

**PENGARUH *RETURN ON ASSET (ROA)*, *DEBT TO EQUITY RATIO (DER)* DAN
SIZE PERUSAHAAN TERHADAP *RETURN SAHAM*
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE*
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2014)**

**THE INFLUENCE OF RETURN ON ASSET (ROA), DEBT TO EQUITY RATIO
(DER) AND FIRM SIZE TOWARD STOCK RETURN
(CASE STUDY ON PROPERTY AND REAL ESTATE INDUSTRY LISTED IN
INDONESIA STOCK EXCHANGE PERIODS 2011-2014)**

Ade Kurnia¹, Deannes Isyuardhana, SE., MM.²

^{1,2}Prodi S1 Akuntansi, Falkutas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

¹ade_kurnia22@yahoo.com, ²deannesisyvu@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *size perusahaan* terhadap *return saham perusahaan property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2014. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*. Sampel penelitian ini sebanyak 32 perusahaan *property dan real estate* yang memenuhi kriteria. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan metode *Random Effect Method (REM)* dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial, serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan level signifikansi 5%.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *size perusahaan* secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return saham*. Berdasarkan pengujian secara parsial *Return On Asset (ROA)* tidak memiliki pengaruh terhadap *return saham*, *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki pengaruh positif terhadap *return saham*, dan *size perusahaan* tidak memiliki pengaruh terhadap *return saham*. Saran yang diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah diharapkan dapat menambah variabel independen lain yang dapat mempengaruhi *return saham* dan disarankan untuk mengkaji tingkat *return saham* pada sektor industri lain, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Kata kunci: *Return Saham, Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Size Perusahaan*

Abstract

This research was conducted to examine the effect of *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* and *firm size* to stock return of *property and real estate* companies listed in the Indonesian Stock Exchange (IDX) periods 2011-2014. The population in this research is all of *property and real estate* companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) periods 2011-2014. The sampling technique used was *purposive sampling*. The sample has 32 *property and real estate* companies that meet the determined criteria. The analysis technique used is panel data regression with random effect method (REM) and hypothesis testing using t-statistic to test the partial regression coefficient, and f-statistic to examine the simultaneous influence with significance level of 5%.

The results showed that *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* and *firm size* simultaneously have a significant influence on stock returns. Based on the partial test, *Return On Asset (ROA)* have no significant effect on stock returns, *Debt to Equity Ratio (DER)* positively affects on stock returns, and *firm size* have no significant effect on stock returns. Suggestions given for further research is to add other independent variables that will be able to affect stock returns.

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

1. PENDAHULUAN

Investasi di negara berkembang (*develop countries*) dianggap oleh banyak pihak memiliki tingkat resiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan di negara maju. Ini terjadi karena konstruksi hukum, politik, ekonomi, sosial budaya dan pertahanan masih dianggap rapuh atau sangat riskan untuk mengalami goncangan. Menurut Abdul Halim, investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang (Fahmi, 2012:2).

Tujuan investor menginvestasikan dananya kepada suatu perusahaan adalah memaksimalkan *return* dengan tidak mengabaikan resiko yang akan dihadapinya. *Return* tersebut dapat berupa deviden ataupun *capital gain*. Risiko dan *return* merupakan kondisi yang dialami oleh perusahaan, institusi, dan individu dalam keputusan investasi yaitu baik kerugian ataupun keuntungan dalam suatu periode akuntansi.

Besarnya *return* tergantung dari perubahan harga saham dalam perdagangan saham. Harga saham dipengaruhi oleh banyak hal, seperti informasi teknikal dan informasi fundamental. Informasi fundamental diperoleh dari kondisi intern perusahaan, dan informasi teknikal diperoleh dari luar perusahaan, seperti ekonomi politik, ekonomi dan faktor lainnya. *Property* dan *real estate* merupakan salah satu alternatif investasi yang diminati untuk investasi jangka panjang, serta *property* merupakan aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh perusahaan sebagai jaminan, oleh karena itu perusahaan *property* dan *real estate* mempunyai struktur modal yang tinggi.

