

**REAKSI SIGNAL RASIO PROFITABILITAS
DAN RASIO SOLVABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
UNTUK PERIODE 2012-2014**

Oleh:

**Rabiatul Adwiyah
Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Islam Bandung
E-mail: Rabiatul1989@yahoo.com**

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh faktor fundamental (EPS, NPM, ROA, ROE dan DER) terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2012-2014. Teknik *sampling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria (1) terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014, (2) selalu tampak laporan keuangan tahunan selama periode 2012-2014, (3) selalu memiliki keuntungan. Data yang diperlukan dalam penelitian ini diambil dari Direktori Pasar Modal Indonesia (ICMD) 2012-2014, diakuisisi 149 perusahaan sampel. Analisis data regresi berganda dengan dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS). Hipotesis uji yang digunakan t-statistik dan f-statistik pada tingkat signifikansi 5%. Hasil penelitian menunjukkan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan *Earning per Share* (EPS), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor kinerja fundamental utang terhadap ekuitas (DER) yang digunakan oleh investor untuk memprediksi *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2014.

Kata Kunci: *Return on Asset, Return on Equity, Debt to Equity Ratio dan Stock Return*

I. 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. Oleh karena itu, publikasi laporan keuangan perusahaan (*emiten*) merupakan saat-saat yang ditunggu oleh para investor di pasar modal karena dari publikasi laporan keuangan itu para investor dapat mengetahui perkembangan emiten, yang digunakan sebagai salah satu pertimbangan untuk membeli atau menjual saham-saham yang dimiliki. Studi di masa lalu telah menunjukkan pentingnya laporan keuangan tahunan perusahaan sebagai sumber untuk investasi (Sunarto, 2001).

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).

Earning per share (EPS) merupakan rasio yang menggambarkan tingkat laba yang diperoleh oleh para pemegang saham, dimana tingkar laba (per lembar saham) menunjukkan kinerja perusahaan terutama dari kemampuan laba yang dikaitkan dengan pasar. EPS menunjukkan bahwa semakin besar tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi pemiliknya, maka hal akan mempengaruhi *return* saham perusahaan tersebut di pasar modal. Oleh sebab itu, perusahaan yang stabil akan memperlihatkan stabilitas

pertumbuhan EPS, sebaliknya perusahaan yang tidak stabil akan memperlihatkan pertumbuhan yang fluktuatif.

Beberapa bukti empiris yang mendukung teori tersebut seperti yang dilakukan oleh Dodd dan Chen (1996). Hasil penelitian dari Dodd dan Chen (1996) menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian oleh Kilic, et al (1998) pada Bursa Efek Turki dengan sampel saham perusahaan-perusahaan manufaktur pada tahun 1993-1997, menemukan bahwa EPS merupakan variabel yang berpengaruh terhadap *return* saham. Catur Wulandari (2005); Yogo Purnomo (1998); Imron Rosyadi (2002) masing-masing menunjukkan bahwa EPS hubungan yang positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Bukti empiris penelitian yang mendukung seperti dilakukan Kilic, et al (1998) yang menyatakan bahwa NPM berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian Asyik dan Sulisty (2000) menunjukkan bahwa NPM berpengaruh signifikan terhadap laba perusahaan. Sedangkan Imron Rosyadi (2002) menyatakan bahwa EPS secara simultan dengan EPS, ROA dan DER berpengaruh terhadap *return* saham.

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.

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.

