laporan keuangan perusahaan yang dapat dianalisis melalui analisa rasio-rasio keuangan dan ukuran-ukuran lainnya seperti *cash flow* untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan (Robert Ang, 1997). Rasio keuangan dikelompokkan dalam lima jenis yaitu: (1) rasio likuiditas; (2) rasio aktivitas; (3) rasio profitabilitas; (4) rasio solvabilitas (*leverage*); dan (5) rasio pasar. Rasio profitabilitas terdiri dari enam rasio yaitu: *gross profit margin (GPM)*, *net profit margin (NPM)*, *operating return on assets (OPROA)*, *return on asset (ROA)* atau sering disebut *return on investment (ROI)*, *return on equity (ROE)*, dan *operating ratio (OPR)*.

Return on Assets (ROA) menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. ROA digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan jumlah assets yang dimiliki, ROA akan dapat menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham. Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan akan berdampak pada pemegang saham perusahaan. ROA yang semakin bertambah menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari dividen yang diterima semakin meningkat, atau semakin meningkatnya harga maupun *return* saham.

Bukti empiris yang menunjukkan bahwa DER mempunyai pengaruh positif dan signifikan disampaikan oleh Sri Purwaningsih (2015), namun dalam kenyataannya teori tersebut tidak sepenuhnya didukung oleh bukti empiris yang dilakukan beberapa peneliti sebelumnya. Salah satu bukti empiris yang dilakukan Rina Trisnawati (1999) menunjukkan bahwa *return on assets* (ROA) tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham di pasar perdana (saat IPO) maupun *return* saham dipasar sekunder. Hebble (2009) menunjukkan bahwa ROA tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian dari Imam Ghozali dkk (2002) yang menunjukkan bahwa ROA tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham.

Return on equity (ROE) merupakan ukuran kemampuan perusahaan (emiten) dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modal sendiri, sehingga ROE ini sering disebut sebagai rentabilitas modal sendiri. Rasio ini diperoleh dengan membagi laba setelah pajak dengan rata-rata modal sendiri. Sebagaimana ROA, maka semakin tinggi ROE juga menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik dan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Jika harga saham semakin meningkat maka *return* saham juga akan meningkat, maka secara teoritis, sangat dimungkinkan ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Hasil yang berbeda didapat dari penelitian W.David Wall (2004) yang menyatakan bahwa ROE ditemukan menyimpang secara substansial dari normalitas. Nur Chozaemah (2004) menunjukkan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham individual. Karena masih terdapat permasalahan penelitian, maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut tentang “bagaimana pengaruh ROE terhadap *return* saham”

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan tentang imbalan antara beban hutang dibandingkan modal sendiri. DER juga memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri. Jika laba per saham meningkat, maka akan berdampak pada meningkatkannya harga saham atau *return* saham, sehingga secara teoritis DER akan berpengaruh positif pada *return* saham.

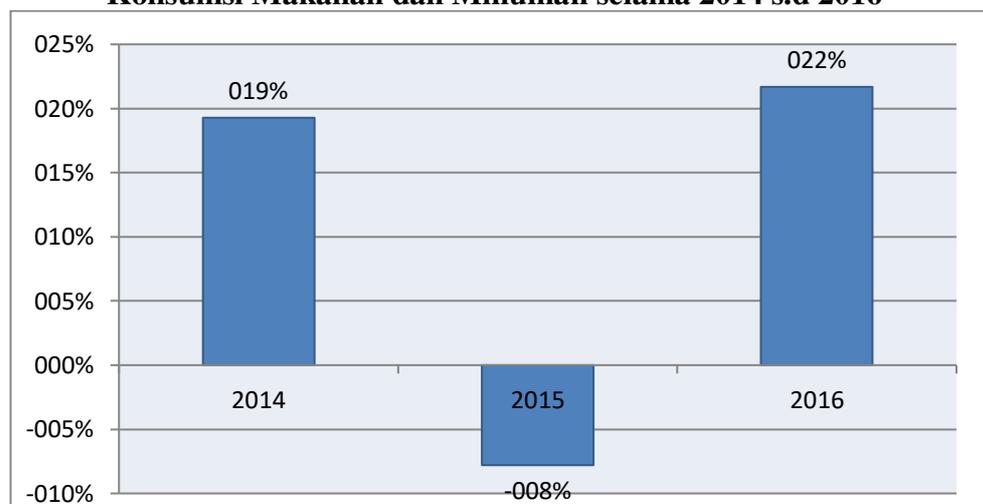
Bukti empiris yang menunjukkan bahwa DER mempunyai pengaruh positif berasal dari penelitian Syahib Natarsyah (2000) yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sparta (2000), Imron Rosyadi (2002), dan Fransisca dan Hasan Sakti Siregar (2008) menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, hal ini berbeda dengan hasil penelitian Vitri Hanifah & Indra Wijaya (2018) yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh negative dan tidak signifikan.

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi makanan dan minuman yang *go public* di PT Bursa Efek Indonesia. Obyek ini diambil karena sektor industri barang konsumsi makanan dan minuman sebagai salah satu sektor yang penting di Indonesia. Sektor industri barang konsumsi

makanan dan minuman merupakan indikator penting untuk menganalisis kesehatan ekonomi suatu negara. Industri barang konsumsi makanan dan minuman juga merupakan sektor yang pertama memberi sinyal jatuh atau sedang banggunya perekonomian sebuah negara (Santoso, 2011).