Pada umumnya investor yang ingin berinvestasi pada suatu perusahaan mengharapkan *return* saham yang tinggi, dengan melihat perkembangan harga dan aktivitas transaksi saham yang dapat berfluktuasi dalam beberapa kondisi dan situasi tertentu. Saham-saham yang mengalami pergerakan harga saham secara ekstrim, merupakan saham yang berisiko bagi investor. Saham-saham seperti ini akan naik dan turun secara tiba-tiba dalam waktu singkat. Investor yang ingin menghindari resiko fluktuasi harga saham, perlu mengetahui saham-saham seperti apa yang sering mengalami perubahan harga saham secara ekstrim hingga mencapai batas harga saham yang ditetapkan regulator, salah satunya diukur dengan menganalisis rasio keuangan. Untuk menilai kenaikan atau penurunan *return* saham salah satu caranya dengan menilainya melalui rasio *earnings* (profitabilitas) yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA), rasio solvabilitas (*leverage*) yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *size* perusahaan.

Beberapa studi empiris yang menganalisis determinan tingkat *return* saham telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya, antara lain dilakukan oleh : Acheampong, Agalega *et al* (2014), Asri, Suwarta (2014), Ahmad, Fida *et al* (2013), Aditya, Isnurhadi (2013), Rosa, Mulyani (2013), Susilowati, Turyanto (2011) Sudyatno, Suharmanto (2011), Sugiarto (2011), Azzam (2010), Martani, Mulyono *et al* (2009). Tetapi temuan empiris dari berbagai penelitian yang telah dilakukan menghasilkan beberapa kesimpulan yang berbeda-beda. Untuk itu dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan untuk menilai pengaruh terhadap *return* saham adalah *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *size* perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *size* perusahaan terhadap *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014.

2. DASAR TEORI

2.1 Return Saham

Menurut Hartono (2013: 235), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. Sedangkan menurut Tandelilin (2010: 102), *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya.

$$\text{Return} = \frac{\text{---}}{\text{---}} \quad (1)$$

2.2 Return On Asset (ROA)

ROA merupakan rasio antara laba sesudah pajak atau *net income after tax* terhadap total *assets*. 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 saham maupun *return* saham (Rosa dan Mulyani, 2013).

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{---}}{\text{---}} \quad (2)$$

2.3 Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to equity ratio, merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2010:112). Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan.

$$\text{DER} = \frac{\text{---}}{\text{---}} \quad (3)$$

2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain : total aktiva, total penjualan dan nilai kapitalisasi pasar. Menurut Hartono (2013:422) ukuran perusahaan dapat diprosikan dengan nilai logaritma dari total aset (*natural logarithm of asset*).

$$\text{Ukuran perusahaan : } \ln \text{ Total Assets } \quad (4)$$

3. METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Pemilihan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2014. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Berikut adalah kriteria yang digunakan :

- Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun penelitian
- Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014
- Perusahaan *property* dan *real estate* yang menerbitkan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia secara lengkap dan berturut-turut selama tahun 2011-2014
- Perusahaan *property* dan *real estate* yang tidak melakukan *stock split* dan *stock reverse* di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2014

Tabel 1

Kriteria Pemilihan Sampel

| No | Kriteria | Jumlah |
|----|---|--------|
| 1 | Jumlah perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun penelitian. | 46 |
| 2 | Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara konsisten selama tahun 2011-2014. | (10) |
| 3 | Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang menerbitkan laporan keuangan perusahaan di Bursa Efek Indonesia secara tidak lengkap selama tahun 2011-2014. | (0) |
| 4 | Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang melakukan <i>stock split</i> dan <i>stock reverse</i> di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2014. | (4) |
| | Jumlah sampel yang dijadikan objek penelitian. | 32 |

3.2 Teknik Analisis

Analisis regresi adalah suatu analisis yang bertujuan untuk menunjukkan hubungan matematis antara variabel respons dengan variabel penjelas (Setiawan dan Kusriani, 2010:61). Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data regresi data panel, yang merupakan gabungan dari data *time series* dan *cross section*. Data panel memiliki beberapa keunggulan diantaranya yaitu memiliki unsur penelitian *cross section* yang berulang (*time series*), banyaknya obyek penelitian berdampak pada data yang lebih informatif, bervariasi, kolinearitas antar variabel berkurang, dan derajat kebebasan (*degree of freedom*) meningkat. Model regresi data panel diseleksi dengan pengujian berikut:

- Uji Chow- Test**
Uji chow-test dilakukan untuk menguji signifikansi Metode Efek Tetap dengan tujuan untuk mengetahui apakah Metode Efek Tetap (MET) lebih baik daripada Ordinary Least Square (OLS). Pengujian ini dilakukan dengan uji statistik F atau chi kuadrat.
- Uji Hausman – Test**
Hausman test suatu uji statistik untuk memilih apakah menggunakan model *fixed effect* atau *random effect*. Uji *Hausman* didasarkan pada ide bahwa *least square dummy variables* di dalam metode *fixed effect* dan *generalized least square* adalah efisien sedangkan metode *common effect* tidak efisien, di lain pihak alternatifnya metode *common effect* efisien dan *generalized least square* tidak efisien.
- Uji Lagrange Multiplier**
uji *lagrange multiplier* (LM) dilakukan untuk mengetahui apakah model *random effect* lebih baik dari metode *common effect*.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Tabel 2
Statistik Deskriptif

| | Maks | Min | Mean | Std.Dev |
|--|-------------|------------|-------------|----------------|
| <i>Return On Asset (ROA)</i> | 31.61% | -10.27% | 5.33% | 6.15% |
| <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> | 2.85 | 0.02 | 0.73 | 0.48 |
| <i>Size Perusahaan</i> | 31.26 | 23.55 | 28.48 | 1.58 |
| <i>Return Saham</i> | 1157.58% | -59.68% | 44.37% | 120.10% |

Pada variabel operasional *Return On Asset (ROA)* secara keseluruhan perusahaan sampel mempunyai nilai rata-rata ROA sebesar 5.33% yang dapat digambarkan bahwa bagaimana ukuran kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan perusahaan dapat memberikan pengembalian dari total asetnya sebesar 5.33%. Nilai maksimum sebesar 31.61% dicatat oleh PT Danayasa Arthatama Tbk. (SCBD) disebabkan tinggi nya nilai laba bersih pada tahun 2013 sebesar Rp. 1.754.524.211.000 yang dibandingkan dengan nilai total aset sebesar Rp. 5.550.429.288.000, lalu nilai minimum sebesar -10.27% dicatat PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. (RBMS) disebabkan perusahaan rugi bersih pada tahun 2011 sebesar Rp. 13.960.438.485 yang dibandingkan dengan nilai total aset sebesar Rp. 135.937.211.458.

Pada variabel operasional *Debt to Equity Ratio (DER)* secara keseluruhan perusahaan sampel mempunyai nilai rata-rata DER sebesar 0.73 yang dapat diartikan untuk mengetahui bagaimana setiap rupiah modal perusahaan yang dijadikan untuk jaminan utang dari ekuitasnya sebesar 0.73 dari modal perusahaan. Nilai maksimum sebesar 2.85 dicatat oleh PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk. (GMTD) disebabkan tinggi nya nilai total hutang pada tahun 2012 sebesar Rp. 666.641.585.555 dibandingkan dengan nilai total ekuitas sebesar Rp. 233.955.480.761, lalu nilai minimum sebesar 0.02 dicatat PT Eureka Prima Jakarta Tbk. (LCGP) disebabkan rendahnya nilai total hutang pada tahun 2013 sebesar Rp. 26.911.508.799 dibandingkan dengan nilai total ekuitas sebesar Rp. 1.625.603.013.691.

Pada variabel operasional *size* perusahaan yang diukur dengan nilai logaritma dari total aset (ln), secara keseluruhan perusahaan sampel mempunyai nilai rata-rata *size* perusahaan sebesar 28.48 atau Rp. 5.673.150.769.294 yang dapat menggambarkan suatu skala besar atau kecilnya ukuran perusahaan dimana nilai rata-rata dari *size* perusahaan pada sektor *property* dan *real estate* yaitu sebesar 28.48 atau Rp. 5.673.150.769.294. Nilai maksimum sebesar 31.26 atau Rp. 37.761.220.693.695 dicatat oleh PT Lippo Karawaci Tbk. (LPKR) pada tahun 2014, lalu nilai minimum sebesar 23.55 atau Rp. 16.924.366.954 dicatat PT Alam Sutera Realty Tbk. (ASRI) pada tahun 2014.