Bukti empiris penelitian yang mendukung teori tersebut diantaranya Kilic, et al (1998), Utama & Yulianto (1998), Syahib Natarsyah (2000), Catur Wulandari (2005), dan Albed Eko Limbong (2012) dimana ROE secara signifikan 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. Pemilihan alternatif penambahan modal yang berasal dari hutang karena pada umumnya hutang memiliki beberapa keunggulan (Brigham

dan Gapenski, 1997: 767-768): 1) bunga mengurangi pajak sehingga biaya hutang rendah, 2) kreditur memperoleh *return* terbatas sehingga pemegang saham tidak perlu berbagi keuntungan ketika kondisi bisnis sedang maju, 3) kreditur tidak memiliki hak suara sehingga pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan penyertaan dana yang kecil. 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), Fransisca dan Hasan Sakti Siregar (2014) menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan beberapa bukti empiris hasil penelitian dan teori yang mendasarinya sebagaimana diuraikan di muka, maka masih ditemukan permasalahan yang menghubungkan pendekatan keuntungan/laba dan solvabilitas terhadap *return* saham, sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut pada saham kelompok industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Permasalahan penelitian yang muncul dapat dirumuskan sebagai berikut :

- 1) Bagaimana pengaruh *earning per share* (EPS) terhadap *return* saham di BEI?
- 2) Bagaimana pengaruh *net profit margin* (NPM) terhadap *return* saham di BEI?
- 3) Bagaimana pengaruh *return on asset* (ROA) terhadap *return* saham di BEI?
- 4) Bagaimana pengaruh *return on equity* (ROE) terhadap *return* saham di BEI?
- 5) Bagaimana pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap *return* saham di BEI?

II. LANDASAN TEORI

2.1. Teori Sinyal

Teori Sinyal menjelaskan tentang bagaimana para investor memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan sebagai manajer perusahaan. 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, 2014).

2.2. Analisis Fundamental

Secara umum terdapat dua 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.

2.2.1. 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.

2.2.2. Solvabilitas

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 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.

2.3. Konsep Return Saham

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

2.4. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang menganalisa pengaruh EPS, NPM, ROA, ROE, DER terhadap *return* saham dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Pengaruh *Earning per Share* (EPS) terhadap *Return* Saham

H₁ : EPS mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

2. Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *Return* Saham

H₂ : NPM mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

3. Pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *Return* Saham

H₃ : ROA mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

4. Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *Return* Saham

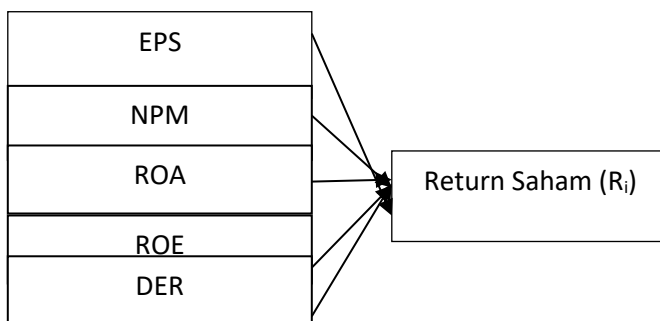
H₄ : ROE mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

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

H₅ : DER mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

III. METODE PENELITIAN

Pengaruh faktor-faktor fundamental yang terdiri *earning per share* (EPS), *net profit margin* (NPM), *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 :



Model Matematis

Adapun bentuk persamaan yang digunakan adalah:

$$R_i t = \alpha + \beta_1 \text{EPS}t-1 + \beta_2 \text{NPM } t-1 + \beta_3 \text{ROA } t-1 + \beta_4 \text{ROE } t-1 + \beta_5 \text{DER } t-1 + e$$

Dimana:

$R_i t$ = Return Saham

α = konstanta

β_1 - β_5 = koefisien regresi variabel independen

EPS t-1 = *Earning per Share*

NPM t-1 = *Net Profit Margin*

ROA t-1 = *Return On Assets*

ROE t-1 = *Return on Equity*

DER t-1 = *Debt to Equity Ratio*

e = kesalahan yang mempunyai nilai penghargaan 0

IV. PEMBAHASAN

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan di sektor manufaktur yang terdaftar (*listed*) di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012 sampai dengan 2014. Berdasarkan data yang diperoleh dari ICMD 2009 diketahui bahwa jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI adalah 149 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, sehingga dari 149 perusahaan yang terdaftar hanya 104 perusahaan yang memenuhi semua syarat penelitian untuk dijadikan sampel, diantaranya bahwa perusahaan tersebut selalu secara periodik menyajikan laporan keuangan per 31 Desember 2012-2014, dan sahamnya selalu aktif diperdagangkan di BEI. Beberapa sampel juga digugurkan karena tidak memenuhi kriteria yang telah ditetapkan dan karena ketidaklengkapan data.