Industri barang konsumsi makanan dan minuman ini merupakan sektor yang sangat potensial dan menarik untuk menjadi perhatian dikarenakan berinvestasi didalamnya cukup menjanjikan di masa depan. Akan tetapi industri barang konsumsi makanan dan minuman memiliki karakteristik yang sulit untuk diprediksi dimana industri ini cukup dipengaruhi oleh kondisi perekonomian negara. Pada saat terjadi pertumbuhan ekonomi yang tinggi, industri barang konsumsi makanan dan minuman mengalami *booming* dan cenderung *over supplied*. Sebaliknya pada saat pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan, secara cepat sektor ini akan mengalami penurunan yang cukup drastis pula. Hal tersebut tentunya berdampak terhadap kinerja perusahaan khususnya tingkat *return* saham yang dihasilkan setiap tahunnya. Berdasarkan hasil perhitungan peneliti, perkembangan rata-rata *return* saham perusahaan pada industri barang konsumsi makanan dan minuman selama periode 2014-2016 dapat dilihat pada gambar berikut ini:

Gambar 1, Presentase Rata-rata Return Saham Industri Barang Konsumsi Makanan dan Minuman selama 2014 s.d 2016



Sumber: Hasil Olahan Penulis (2017)

Dari gambar 1 di atas, dapat dilihat bahwa rata-rata *return* saham perusahaan pada industri barang konsumsi makanan dan minuman selama periode 2014 - 2016, pada tahun 2014 rata-rata *return* saham sebesar 19,27%. Pada tahun 2015 rata-rata *return* saham terjadi penurunan -7,80%. Namun pada tahun 2016 terjadi peningkatan sampai pada tingkat 21,67%.

Harries Hidayat dan Hekinus Manao (2000) dalam penelitiannya justru menunjukkan bahwa *return* saham tidak dipengaruhi secara nyata oleh perubahan porsi sumber dana dari pinjaman (DER). Demikian pula hasil penelitian dari Saiful Anam (2002) yang menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh secara signifikan

terhadap *return* saham. Gulnur Murodonglu (2008) menemukan bahwa leverage termasuk didalamnya DER mempunyai hubungan negatif terhadap *return* saham. Beberapa bukti empiris penelitian terhadap DER masih terdapat perbedaan hasil penelitian (*research problem*) maka perlu dilakukan penelitian lanjutan tentang “bagaimana pengaruh DER terhadap *return* saham”.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut diatas maka penulis tertarik untuk mengangkat masalah ini sebagai bahan penulisan ilmiah dengan judul: “**Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Industri Konsumsi Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**”.

TINJAUAN PUSTAKA

Investasi Pasar Modal

Investasi merupakan kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dan satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan meningkatkan nilai investasi. Seseorang melakukan investasi antara lain ingin mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang, mengurangi tekanan inflasi dan dorongan untuk menghemat pajak.

Informasi merupakan kebutuhan yang mendasar bagi para investor dalam pengambilan keputusan. Informasi mempunyai makna apabila investor tersebut melakukan transaksi di pasar modal. Investor dalam melakukan investasi akan melakukan perkiraan tentang beberapa tingkat penghasilan yang diharapkan dari investasinya untuk periode tertentu di masa yang akan datang (Eduardus Tandelilin, 2001). Ketidakpastian akan tingkat penghasilan merupakan inti dari investasi, yaitu bahwa pemodal harus selalu mempertimbangkan unsur ketidakpastian yang merupakan risiko investasi.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori Sinyal menjelaskan tentang bagaimana para investor memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan sebagai manajer perusahaan ini disebut informasi asimetris. Namun dalam kenyataannya manajer sering memiliki informasi lebih baik dari investor luar. Hal ini disebut informasi asimetris, dan ini memiliki dampak penting pada struktur modal yang optimal (Brigham, 2005). *Signaling theory* juga menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak internal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi tersebut adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak investor karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dibanding pihak luar (investor, kreditor) (Minar Simanungkalit, 2009). Pada motivasi *signaling* manajemen melakukan kebijakan akrual yang mengarah pada persistensi laba. Motivasi *signaling* mendorong manajemen menyajikan laporan laba yang dapat mencerminkan laba sesungguhnya (Sunarto, 2008).

Teori sinyal ini membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (*agent*) disampaikan kepada pemilik modal (*principle*).

Penyampaian laporan keuangan dapat dianggap sebagai sinyal, yang berarti bahwa apakah agen telah berbuat sesuai dengan kontrak atau belum. Teori sinyal juga memprediksikan bahwa pengumuman efek pada harga saham dan kenaikan deviden adalah positif.

Analisis Fundamental

Secara umum terdapat 2 pendekatan yang sering digunakan oleh investor untuk menganalisis dan menilai saham di pasar modal, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal (Bodie, *et al*, 2005). Analisis fundamental adalah studi tentang ekonomi, industri, dan kondisi perusahaan untuk memperhitungkan nilai perusahaan. Analisa fundamental menitik beratkan pada data-data kunci dalam laporan keuangan perusahaan untuk memperhitungkan apakah harga saham sudah diapresiasi secara akurat. Tujuan analisis fundamental adalah untuk menentukan apakah nilai saham berada pada posisi *underpriced* atau *overpriced*. Saham dikatakan *underpriced* bilamana harga saham di pasar saham lebih kecil dari harga wajar atau nilai yang seharusnya (nilai *intrinsik*), dan saham dikatakan *overpriced* apabila harga saham di pasar saham lebih besar dari nilai intrinsiknya.

Menurut Francis (1988), untuk memperkirakan harga saham dapat digunakan analisis fundamental yang menganalisa kondisi keuangan dan ekonomi perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Analisisnya dapat meliputi *trend* penjualan dan keuntungan perusahaan, kualitas produk, posisi persaingan perusahaan di pasar, hubungan kerja pihak perusahaan dengan karyawan, sumber bahan mentah, peraturan-peraturan perusahaan dan beberapa faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan tersebut.

Analisis fundamental berlandaskan atas kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut (Murtanto dan Harkivent, 2000). Kinerja keuangan perusahaan dituangkan dalam bentuk laporan keuangan dan diukur dengan alat ukur dalam bentuk rasio yang diantaranya berupa rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas.