Pada variabel operasional *return* saham secara keseluruhan perusahaan sampel mempunyai nilai rata-rata *return* saham sebesar 44.37% yang dapat diartikan bahwa terjadinya peningkatan harga saham selama periode penelitian, dengan nilai *return* saham berupa capital gain yaitu sebesar 44.37%. Nilai maksimum sebesar 1157.58% dicatat oleh PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk. (GMTD) pada tahun 2013 dengan nilai harga saham pada tahun 2012 sebesar Rp. 660 dan harga saham tahun 2013 sebesar Rp. 8.300, lalu nilai minimum sebesar -59.68% dicatat PT Bumi Citra Permai Tbk. (BCIP) pada tahun 2012 dengan nilai harga saham pada tahun 2011 sebesar Rp. 620 dan harga saham tahun 2012 sebesar Rp. 250.

Dari data tersebut dapat dilihat bahwa ada dua dari empat variabel operasional yang mempunyai nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai *mean* yaitu *Return On Asset (ROA)* dan *retrun* saham. Dimana nilai standar deviasi untuk ROA sebesar 6.15% yang dapat diartikan bahwa rata-rata jarak penyimpangan titik-titik data yang diukur dari nilai rata-rata data variabel ROA adalah 6.15%. Dengan nilai rata-rata ROA keseluruhan 5.33%. Nilai standar deviasi untuk *return* saham sebesar 120.1% yang dapat diartikan bahwa rata-rata jarak penyimpangan titik-titik data yang diukur dari nilai rata-rata data variabel *return* saham adalah 120.1%. Dengan nilai rata-rata *return* saham keseluruhan 44.37%, sehingga dapat disimpulkan bahwa data ROA dan *return* saham tidak mengelompok atau bervariasi. Lalu dari data tersebut dapat dilihat ada dua dari empat variabel operasional yang mempunyai nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai *mean* yaitu *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *size* perusahaan. Dimana nilai standar deviasi untuk DER sebesar 0.48 yang dapat diartikan bahwa rata-rata jarak penyimpangan titik-titik data yang diukur dari nilai rata-rata data variabel DER adalah 0.48.

n = jumlah individu

T = jumlah periode waktu

Berdasarkan hasil uji LM dapat disimpulkan bahwa hasil uji LM > statistik *chi-square*, $15,50 > 7,815$ (df = k-1 = 3), maka H_0 ditolak. Dengan demikian, penelitian ini menggunakan model *random effect* dalam regresi data panel.

4.3 Persamaan Regresi Data Panel

Berdasarkan pengujian model yang telah dilakukan, maka model yang digunakan dalam regresi data panel dalam penelitian ini adalah model *Random Effect*. Berikut merupakan hasil uji dengan menggunakan *Random Effect Model*.

Tabel 5

Hasil Uji *Random Effect* (REM)

Dependent Variable: RETURN
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 09/16/15 Time: 15:27
 Sample: 2011 2014
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 32
 Total panel (balanced) observations: 128
 Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 2.639982 | 1.931711 | 1.366655 | 0.1742 |
| ROA | 3.019314 | 1.768715 | 1.707067 | 0.0903 |
| DER | 0.589218 | 0.215641 | 2.732402 | 0.0072 |
| SIZE | -0.097874 | 0.068375 | -1.431444 | 0.1548 |

| | | | |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.093492 | Mean dependent var | 0.443173 |
| Adjusted R-squared | 0.071560 | S.D. dependent var | 1.200650 |
| S.E. of regression | 1.156894 | Sum squared resid | 165.9620 |
| F-statistic | 4.262861 | Durbin-Watson stat | 2.363844 |
| Prob(F-statistic) | 0.006667 | | |

Berdasarkan tabel 5 dapat dirumuskan persamaan model regresi data panel yang menjelaskan pengaruh *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *size* perusahaan terhadap *return* saham. Berikut persamaan data panel:

$$\text{RETURN} = 2.639982 + 3.019314 \text{ ROA} + 0.589218 \text{ DER} - 0.097874 \text{ SIZE}$$

