

PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO DAN RETURN ON ASSET TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN INDONESIA

Revi Candra

IAIN Batu Sangkar

Abstract

This study is to examine the effect of DER on stock returns, the effect of DER on ROA, the effect of ROA on stock returns, the effect of DER and ROA on stock returns and the indirect effect of DER on stock returns mediated by ROA. The research data obtained through the website of the Indonesia Stock Exchange (IDX) manufacturing companies in the food and beverage sector listed on the IDX as many as 18 companies. The method of analysis uses linear regression analysis with 4 regression models using the IBM version of the SSS program. t test shows the results of the study that DER has no effect on stock returns, DER has no effect on ROA, ROA has an effect on stock returns, and DER has no indirect effect on stock returns through ROA.

Keywords: DER, ROA, Stock Return.

1. Pendahuluan

Sumber dana yang paling mudah untuk diperoleh oleh suatu industri adalah dengan menjual saham kepada publik di pasar modal. Pasar modal di Indonesia, yaitu BEI dapat menjadi media pertemuan antara investor dan industri. Khusus untuk perusahaan manufaktur terdapat 159 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan industri makanan dan minuman ada sebanyak kurang lebih 20 perusahaan (ICMD, 2015). Masih sedikitnya industri makanan dan minuman yang mencari dana melalui pasar modal membuka kesempatan luas bagi perusahaan sejenis lainnya untuk mencari dana di BEI.

Laporan keuangan merupakan sebuah informasi yang penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Manfaat laporan keuangan tersebut menjadi optimal bagi investor apabila investor dapat menganalisis lebih lanjut melalui analisis rasio keuangan (Penman, 1991 dalam ulupui, 2010). Horgan (1965) dalam Ulupui (2010) menyatakan bahwa rasio keuangan berguna untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan, hasil operasi, kondisi keuangan perusahaan saat ini dan pada masa mendatang, serta sebagai pedoman bagi investor mengenai kinerja masa lalu dan masa mendatang.

Dalam konteks manajemen investasi, return atau tingkat keuntungan merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. Return ini dibedakan menjadi dua, pertama return yang telah terjadi (actual return) yang dihitung berdasarkan data historis, dan kedua Return yang diharapkan (expected return) akan diperoleh investor dimasa mendatang (Halim, 2005). Tingkat keuntungan (return) merupakan rasio antara pendapatan investasi selama beberapa periode dengan jumlah dana yang diinvestasikan. Pada umumnya investor mengharapkan keuntungan yang tinggi dengan risiko kerugian yang sekecil mungkin, sehingga para investor berusaha menentukan tingkat keuntungan investasi yang optimal dengan menentukan konsep investasi yang memadai. Konsep ini penting karena tingkat keuntungan yang diharapkan dapat diukur. Dalam hal ini tingkat keuntungan dihitung berdasarkan selisih antara capital

gain dan capital loss. Return Saham biasanya dihitung dengan mengurangkan harga saham periode tertentu dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga (Jogiyanto, 2013).

Profitabilitas diartikan sebagai kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Menurut Halim (2005) rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Rasio profitabilitas tergantung dari informasi akuntansi yang diambil dari laporan keuangan, karena itu profitabilitas dalam konteks analisis rasio, mengukur pendapatan menurut laporan laba rugi dan nilai buku investasi. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka perusahaan akan mampu memenuhi struktur modalnya dengan modal sendiri. Dengan demikian, perusahaan bisa mengurangi utangnya terkait struktur modal.

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan ROA menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. ROA (Return On Asset) adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari asset yang dimiliki oleh perusahaan. ROA yang negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negatif pula atau rugi. Hal ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan secara keseluruhan belum mampu untuk menghasilkan laba.

Financial leverage merupakan suatu hal yang mencerminkan risiko perusahaan-perusahaan yang menggunakan hutang dalam pembiayaan usahanya mempunyai laba bersih yang lebih mudah berubah. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam pembiayaannya mempunyai earning yang lebih dapat berubah dibandingkan perusahaan yang tidak mempunyai hutang (Brigham dan Houston, 2001). Financial leverage menunjukkan seberapa besar asset perusahaan didanai dari hutang atau persentase perbandingan antara total hutang dengan total aktiva (modal) yang menunjukkan seberapa besar hutang yang digunakan untuk menunjang sumber dana operasional.