Profitabilitas

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasionalnya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan (analisis fundamental perusahaan) karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Efektifitas manajemen dalam menggunakan total aktiva maupun aktiva bersih seperti tercatat dalam neraca dinilai dengan menghubungkan laba bersih – yang didefinisikan dengan berbagai cara – terhadap aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba. Hubungan seperti itu merupakan salah satu analisis yang memberikan gambaran lebih, walaupun sifat dan waktu dari nilai yang ditetapkan pada neraca cenderung menyimpangkan hasilnya. Bentuk paling mudah dari analisis fundamental adalah menghubungkan laba bersih (pendapatan bersih) yang dilaporkan terhadap total aktiva di neraca.

Daya tarik utama bagi pemilik perusahaan dan pemegang saham dalam suatu perseroan adalah profitabilitas. Profitabilitas berarti hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan pemilik (Erich, 1996:86). Profitabilitas dapat diukur dengan analisis rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada. Rasio ini berhubungan dengan tingkat keuntungan dan kerugian perusahaan. Efektivitas perusahaan dapat terlihat dari rasio ini. Semakin efektif manajemen mengelola perusahaan, maka semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan. Bentuk rasio profitabilitas adalah:

Pengembalian atas Aktiva (*Return on Assets*)

Rasio yang menghitung tingkat pengembalian yang diperoleh dari suatu investasi. Rasio ini dipakai untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber ekonomi yang ada, guna menciptakan laba. Rasio *Return on Assets* disebut juga *Return on Investment* (ROI) Rasio ini dapat dihitung dengan rumus yaitu:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Pengembalian atas Ekuitas (*Return on Equity*)

Rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus yaitu:

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Solvabilitas

Struktur modal merupakan perbandingan atau proporsi dari total hutang dengan modal sendiri dalam perusahaan. Keputusan struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar, sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana perusahaan dari internal berasal dari laba ditahan. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari kreditur merupakan utang bagi perusahaan.

Rasio solvabilitas dalam penelitian ini diukur dalam skala rasio yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). Semakin besar DER menunjukkan bahwa struktur modal lebih banyak memanfaatkan hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Menurut Bambang Riyanto (2001:32), “rasio utang dimaksudkan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua utang-utangnya (baik hutang jangka pendek maupun utang jangka panjang)”. Pembiayaan dengan utang, memiliki 3 implikasi penting (1) memperoleh dana melalui utang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas, (2) kreditur melihat ekuitas, atau dana yang disetor pemilik, untuk memberikan *margin* pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan, maka risiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur; (3) jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang

dibiayai dengan dana pinjaman dibanding pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan menjadi lebih besar. Akan tetapi, jika pengembalian yang diperoleh atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibandingkan dengan bunga, maka pengembalian atas modal pemilik semakin kecil.

Perhitungan rasio *leverage* (utang) bisa menggunakan dua pendekatan yaitu pendekatan melalui neraca dan laporan rugi laba. Pendekatan melalui neraca menginformasikan seberapa besar utang digunakan untuk aktiva. Pendekatan melalui laporan laba rugi menginformasikan seberapa besar utang bisa ditutup dengan laba operasional. Bentuk rasio leverage (utang) yaitu:

Debt to Equity Ratio

Rasio yang membandingkan antara total utang dengan total dana sendiri. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dengan ekuitas. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus yaitu:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Return Saham

Return (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi. Jasi setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return* saham baik langsung maupun tidak langsung (Robert Ang, 1997; hal 20.2).

Komponen return saham terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancer) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodic seperti pembayaran bunga deposito, bunga oblogasi, deviden dan sebagainya. Disebut sebagai pendapatan lancer, maksudnya adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat, seperti bunga atau jasa giro dan deviden tunai. Dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dapat dikonversi menjadi uang kas yang setara kas adalah saham bonus atau deviden saham.

Deviden merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang besarnya diputuskan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Deviden yang dibayarkan dapat berupa deviden tunai (*cash dividend*) dan deviden saham (*stock dividend*). Deviden tunai merupakan deviden yang dibayarkan dalaam bentuk uang tunai; sedangkan deviden saham merupakan deviden yang dibayrkan dlam bentuk saham dengan poporsi tertentu. Nilai suatu deviden tunai sesuai dengan nilai tunai yang dibayarkan, sedangkan nilai dari deviden saham dihitung dari rasio antara deviden per lembar saham (DPS) terhadap harga pasar per lembar saham.

Penelitian Terdahulu

Sebagai gambaran untuk menyusun penelitian ini, penulis melihat beberapa hasil penelitian yang memiliki kesamaan tema dengan tema yang akan diteliti oleh penulis, yaitu:

(1) Natarsyah (2002), melakukan penelitian mengenai analisis pengaruh beberapa faktor fundamental dan resiko sistematis terhadap harga saham kasus industri barang konsumsi yang *go-public* di pasar modal Indonesia. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel *ROA*, dan *DER* berpengaruh positif dan signifikan pada level 5% terhadap harga saham, variabel *dummy* beta sebagai resiko sistematis berpengaruh positif dan signifikan pada level 10% terhadap harga saham, variabel *BV* berpengaruh positif secara dominan dan signifikan pada level 5% terhadap harga saham, variabel *DPR* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham, variabel *ROE* dikeluarkan dari model analisis karena terjadi multikolinieritas dengan variabel *ROA*.

(2) Budileksmana dan Gunawan (2003), melakukan penelitian mengenai pengaruh indikator rasio keuangan perusahaan *Price Earning Ratio (PER)* dan *Price to Book Value (PBV)* terhadap *return* portofolio saham di Bursa Efek Jakarta. Hasil dari penelitian ini adalah dari analisis yang dilakukan secara keseluruhan menolak hipotesis yang telah diajukan yang menyatakan bahwa portofolio yang dibentuk berdasarkan rasio *PER* dan *PBV* rendah akan menghasilkan *return* portofolio yang lebih tinggi dari portofolio saham yang dibentuk berdasarkan *PER* dan *PBV* tinggi.