4.4 Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial yang telah dilakukan, *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai prob $0.0903 > 0,05$, maka sesuai dengan ketentuan bahwa H_0 diterima yang dapat diartikan bahwa ROA tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham, yang berarti bahwa tinggi atau rendahnya nilai ROA tidak mempengaruhi variasi nilai dari *return* saham. Secara teoritis seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, tingkat ROA yang tinggi akan meningkatkan *return* saham yang tinggi. Tapi, berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif yang menunjukkan bahwa dari 60 sampel yang mempunyai ROA diatas rata – rata terdapat 34 sampel yang memiliki *return* saham dibawah rata – rata, atau memiliki *return* saham yang cenderung rendah.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosa dan Mulyani (2013) dan Susilowati dan Turyanto (2011) bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil statistik memberikan makna bahwa informasi profitabilitas yang digambarkan oleh ROA yang dipublikasikan dalam laporan keuangan kurang informatif bagi investor dalam mengestimasi *return*. Rasio ROA belum menggambarkan laba operasional yang sesungguhnya, karena perhitungan ROA menggunakan laba hasil pencatatan akrual basis. Jadi investor lebih cenderung menggunakan *cashflow* dalam mengambil keputusan investasi. Pasar tidak merespon ROA sebagai informasi yang bisa merubah keyakinan mereka, sehingga tidak mempengaruhi *return* saham, 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). Hal ini didukung bahwa perusahaan dengan ROA yang besar mempunyai kecenderungan *return* saham yang di bawah rata-rata.

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

Berdasarkan pengujian hipotesis secara parsial yang telah dilakukan, *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai prob $0.0072 < 0,05$, maka sesuai dengan ketentuan bahwa H_0 ditolak yang dapat diartikan bahwa DER mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dengan nilai koefisien sebesar 0.589218 dapat disimpulkan bahwa variabel DER mempunyai arah positif. Hasil penelitian ini menyatakan DER mempunyai pengaruh namun memiliki arah yang terbalik dengan hipotesis yang telah dikemukakan sebelumnya.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad, Fida dan Zakaria (2013) dan Susilowati dan Turyanto (2011) yang menyatakan bahwa DER mempunyai pengaruh positif 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. Hutang yang tinggi belum tentu mencerminkan perusahaan dalam kondisi yang buruk, karena dilihat dari bagaimana perusahaan tersebut dapat mengelola hutangnya dengan baik. Kondisi ini menyebabkan kemungkinan berkembangnya perusahaan dimasa yang akan datang yang berujung pada meningkatnya *return* saham.

4.6 Pengaruh *Size Perusahaan* terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial yang telah dilakukan, *size* perusahaan memiliki nilai prob $0.1548 > 0,05$, maka sesuai dengan ketentuan bahwa H_0 diterima yang dapat diartikan bahwa *size* perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham, yang berarti bahwa tinggi atau rendahnya nilai *size* perusahaan tidak mempengaruhi variasi nilai dari *return* saham. Secara teoritis seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, tingkat *size* perusahaan yang tinggi akan meningkatkan *return* saham yang tinggi. Tapi, berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif yang menunjukkan bahwa dari 72 sampel yang mempunyai *size* perusahaan diatas rata – rata terdapat 46 sampel yang memiliki *return* saham dibawah rata – rata, atau memiliki *return* saham yang cenderung rendah.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Asri dan Suwarta (2014) Ahmad, Fida dan Zakaria (2013) yang menyatakan bahwa *size* perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Besar kecilnya ukuran perusahaan aset yang dimiliki perusahaan tidak diperhatikan oleh investor dalam melakukan investasi karena bisa saja perusahaan *size* yang besar itu tidak mempunyai prospek yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan dengan *size* yang kecil, dilihat dari bagaimana kemampuan perusahaan tersebut dalam mengelola aset yang dimilikinya, sehingga ukuran perusahaan tidak dapat digunakan untuk memprediksi tingkat keuntungan saham atau *return* saham.

5. KESIMPULAN

Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji pengaruh dari variabel *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *size* perusahaan terhadap *return* saham. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 sampai dengan 2014 yang mencakup 32 sampel emiten dengan runtut waktu 4 tahun, data yang diolah adalah 128 sampel.

Secara simultan atau bersama – sama *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *size* perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2014. Secara Parsial *Return On Asset* (ROA) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh yang signifikan dan arah positif terhadap *return* saham dan *size* perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2014.