Hasil perhitungan dengan menggunakan rumus regresi linier berganda dengan menggunakan bantuan program komputer *Statistic Package for Sosial Scince* (SPSS) versi 17 dapat diperoleh hasil pada Tabel 4.1.

Tabel 4.1. Hasil Perhitungan Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.			
	B	Std. Error	Beta					
1	(Constant)	-.108	.024				-4.398	.000
	EPS	.000	.000	.126	1.780	.077		
	NPM	.009	.015	.038	.561	.575		
	ROA	.001	.003	.044	.419	.676		
	ROE	.004	.002	.180	1.880	.061		
	DER	.028	.010	.200	2.776	.006		

Sumber: Data sekunder yang diolah

$$RETURN_t = -0,108 + 0,000 EPS_{t-1} + 0,009 NPM_{t-1} + 0,001 ROA_{t-1} + 0,004 ROE_{t-1} + 0,028 DER_{t-1} + e$$

Hasil persamaan regresi tersebut menunjukkan bahwa koefisien regresi semua variabel bebas: EPS, NPM, ROA, ROE dan DER bertanda positif. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan EPS, NPM, ROA, ROE dan DER akan dapat meningkatkan *return* saham.

Hasil persamaan yang terbentuk dari hasil perhitungan regresi yang ditujukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel tidak bebas diatas tersebut selanjutnya masih memerlukan pengujian statistik lebih lanjut untuk mengetahui keabsahan model yang telah terbentuk. Pengujian-pengujian yang akan dilakukan untuk mengetahui keabsahan model tersebut meliputi masing-masing koefisien secara parsial, pengujian secara keseluruhan dari variabel bebas dan pengujian terhadap koefisien determinasi (*adjusted R²*).

Uji Hipotesis atau lebih dikenal sebagai uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen.

4.1. Pengaruh *Earning per Share* (EPS) terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil perhitungan seperti pada tabel 4.1. terlihat bahwa variabel EPS mempunyai t hitung bertanda positif sebesar 1,780 dengan probabilitas sebesar 0,077. Hal tersebut menunjukkan bahwa p value (0,077) > tingkat signifikansi (0,05), sehingga H_1 tidak dapat diterima, artinya EPS tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Hasil ini mengindikasikan bahwa laba per lembar saham secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil ini bertentangan dengan teori yang mendasarinya bahwa EPS yang semakin besar akan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak semakin meningkat, dengan meningkatnya laba bersih setelah pajak yang dihasilkan oleh perusahaan maka Total *Return* yang diterima oleh para pemegang saham juga semakin meningkat.

Hasil ini konsisten dengan penelitian Claude, *at al* (1996) dan Rita Kusumawati (2004), dimana EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

4.2. Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *Return Saham*

Hasil koefisien regresi pada tabel 4.1. menunjukkan bahwa NPM mempunyai t hitung bertanda positif sebesar 0,561 dengan probabilitas sebesar 0,575. Hal tersebut menunjukkan bahwa p value (0,575) > tingkat signifikansi (0,05) sehingga H_2 tidak dapat diterima, berarti NPM tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Hasil ini mengindikasikan bahwa besarnya NPM yang dihasilkan oleh perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Kondisi ini kontradiktif dengan teori yang mendasarinya bahwa NPM menunjukkan tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya dan sekaligus menunjukkan efisiensi biaya yang dikeluarkan perusahaan. Sehingga jika NPM semakin besar atau mendekati satu, maka berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan sehingga semakin besar besar tingkat kembalian keuntungan bersih, semakin meningkatnya NPM, maka daya tarik investor semakin meningkat sehingga harga saham juga akan meningkat. Hasil penelitian ini mendukung Catur Wulandari (2005) yang menyatakan bahwa NPM tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