(3) Suharli (2005), melakukan penelitian tentang studi empiris dua faktor yang mempengaruhi *return* saham pada industri *food* dan *beverages* di Bursa Efek Jakarta. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa rasio hutang *DER* dan beta yang menggambarkan sebagai resiko sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

(4) Wijaya (2007), melakukan penelitian tentang kontribusi rasio keuangan terhadap perubahan laba perbankan di Bursa Efek Surabaya. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *CAR*, *NPL*, *PPAP*, *LDR*, *ROA*, *ROE*, *K/D*, *BOPO*, dan *NIM* berpengaruh secara serentak terhadap perubahan laba perusahaan perbankan di BES, variabel *CAR*, *LDR*, dan *ROA* secara parsial berpengaruh terhadap perubahan laba perusahaan perbankan di BES, dan variabel *ROA* secara dominan mempengaruhi terhadap perubahan laba perusahaan perbankan di BES.

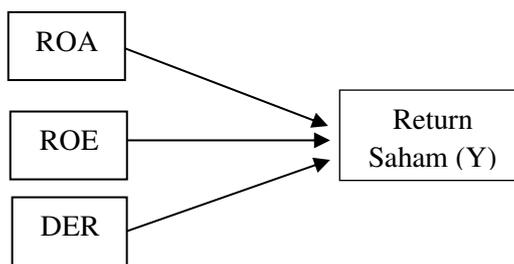
(5) Vitri Hanifah & Indra Wijaya (2018) yang menunjukkan bahwa *DER* berpengaruh negatif dan tidak signifikan, *Total Asset Turnover (TAT)* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, inflasi dan *BI rate* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

(6) Sri Purwaningsih (2015), yang menunjukkan *EPS*, *ROA*, Inflasi dan *BI Rate* berpengaruh positif.

Rerangka Pemikiran

Faktor-faktor fundamental yang terdiri *return on asset (ROA)*, *return on equity (ROE)*, mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan faktor fundamental *debt to equity ratio (DER)* mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham sehingga model empiris dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2, Rerangka Pemikiran



Sumber: Hasil Olahan Penulis (2017)

Hipotesis

Berdasarkan permasalahan yang ada dan tujuan yang ingin dicapai maka penulis menarik tiga hipotesis yaitu:

H₁ = Pengaruh ROE terhadap Return Saham

H₂ = Return on Asset (ROA) terhadap Return Saham

H₃ = Pengaruh DER terhadap Return Saham

METODE

Jenis Penelitian

Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif kasual (*causal assosiative research*). Menurut Sanusi (2011), asosiatif-kausal adalah penelitian yang mencari hubungan antara dua variabel atau lebih. Tujuan dari penelitian asosiatif adalah untuk mencari hubungan antara satu variabel dengan variabel lain.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016 yaitu sebanyak 15 perusahaan.

Dari populasi yang ada diambil sejumlah sampel tertentu dengan menggunakan teknik *Purposive random sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Suliyanto, 2005). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan terdaftar di BEI pada tahun 2014-2016
2. Menerbitkan laporan keuangan yang diaudit periode tahun 2014-2016
3. Data yang dimiliki perusahaan lengkap dan sesuai dengan variabel yang diteliti.

Menurut kriteria tersebut di atas, jumlah sampel perusahaan yang digunakan sebanyak 15 perusahaan selama 3 periode yaitu 2014, 2015, 2016. Maka didapatkan jumlah sampel sebanyak 15 perusahaan x 3 periode = 45 data yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data runtut waktu atau data *time series*. Menurut Kuncoro (2009) data runtut waktu adalah data yang disusun secara

kronologis disusun menurut waktu pada suatu variabel tertentu. Penelitian ini menggunakan data runtut waktu secara tahunan dari tahun 2014 hingga tahun 2016. Metode pengumpulan data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data dari berbagai literatur yang sesuai dengan tema penelitian dan juga data dari laporan keuangan yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2014-2016.

Jenis dan Sumber Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini berupa data kuantitatif, yaitu data yang diukur dalam suatu skala secara numerik. Data yang digunakan didalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diterima oleh peneliti secara tidak langsung. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan yang dihasilkan oleh perusahaan konsumsi makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Laporan keuangan ini diperoleh dari *website* BEI (www.idx.co.id) dan *website* perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data Penelitian

Statistik deskriptif meliputi minimum, maksimum, mean dan standar deviasi. Adapun data variabel penelitian meliputi variabel dependen yaitu *return* saham dan variabel independen meliputi ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), dan DER (*Debt to Equity Ratio*). Hasil analisis statistik deskriptif terlihat dalam tabel 1 berikut.

Tabel 1. Hasil Statistika Deskriptif
Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Return	,1104	,35681	45
ROA	,0927	,09787	45
ROE	,1951	,27779	45
DER	1,0626	,51525	45

Sumber: Hasil Olahan Penulis (2017)

(1) Return Saham mempunyai nilai rata-rata 0.1104. Sedangkan nilai standar deviasinya adalah 0,35681. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel *Return* Saham tidak terdistribusi normal, karena nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata variabel.

(2) ROA (*Return on Asset*) mempunyai nilai rata-rata 0.0927. Sedangkan nilai standar deviasinya adalah 0,09787. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel ROA (*Return on Asset*) tidak terdistribusi normal, karena nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata variabel.

(3) ROE (*Return on Equity*) mempunyai nilai rata-rata 0.1951. Sedangkan nilai standar deviasinya adalah 0,27779. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel ROE (*Return on Equity*) tidak terdistribusi normal, karena nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata variabel.

(4) DER (*Debt to Equity Ratio*) mempunyai nilai rata-rata 1,0626. Sedangkan nilai

standar deviasinya adalah 0,51525. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel DER (*Debt to Equity Ratio*) terdistribusi normal, karena nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata variabel.