Hanafi dan Halim (2000) menyatakan bahwa profitabilitas di pengaruhi oleh tingkat financial leverage perusahaan, besar kecilnya profitabilitas yang di hasilkan oleh perusahaan ditentukan oleh tingkat financial leverage. Hal ini di dukung oleh Martono (2002) dalam Affandi (2010) yang menyatakan bahwa dari sudut pandang manajemen keuangan, financial leverage merupakan salah satu rasio yang di pakai untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Brigham dan Houston (2001) menyatakan penggunaan hutang mengakibatkan peningkatan porsi laba operasi perusahaan yang mengalir ke investor, semakin besar hutang perusahaan, semakin tinggi nilai dan harga sahamnya. Dapat di simpulkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan di tentukan oleh rasio hutang, dimana dalam penelitian ini rasio hutang yang digunakan sebagai indikator rasio leverage.

Riset mengenai kegunaan informasi akuntansi (laporan keuangan) dalam hubungannya dengan return dan harga saham di Bursa Efek Jakarta telah banyak dilakukan, antara lain sebagai berikut. Machfoedz (1994) dalam Ulupui (2010) menguji manfaat rasio keuangan dalam memprediksi perubahan laba perusahaan pada masa depan pada 89 perusahaan pemanufakturan yang terdaftar di BEJ dari tahun 1989-1993. Asyik (1999) dalam Ulupui (2010) menemukan bahwa rasio neraca dan laba rugi memiliki hubungan yang lebih kuat dengan return saham dibandingkan dengan rasio arus kas. Kennedy JSP (2003) dalam Ulupui (2010), meneliti pengaruh ROA, ROE, earning per share, profit margin, asset turnover, rasio leverage, dan debt to equity ratio terhadap return saham.

Triyono dan Jogiyanto (2000) dalam Ulupui (2010) meneliti hubungan kandungan informasi arus kas, komponen arus kas, dan laba akuntansi dengan harga saham atau return saham. Tuasikal (2001) dalam Ulupui (2010) menguji manfaat informasi akuntansi dalam memprediksi return saham. Mirip dengan Tuasikal sebelumnya Parawiyati et al. (2000) dalam Ulupui (2010) meneliti penggunaan informasi keuangan untuk memprediksi keuntungan investasi bagi investor di pasar modal. Hasil pengujiannya menunjukkan bahwa variabel informasi keuangan tersebut berpengaruh signifikan sebagai prediktor laba dan arus kas untuk satu, dua, dan empat tahun ke depan.

Natarsyah S. (2002) dalam Ulupui (2010) menganalisis pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham. Penelitiannya merupakan studi terhadap 16 industri barang konsumsi yang go public di pasar modal dalam periode 8 tahun (1990-1997) dengan mengasumsikan

bahwa harga saham merupakan fungsi dari ROA, ROE, beta, book value, debt/equity dan required rate of return. Setelah melakukan pengujian terhadap hipotesis diperoleh hasil bahwa faktor fundamental seperti return on assets, dividend payout ratio, debt to equity ratio, book value equity pershare, dan indeks beta berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Sriwahyuni (2010), didapatkan hasil bahwa return Saham dipengaruhi oleh perubahan risiko sistematis (beta saham), rasio profitabilitas (ROI), dan rasio leverage (DER). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2005) mendapatkan hasil berupa rasio leverage (DER) dan risiko sistematis (Beta Saham) tidak berpengaruh terhadap return Saham.

Berdasarkan penjelasan diatas, rumusan masalah pada penelitian ini adalah :

- Apakah DER memiliki pengaruh terhadap return Saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- Apakah DER memiliki pengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- Apakah ROA memiliki pengaruh terhadap return Saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- Apakah DER memiliki pengaruh tidak langsung terhadap return Saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melalui ROA?

2. Tinjauan Pustaka

2.1. Teori Signaling

Teori signaling menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar yang berupa informasi, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk, agar sinyal tersebut efektif, maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Megginson, 1997 dalam Arista dan Astohar 2012).

Jogiyanto (2013), menyebutkan bahwa informasi dalam hal ini profitabilitas dan leverage yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai yang belum diketahui oleh investor maka informasi tersebut akan dianalisis sehingga dapat disimpulkan informasi tersebut sebagai signal baik atau buruk. Jika informasi tersebut memberikan signal baik maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut dengan reaksi akan terlihat dari adanya perubahan tingkat penjualan saham.