4.3. Pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *Return* Saham

Hasil koefisien regresi pada tabel 4.1. menunjukkan bahwa ROA memiliki t hitung bertanda positif sebesar 0,419 dengan probabilitas sebesar 0,676. Hal tersebut menunjukkan bahwa *p value* (0,676) > tingkat signifikansi (0,05), sehingga H_3 tidak dapat diterima, artinya ROA tidak mempunyai pengaruh secara signifikan *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).

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

Hasil koefisien regresi pada tabel 4.1. menunjukkan bahwa ROE memiliki t hitung bertanda positif sebesar 1,880 dengan probabilitas sebesar 0,061. Hal tersebut menunjukkan bahwa *p value* (0,061) > tingkat signifikansi (0,05), sehingga H_4 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.

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

Hasil koefisien regresi pada tabel 4.1. menunjukkan bahwa DER memiliki t hitung bertanda positif sebesar 2,776 dengan probabilitas sebesar 0,006. Hal tersebut menunjukkan bahwa *p value* (0,006) < tingkat signifikansi (0,05), sehingga H_5 diterima, berarti DER mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Hasil ini mengindikasikan adanya pertimbangan yang berbeda 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. Namun demikian nampaknya beberapa investor justru 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 di masa yang akan datang yang berujung pada

meningkatnya *return* saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan Syahib Natarsyah (2000) dan Catur Wulandari (2005) yang menyatakan bahwa DER mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan *return* saham. Syahib Natarsyah (2000) menyatakan bahwa meskipun DER mempunyai pengaruh positif, bukan berarti bahwa perusahaan dapat menentukan proporsi hutang dengan setinggi-tingginya, karena proporsi hutang yang semakin besar akan menimbulkan risiko yang besar. Para pemodal akan menetapkan tingkat keuntungan yang lebih besar lagi terhadap setiap rupiah yang ditanam perusahaan tersebut (*premium financial risk*), sehingga nilai perusahaan cenderung turun.

Catur Wulandari (2005) menyatakan bahwa pada dasarnya DER setiap perusahaan berbeda-beda tergantung dari karakter bisnis dan keberagamannya arus kas suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki DER yang lebih tinggi dari perusahaan lain memiliki arus kas yang stabil.

V. KESIMPULAN

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham; sedangkan EPS, NPM, ROA, dan ROE berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012 sampai dengan 2014.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel EPS, NPM, ROA, ROE, dan DER, mempunyai kemampuan prediksi terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012 sampai dengan 2014.

DAFTAR PUSTAKA

Abdul Hakim. 2001. *Statistik Deskriptif untuk Ekonomi dan Bisnis*. Ekonisiasi UII. 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
- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta : Ekonisia.
- Ali Irfan. 2002. *Pelaporan Keuangan dan Asimetri Informasi dalam Hubungan Agensi*. Lintasan Ekonomi Vol. XIX. No.2. Juli 2002
- Amiruddin Umar, dkk. (2003), *Reaksi Harga Saham terhadap Publikasi Dividen Kasus Di BEJ Periode 1997-2001*, Jurnal Riset Ekonomi Manajemen. Vol.3, No.2, Mei
- Bandi dan Hananto, Tri, Santoso. 2000. *Ketepatan Waktu atas Laporan Keuangan Perusahaan Indonesia*. Simposium Nasional Akuntansi II Ikatan Akuntan Indonesia, h66-75.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Ghozali, I. dan Chariri, A. 2001, *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP
- Hendricksen, E.S., and M.F.V. Breda. 1992. *Accounting Theory. Fifth Edition*. Richard D. Irwin, Boston
- Jogiyanto, H.M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. BPFE, Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- Fama, E.F. 1970. *Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work*. Journal of Finance. Vol 25. pp. 383-417