Uji Asumsi Klasik

Suatu model dinyatakan baik untuk alat prediksi apabila mempunyai sifat-sifat *best liner unbiased estimator* (Gujarati, 1997). Disamping itu suatu model regresi dikatakan cukup baik dan dapat dipakai untuk memprediksi apabila lolos dari serangkaian uji asumsi ekonometrik yang melandasinya.

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang paling tepat digunakan. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari uji autokorelasi dengan menggunakan *Durbin-Watson* statistik, uji multikolinearitas dengan menggunakan *Variance Inflation Factors* (VIF) serta uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser.

Uji Multikolonieritas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan korelasi antar variabel-variabel bebas yang digunakan dalam persamaan regresi. Apabila sebagian atau seluruh variabel bebas berkorelasi kuat berarti terjadi multikolonieritas.

Tabel 2. Uji Multikolonieritas.

Model		Coefficients ^a	
		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Ln_ROA	,004	5,579
	Ln_ROE	,005	4,227
	Ln_DER	,027	3,052

a. Dependent Variable: Ln_return
Sumber: Hasil Olahan Penulis (2017)

Metode yang dapat digunakan untuk menguji adanya multikolonieritas adalah dengan uji nilai *tolerance value* atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Batas *tolerance value* adalah 0,10 dan *Variance Inflation Factor* (VIF) adalah 10 (Hair *et al.*, 1998;48). Jika nilai *tolerance value* dibawah 0,10 atau nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) di atas 10 maka terjadi multikolonieritas.

Hasil uji multikolonieritas menunjukkan bahwa tidak ada variabel yang memiliki nilai *tolerance value* kurang dari 0,10 dan tidak ada variabel yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan tidak ada multikolonieritas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode

t-1 (sebelumnya). Konsekuensi dari adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah varian sample tidak menggambarkan varian populasinya. Lebih jauh lagi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independent tertentu.

Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui uji *Durbin-Watson (DW-test)* dengan ketentuan sebagai berikut:

- Kurang dari 1,1 Ada autokorelasi
- 1,1 hingga 1,54 Tanpa kesimpulan
- 1,55 hingga 2,46 Tidakada autokorelasi
- 2,46 hingga 2,9 Tanpa kesimpulan
- Lebih dari 2,9 Ada autokorelasi

Tabel 3, Uji Autokorelasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,425 ^a	,180	,051	1,15886	2,022

a. Predictors: (Constant), Ln_DER, Ln_ROE, Ln_ROA

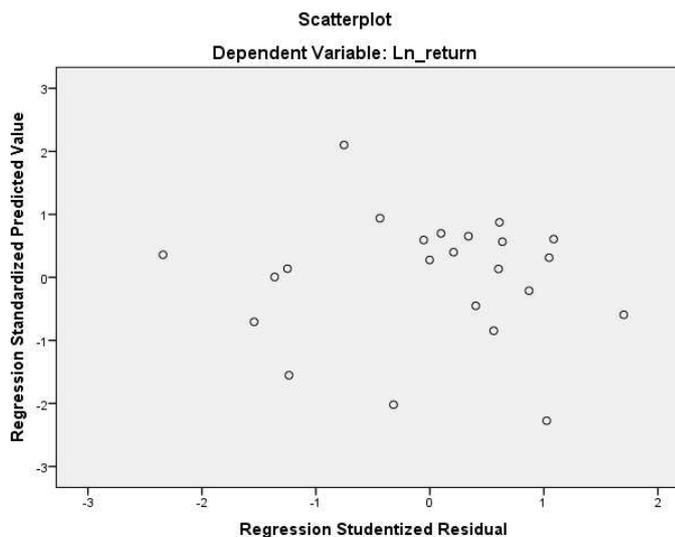
b. Dependent Variable: Ln_return

Sumber: Hasil Olahan Penulis (2017)

Dari tabel diatas diperoleh nilai dari Durbin-Watson sebesar 2,022, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi ini.

Uji Heteroskedastisitas

Gambar 3. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas



Sumber: Hasil Olahan Penulis (2017)

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik tidak terjadi heteroskedastisitas. Dasar analisis sebagai berikut:

(1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.

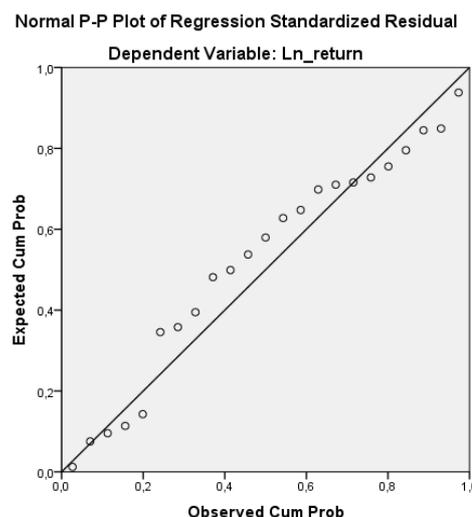
(2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Heteroskedastisitas dapat diketahui dengan cara melihat grafik scatterplot. Dimana grafik plot merupakan variabel dependen yaitu SRESID dengan residualnya ZPRED. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada grafik berikut ini:

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa Uji t dan Uji F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil.

Gambar 4, Hasil Pengujian Normalitas



Sumber: Hasil Olahan Penulis (2017)

Model regresi yang baik adalah mempunyai distribusi data normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

(1) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

(2) Jika data menyebar jauh dari diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Dengan melihat grafik normal p-plot terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data dari semua variabel terdistribusi normal.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini menunjukkan prosentase kemampuan variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi dari 0 sampai 1. Semakin mendekati nol besarnya koefisien determinasi semakin kecil pengaruh variabel independen, sebaliknya semakin mendekati satu besarnya koefisien determinasi semakin besar pengaruh variabel independen. Hasil pengujian terlihat dalam tabel:

Tabel 4. Hasil Uji R Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,425 ^a	,180	,051	1,15886

a. Predictors: (Constant), Ln_DER, Ln_ROE, Ln_ROA

b. Dependent Variable: Ln_return

Sumber: Hasil Olahan Penulis (2017)

Berdasarkan tabel dapat diketahui bahwa koefisien determinasi *Adjusted R Square* memiliki nilai sebesar 0,051, sehingga dapat dinyatakan bahwa kemampuan variabel independen (ROA, ROE, dan DER) dalam menjelaskan variasi variabel dependen (RS) amat terbatas, karena mendekati 0.