2.2. Financial Leverage

Menurut Sawir (2000) dalam Affandi (2010) financial leverage menggambarkan kemampuan perusahaan memanfaatkan assetnya untuk memenuhi kewajiban-kewajiban secara menyeluruh. financial leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi beban utang yang digunakan dalam menjalankan operasi perusahaan dengan harapan laba dari operasi perusahaan lebih besar dari hutang dan beban bunga yang digunakan. Brigham dan Houston (2010) financial leverage menunjukkan seberapa besar asset perusahaan didanai dari hutang. Tingkat leverage adalah persentase perbandingan antara total hutang dengan total aktiva (modal) yang menunjukkan seberapa besar hutang yang digunakan untuk menunjang sumber dana operasional.

Brigham dan Houston (2001) juga menyatakan penggunaan hutang mengakibatkan peningkatan porsi laba operasi perusahaan yang mengalir ke investor, semakin besar hutang perusahaan, semakin tinggi nilai dan harga sahamnya. Dapat di simpulkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan di tentukan oleh rasio hutang, dimana dalam ini rasio hutang di gunakan sebagai indikator leverage.

Menurut Husnan (2004) Rasio DER merupakan imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri, DER adalah rasio yang membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas yang dimiliki perusahaan atau para pemegang saham. Sedangkan menurut Menurut Syamsudin (2009), DER merupakan rasio yang dapat menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan.

2.3. Profitabilitas

Secara umum profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba atau kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profit). Investor dalam menginvestasikan uangnya bertujuan mendapatkan keuntungan, untuk itu dilakukan analisis sekuritas yang terdiri dari analisis fundamental dan analisis teknikal. Pada analisis fundamental metode yang digunakan merupakan perbandingan dari komponen – komponen laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan.

Sartono (2001) menyatakan Profitabilitas merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Laba yang ditahan yang besar memungkinkan perusahaan untuk lebih memilih menggunakan laba ditahan sebelum hutang. Hal ini sesuai dengan pecking order theory yang menyarankan bahwa perusahaan sebaiknya menggunakan sumber pembiayaan terlebih dahulu melalui laba ditahan kemudian hutang dan yang paling terakhir melalui penerbitan saham baru. Secara teoritis sumber modal yang paling murah adalah hutang kemudian saham preferen dan yang paling mahal adalah saham biasa serta laba ditahan. Pertimbangan lain adalah bahwa direct cost untuk pembiayaan eksternal lebih tinggi dibandingkan dengan pembiayaan internal. Selanjutnya penjualan saham baru justru merupakan sinyal negatif karena pasar menginterpretasikan perusahaan dalam keadaan kesulitan likuiditas.

ROA merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Profitabilitas perusahaan menggambarkan efektifitas dan efisiensi penggunaan asset perusahaan. ROA (Return On asset) adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari asset yang dimiliki oleh perusahaan (Hanafi dan Halim, 2000).

2.4. Return Saham

Secara umum return saham merupakan rasio antara pendapatan investasi selama beberapa periode dengan jumlah dana yang diinvestasikan, sedangkan jogiyanto (2008) menyatakan bahwa tingkat keuntungan (return) merupakan hasil yang di peroleh atas investasi yang dilakukan. Dewi (2004) dalam Wahyuni (2010) mengemukakan bahwa return adalah total keuntungan atau kerugian yang diterima investor selama periode tertentu karena melakukan investasi. Pada umumnya investor mengharapkan keuntungan yang tinggi dengan resiko kerugian yang sekecil mungkin, sehingga para investor berusaha menentukan tingkat keuntungan investasi yang optimal dengan menentukan konsep investasi yang memadai, konsep ini penting karena tingkat keuntungan yang diharapkan dapat diukur (Jogiyanto, 2013).

2.5. Pengembangan Hipotesis

Financial Leverage adalah kemampuan perusahaan memanfaatkan assetnya untuk memenuhi kewajiban secara menyeluruh. Financial leverage menunjukkan seberapa besar asset perusahaan yang didanai oleh hutang. Debt To Equity Ratio (DER) merupakan imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal perusahaan. Jadi semakin besar DER, menunjukan semakin besar proporsi hutang terhadap ekuitas perusahaan dan dapat diasumsikan perusahaan memiliki kewajiban yang besar untuk memenuhi kewajiban jangka panjang yang akan jatuh tempo.