Berdasarkan hasil penelitian ini, disarankan untuk menambah atau mengganti variabel independen lain yang dapat mempengaruhi *return* saham, seperti *Return On Equity* (ROE), *Price to Book Value* (PBV), dan *Price to Earning Ratio* (PER). Selanjutnya, karena penelitian sebelumnya banyak yang menyatakan bahwa variabel independen dalam penelitian ini merupakan faktor yang mempengaruhi *return* saham, disarankan dalam penelitian berikutnya untuk mengkaji tingkat *return* saham pada sektor industri lain, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penulis mencoba memberikan saran bagi praktisi dan pengguna lainnya, yaitu untuk investor disarankan menggunakan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai salah satu dasar untuk membantu dalam pengambilan keputusan investasi. Dan peneliti menyarankan kepada perusahaan, jika perusahaan ingin menghasilkan *return* saham disarankan kepada perusahaan untuk dapat mengelola hutang dengan baik karena

tingkat hutang yang tinggi jika diikuti pengelolaan yang baik akan dapat meningkatkan *return* saham. Karena dalam penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan dengan nilai DER tinggi memiliki nilai *return* saham yang lebih besar.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Acheampong, Prince., Agalega, Evans., and Shibu, Kwabena Albert. (2014). *The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stocks Returns on the Ghana Stocks Exchange*. International Journal of Financial Research, Vol. 5, No. 1; 2014.
- [2] Aditya, Ken., dan Isnurhadi. (2013). *Analisis Pengaruh Rasio Lancar, Rasio Perputaran Total Aktiva, Debt to Equity Ratio, Return On Equity dan Earning Per Share Terhadap Return Saham*. Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya Vol.11, No.4 Desember 2013.
- [3] Ahmad, Hamid., Fida, Bashir A., dan Zakaria, Muhammad. (2013). *The Co-determinants of Capital Structure and Stocks Returns*. The Lahore Journal of Economics 18 : 1 (Summer 2013): pp. 81–92.
- [4] Asri, I Gusti Ayu Amanda. Yulita., dan Suwarta, I Ketut. (2014). *Pengaruh Faktor Fundamental Dan Ekonomi Makro Pada Return Saham Perusahaan Consumer Good*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana.8.3 (2014):353-370.
- [5] Azzam, Islam. (2010). *The Impact of Institutional Ownership and Dividend Policy on Stock Returns and Volatility*. International journal of business,15(4), 2010 ISSN: 1083-4346
- [6] Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. (2011). *Pasar Modal di Indonesia -3/E*. Jakarta : Salemba Empat.
- [7] Fahmi, Irham. (2011). *Analisis Kinerja Keuangan: Panduan bagi Akademisi, Manajer, dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- [8] Fahmi, Irham. (2012). *Pengantar Manajemen Keuangan: Teori dan Soal Jawab*. Bandung : Alfabeta.
- [9] Fahmi, Irham. (2012). *Pengantar Pasar Modal*. Bandung : Alfabeta.
- [10] Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [11] Hartono, Jogiyanto. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi Kedelapan). Yogyakarta: BPFE.
- [12] Hermuningsih, Sri. (2012). *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- [13] Ikatan Akuntan Indonesia. (2012). *Standar Akuntansi Keuangan: Per 1 Juni 2012*. Jakarta : Ikatan Akuntan Indonesia.
- [14] Juanda, Bambang., dan Junaidi. (2012). *Ekonometrika dan Deret Waktu*. Bogor: IPB Press
- [15] Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Kencana.
- [16] Rosa, Marvina., dan Mulyani, Erly. (2013). *Pengaruh Profitabilitas, OCF, dan EVA Terhadap Return Saham*. WRA, Vol. 1, No. 2, Oktober 2013.
- [17] Sanusi, Anwar. (2011). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- [18] Setiawan dan Kusriani, Dwi Indah. (2010). *Ekonometrika*. Jakarta: CV. Andi Offset.
- [19] Susilowati, Yeye., dan Turyanto, Tri. (2011). *Reaksi Signal, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan*. Dinamika Keuangan dan Perbankan, Mei 2011, Hal: 17-37, Vol.3, No.1.
- [20] Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi teori dan aplikasi*. Yogyakarta: Edisi Pertama, Kanisius.
- [21] Yamin, Sofyan., Rachmach, Lien A., dan Kurniawan, Heri. (2011). *Regresi dan Korelasi Dalam Genggaman Anda: Aplikasi dengan Software Eviews, MINITAB, dan STATGRAPHICS*. Jakarta: Salemba Empat.
- [22] www.bi.go.id (diakses tanggal 28 Agustus 2015)
- [23] www.bps.go.id (diakses tanggal 15 Mei 2015)
- [24] www.idx.co.id (diakses tanggal 9 Juli 2015)
- [25] www.kabarbisnis.com (diakses tanggal 20 Mei 2015)
- [26] www.sahamok.com (diakses tanggal 5 Juni 2015)
- [27] www.tempo.co (diakses tanggal 20 Mei 2015)