Nilai *R Square* (R^2) diubah ke bentuk persen, artinya persentase sumbangan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai R^2 sebesar 0,180 artinya persentase sumbangan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 18% sedangkan sisanya ($100\% - 18\% = 82\%$) dipengaruhi oleh variabel yang lain diluar model.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji signifikansi simultan (Uji F) digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. (Ghozali, 2009). Apabila analisis menggunakan uji F menunjukkan bahwa semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikansi terhadap variabel dependen.

Tabel 5. Hasil Uji F ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5,616	3	1,872	1,394	,275 ^b
	Residual	25,516	19	1,343		
	Total	31,132	22			

a. Dependent Variable: Ln_return

b. Predictors: (Constant), Ln_DER, Ln_ROE, Ln_ROA

Sumber: Hasil Olahan Penulis (2017)

Regresi Linier Berganda

Sesuai dengan hasil hipotesis penelitian yang menyatakan antar variabel ROE (X_1) dan DER (X_2) mempunyai hubungan yang signifikan terhadap Return Saham (Y) untuk itu diperlukan regresi linier berganda untuk membuat model analisis. Adapun model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y = Return Saham

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

X_1 = Return on Asset (ROE)

X_2 = Return on Equity (ROE)

X_3 = Debt to Equity Ratio (DER)

e = Error

**Tabel 6. Hasil Uji Statistik t
 Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1,872	5,165		-,362	,721
Ln_ROA	-1,133	6,832	-,561	-,166	,870
Ln_ROE	1,305	6,720	,590	,194	,848
Ln_DER	,461	2,709	,215	,170	,867

a. Dependent Variable: Ln_return

Sumber: Hasil Olahan Penulis (2017)

Dapat dituliskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -1,782 - 1,332 ROA + 1,305 ROE + 0,461 DER + e$$

Dari persamaan regresi diatas dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- (1) Konstanta sebesar -1.782 menyatakan bahwa apabila ROA, ROE dan DER mempunyai nilai 0, maka return saham turun sebesar 1.782 Rupiah.
- (2) Koefisien regresi Return on Asset sebesar -1.332 menyatakan bahwa setiap kenaikan Return on Asset sebesar 1% maka akan diikuti oleh kenaikan return saham sebesar 1.332 Rupiah.
- (3) Koefisien regresi Return on Equity sebesar 1.305 menyatakan bahwa setiap kenaikan Return on Equity sebesar 1% maka akan diikuti oleh kenaikan harga saham sebesar 1.305 Rupiah.
- (4) Koefisien regresi Debt to Equity Ratio sebesar 0.460 menyatakan bahwa setiap kenaikan Debt to Equity Ratio sebesar 1 kali maka akan diikuti oleh penurunan harga saham sebesar 460 Rupiah.

Pengaruh *Return on Equity* (ROA) terhadap *Return Saham*

Hasil koefisien regresi pada tabel 5.3 menunjukkan bahwa ROA memiliki t hitung bertanda positif sebesar 0.194 dengan probabilitas sebesar 0,848. Hal tersebut menunjukkan bahwa p value (0,848) > tingkat signifikansi (0,05), sehingga H₁ tidak dapat diterima, berarti ROA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Hasil ini mengindikasikan bahwa besarnya ROA yang dihasilkan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Kondisi ini konsisten dengan hasil penelitian Rina Trisnawati (1999) yang menyatakan bahwa ROA tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* harga saham dan menentang hasil penelitian Syahib Natarsyah (2000). Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa para investor tidak semata-mata menggunakan ROA sebagai ukuran dalam menilai kinerja perusahaan untuk memprediksi *total return* saham di pasar modal (terutama di BEI).

Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *Return Saham*

Hasil koefisien regresi pada tabel 5.3 menunjukkan bahwa ROE memiliki t hitung bertanda negatif sebesar -0.166 dengan probabilitas sebesar 0,870. Hal tersebut menunjukkan bahwa p value (0,870) > tingkat signifikansi (0,05), sehingga H₂ tidak dapat diterima, berarti ROE tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Hasil ini mengindikasikan bahwa besarnya ROE perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini bertentangan sesuai dengan teori bahwa *Return on Equity* merupakan tolak ukur profitabilitas, dimana para pemegang saham pada umumnya ingin mengetahui tingkat probabilitas modal saham dan keuntungan yang telah mereka tanam kembali dalam bentuk laba yang ditanam. Apabila saham perusahaan diperdagangkan di bursa saham, tinggi rendahnya *Return on Equity* akan mempengaruhi tingkat permintaan saham tersebut di bursa dan harga jualnya. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian W. David Wall (2004) dan Nur Chozaemah (2004) yang menyatakan bahwa ROE tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham

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

Hasil koefisien regresi pada tabel 5.3 menunjukkan bahwa DER memiliki t hitung bertanda positif sebesar 0,170 dengan probabilitas sebesar 0,867. Hal tersebut menunjukkan bahwa p value (0,867) < tingkat signifikansi (0,05), sehingga H₃ diterima, berarti DER mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Hasil ini mengindikasikan adanya pertimbangan yang dari beberapa investor dalam memandang DER. Oleh sebagian investor DER dipandang besarnya tanggung jawab perusahaan terhadap pihak ketiga yaitu kreditur yang memberikan pinjaman kepada perusahaan. Sehingga semakin besar nilai DER akan memperbesar tanggungan perusahaan. Dengan demikian beberapa investor memandang bahwa perusahaan yang tumbuh pasti akan memerlukan hutang sebagai dana tambahan untuk memenuhi pendanaan pada perusahaan yang tumbuh. Perusahaan tersebut

memerlukan banyak dana operasional yang tidak mungkin dapat dipenuhi hanya dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

Kondisi ini menyebabkan kemungkinan berkembangnya perusahaan dimasa yang akan datang yang berujung pada menurunnya *return* saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan Suharli (2005) bahwa rasio hutang *DER* dan beta yang menggambarkan sebagai risiko sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diberikan kesimpulan sebagai berikut:

- (1) Berdasarkan hasil penelitian secara parsial, dapat dilihat bahwa besarnya ROA yang dihasilkan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham
- (2) Berdasarkan hasil penelitian secara parsial, dapat dilihat bahwa besarnya ROE perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham
- (3) Berdasarkan hasil penelitian secara parsial, dapat dilihat bahwa *DER* mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Saran

- (1) Bagi peneliti selanjutnya, peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan sampel lain yang lebih banyak dengan karakteristik yang lebih beragam dari berbagai sektor industri dan memperpanjang periode penelitian.
- (2) Penelitian yang lain juga sebaiknya menambah variabel independen yang turut mempengaruhi *return* perusahaan. Hal ini karena *return* saham tidak hanya ditentukan oleh pengaruh ROA, ROE dan *DER*
- (3) Beberapa bukti empiris penelitian terhadap *DER* masih terdapat perbedaan hasil penelitian (*research problem*) maka perlu dilakukan penelitian lanjutan tentang “bagaimana pengaruh *DER* terhadap *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Hakim. 2001. *Statistik Deskriptif untuk Ekonomi dan Bisnis*. Ekonisiasi UIL. Yogyakarta.
- Agnes Sawir. 2005. *Analisis Kinerja dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. PT Gramedia Pustaka. Jakarta.
- Agus. 2005. Validitas Penggunaan CAPM di dalam Memprediksi Return Saham di BEJ dengan Data Tiga Tahunan. www.ekofeum.or.id
- Agustin. 2002. “Pengaruh Beberapa Rasio Keuangan dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham”. www.ekofeum.or.id
- Albed Eko Limbang. 2006. *Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Tingkat Keuntungan Saham Perbankan di BEJ*. Tesis. Program Pascasarjana Universitas Sumatera Utara. Medan.

- Ambrose. 2009. "Secured Debt and Corporate Performance Evidence FEITs". *The Pennsy Luania State University, National University of Singapore*.
- Annio Indah Lestari Nasution. 2006. *Pengaruh Faktor Fundamental dan Teknikal Terhadap Harga Saham Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Tesis. Program Pascasarjana Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Ary Suta. 2000. *Menuju Pasar Modal Modern*. Edisi Pertama. Sad Satrio Bhakti. Jakarta.
- Asep Rohimat. 2004. "Pilih Dividen atau Capital Gain?". *SWA 17/XX/9 Agustus-1 September*, Hal. 85-88.
- Asyik, Nur Fajrih dan Soelistyo. 2000. "Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Laba (Penetapan Rasio Keuangan sebagai *discriminator*)". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 15, No.3: 313-331.
- Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPEE UGM, Yogyakarta.
- Bodie, Zvi, Kane, Alex. & Marcus, Alan J. 2005. *Investments*. 6 Th Edition. New York:Mc Graw Hill
- Brigham. 1983. *Fundamentals of Financial Management*. Third Edition. The Dryden Press.
- Brigham, E.F., Houston, J.F. 2001 *Fundamentals of Financial Management*. Ninth Edition. Harcourt.
- Brigham, E.F., Gapenski, Louis. 1997. *Intermediate Financial Management*. Fifth Edition. Sea Harbor Driver: The Dryden Press.
- Catur Wulandari. 2005. *Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental terhadap Perubahan Harga Saham di BEJ*. Tesis. FE UMM.
- Chaerul Djakman. 1999. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat, Jakarta.
- Claude. *et al.*, 1996. "Political Risk, Economic Risk, and Finacial Risk". *Finacial Analysis Journal*, Nov-Dec: 29-45.
- Crabb, Peter R. 2003. "Finance and Investment using The Wall Street Journal", *McGraw-Hill, New York*.
- Gujarati Damodar. 1997, *Ekonometrika Dasar*. Terjemahan, Edisi 5, Erlangga, Jakarta.
- Dodd, J.L. dan Simmin, Chen. 1996. "EVA a New Pancea?". *B&E Reviev, July-September*, pp.26-28.
- Dwi Martani, Mulyono, dan Rahfiani Khairurizka. 2009. "Effect of Financial Ratios, Firms Size, and Cash Flow Operating Activities in the Interim Report to the Stoch Return". *Jurnal Ekonomi*. Fakultas Ekonomi. UI
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPF, Yogyakarta.

- Fransisca dan Hasan Sakti Siregar. 2006. "Pengaruh Faktor Internal Bank terhadap Volume Kredit Bank Yang Go Public Di Indonesia". *Jurnal Akuntansi* 6 USU.
- Gitman, Lawrence J. 1994. "*Principles of Managerial Finance*". Seventh Edition. New York: Harper Collins College Publishers.
- Gulnur Maragdoglu. 2008. "An Empirical Tes on Leverage and Stock Return". *Cash Business School. London International Jurnal*.
- Gordon. 1996. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham Perusahaan Industri". *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*. Vol. 4.
- Hanafi Mamduh M. 1996. *Analisis Laporan Keuangan*. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Harries Hidayat dan Hakinus Manao. 2000. "Asosiasi Laba Tahunan Emiten dengan Harga Saham Ditinjau dari Ukuran da Debt-Equity Ratio Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi III: Ikatan Akuntan Indonesia – Kompartemen Akuntan Pendidik*. September: 522-536.
- H. M. Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 2. BPFE, Yogyakarta.
- Hebble Annette. 2005. "Corporate Governance and Firm Characteristic", *Journal of Business of Economics*, Universitas of St Thomas.
- Iin Martiyatiningsih. 2004. *Analisis Pengaruh risiko Investasi terhadap Return SahamPerusahaan yang tergabung dalam LQ45 di BEJ tahun 2003*. Tesis. UMM.
- Imam Ghozali. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Imron Rosyadi. 2002. "Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham". *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol.1, No. 1.
- Institute for Economic and Finance Research 2009. *Indonesian Capital Market Direktory*. Jakarta
- Institute for Economic and Finance Research 2009. *Jakarta Stock Exchange (JSX) Statistic*. Jakarta
- Jogiyanto. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPEE UGM: Yogyakarta.
- Jones, C.P. 2004. *Investment: Analysis and Management*. Ninth Edition. John Wiley & Sons, Inc
- James C. Van Home. 2005. *Fundamentals of Financial Management*. Jakarta
- Komaruddin Ahmad. 1996. *Dasar-dasar Manajemen Investasi*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Mas'ud Machfoed. 1994. "Financial Ratio Analysis and The Prediction of Eraning Changs in Indonesia", *Kelola*, No. 7/III/1994:114-134.

- Marwata. 2001. "Hubungan Antara Karakteristik Perusahaan dan Kualitas Ungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Perusahaan Publik di Indonesia". *Makalah dipresentasikan dalam Simposium Nasional Akuntansi IV*, 2001.
- Minar Simanungkalit. 2009. *Pengaruh Profitabilitas dan Rasio Leverage Keuangan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman Terbuka di Indonesia*. Tesis. USU. Medan.
- Murtanto dan Harkivent. 2000. "Analisis Pengaruh Informasi Laba", *Jurnal Ekonomi*, Vol.6 No.3, hal. 992-1021.
- Njo Anastasia. 2001. "Analisis Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Properti di BEJ". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Universitas Kristen Petra* Vol.5 No. 2: 123-131.
- Noer Sasongko dan Nila Wulandari. 2006. Pengaruh EVA Dan Rasio-Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ekonomi*, Vol 19. Hal 64-79.
- Nur Chozaemah. 2004. *Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental terhadap Perubahan Harga Saham (Studi pada Perusahaan Barang dan Konsumsi yang Go Public Di BEJ)*. Tesis. UMM.
- Nurdin Djayani. 1999. "Risiko Investasi pada Saham Properti di BEJ". *Usahawan* No. 03 th XXV III Maret.
- Pancawati Pancawati, L. Suryanto dan Anies Chariri. 2001. "Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi terhadap Return Saham pada Perusahaan di BEJ: Studi Kasus Basic Industry dan Chemical". *Jurnal Bisnis Strategi* vol.8, Desember 2001, th VI Program MM UNDIP.
- Penman, Stephen H., and Theodore Sougiannis. 1998. "A Comparison of Dividend, Cash Flow and Earnings Approaches to Equity Valuation". *Contemporary Accounting Research*, vol. 15 No. 3 (Fall): 343-383
- Prastowo. 1995. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. AMP YKPN, Jakarta.
- Rechtmawan Dwipayana. 2007. *Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham pada Sektor Perbankan di BEJ Periode Tahun 2003-2006*. Tesis. UNDIP. Semarang
- Rina Trisnawati. 1999. "Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham di Pasar Modal". *Simposium Nasional Akuntansi II dan Rapat Anggota II. Ikatan Akuntan Indonesia*, Departemen Akuntan Pendidik, 24-25 Sept., hal. 1-3.
- Rita Kusumawati. 2004. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental terhadap return Saham Kasus pada Perusahaan Manufaktur Di BEJ Periode 1998-2001. *Jurnal Analisis Bisnis dan Ekonomi*, Vol 2. Hal 69-83.
- Retno Miliasih. 2006. "Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Perubahan Harga Saham". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.13 No. 1, Maret 2006:I-20.
- Robert Ang. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta. Mediasoft Indonesia.

- Saeful Anam. 2002. *Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage terhadap Return Saham Perusahaan: Studi kasus Industri Manufaktur di BEJ*. Tesis. Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Syahib Natarsyah. 2000. "Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham (Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Public Di Pasar Modal Indonesia)". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.15 No. 3.
- Siti Resmi. 2002. Keterkaitan Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Return Saham. *KOMPAK*. No 6. hal 275-300.
- Siddharta Utama dan Anto Yulianto Budi Santoso. 1998. "Kaitan Antara Rasio Price/Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Ekonomi*. Vol.1,No.1, Januari, hal. 127-140.
- Sparta. 2000. "Pengaruh Faktor Fundamental Lembaga Keuangan Bank Terhadap Harga Saham di BEJ". *Jurnal Ekonomi*. FE UNTAR. 2000
- Sri Purwaningsih, 2015, *Pengaruh Faktor fundamental dan ekonomi makro terhadap return saham emiten manufaktur di bursa Efek Indonesia*, Jurnal Profita, Vol &, No. 1, Universitas Mercu Buana.
- Sri Wahyuningsih. 2007. *Analisis Pengaruh Investasi terhadap Return Saham Perusahaan yang Tergabung dalam LQ 45 Di BEJ Tahun 2004*. Tesis. UMM.
- Suad Husnan. 1998. *Pembelajaran Perusahaan (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*. Edisi Ketiga. Liberty, Yogyakarta.
- Sunariyah. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi 3. AMP YKPN, Yogyakarta.
- Sunariyah. 2000. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi II. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Sunarto. 2001. "Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEJ". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Vitri Hanifah & Indra Wijaya, 2018, *Pengaruh Debt to Equity Ratio, Total Aset turn over, Inflasi dan Bi Rate terhadap return saham emiten*, Jurnal Profita, Vol 11, No. 1, Universitas Mercu Buana.