Penelitian yang dilakukan oleh Sudarman (2009) pada perusahaan manufaktur, DER berpengaruh signifikan terhadap Return Saham, berdasarkan penjelasan diatas, dirumsuskan suatu hipotesis atas variabel DER berupa:

H1 = DER memiliki pengaruh terhadap Return Saham.

Menurut Hanafi dan Halim (2000) profitabilitas di pengaruhi oleh tingkat financial leverage perusahaan, besar kecilnya profitabilitas yang di hasilkan oleh perusahaan ditentukan oleh tingkat financial leverage, artinya dalam hal ini setiap peningkatan kewajiban yang didanai oleh pihak ketiga digunakan sebagai investasi yang ditujukan adalah untuk mendanai operasional perusahaan yang dapat meningkatkan kinerja (laba) perusahaan. Hal ini di dukung oleh Martono (2002) yang menyatakan bahwa dari sudut pandang manajemen keuangan, financial leverage merupakan salah satu rasio yang di pakai untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mareta dkk (2012) menyatakan bahwa financial leverage yang mempunyai pengaruh terhadap profitabilitas. Berdasarkan teori tersebut, dirumuskan hipotesa berupa:

H2 = DER memiliki pengaruh terhadap profitabilitas.

Profitabilitas adalah alat ukur yang mengukur kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba, Return On asset (ROA) merupakan informasi yang menggambarkan tingkat keuntungan yang di capai perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimiliki untuk memperoleh laba. Semakin besar rasio ROA maka semakin besar Return yang dihasilkan, maka dapat disimpulkan bahwa ROA yang tinggi memberikan signal positif kepada investor untuk berinvestasi.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Pedliana (2006) pada perusahaan makanan dan minuman (consumer goods), ROA berpengaruh terhadap Return Saham. Dari penjelasan tersebut dirumuskan sebuah hipotesa berupa:

H3 = ROA memiliki pengaruh terhadap Return Saham.

Martono (2002) menyatakan bahwa dari sudut pandang manajemen keuangan, financial leverage merupakan salah satu rasio yang di pakai untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. financial leverage untuk mendanai operasional perusahaan yang meningkatkan laba perusahaan akan meningkatkan return saham perusahaan. Berdasarkan penjelasan dan ketiga hipotesa diatas, maka dapat di susun sebuah hipotesa untuk melihat besaran pengaruh tidak langsung financial leverage terhadap return saham yang dimediasi oleh profitabilitas, hipotesa tersebut berupa:

H4 = DER berpengaruh tidak langsung terhadap return saham melalui ROA.

Financial leverage menunjukkan seberapa besar asset perusahaan didanai dari hutang atau persentase perbandingan antara total hutang dengan total aktiva (modal) yang menunjukkan seberapa besar hutang yang digunakan untuk menunjang sumber dana operasional. Profitabilitas diartikan sebagai kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Menurut Halim (2005) rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. financial leverage untuk mendanai operasional perusahaan yang meningkatkan laba perusahaan akan meningkatkan return saham perusahaan

Senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni (2010), DER dan ROA berpengaruh signifikan terhadap return saham, berdasarkan teori tersebut disusun sebuah hipotesa berupa:

H5 : DER dan ROA berpengaruh terhadap return saham

3. Metode Penelitian

3.1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.1.1. DER (X1)

DER (Debt Tto Equity Ratio) menunjukkan semakin besar proporsi hutang terhadap ekuitas perusahaan. Rasio ini memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat risiko tak terbayarkannya suatu hutang. Rumus yang digunakan untuk menghitung DER (Debt Tto Equity Ratio) adalah.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.1.2. ROA (X2)

ROA (Return On asset) digunakan sebagai pengukur tingkat keuntungan perusahaan diukur dengan menggunakan rumus:

3.1.3. Return Saham

Return saham diukur dengan berupa Capital Gain (Loss). Menurut Jogiyanto (2008) Capital Gain (Loss) dapat dihitung menggunakan rumus

$$\text{Capital Gain (Loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana:

P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode lalu

3.2. Metode Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Non Keuangan terdaftar di BEI Periode 2012-2016. Adapun teknik yang digunakan adalah purposiv sampling. Sampel perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang selama periode tersebut memenuhi persyaratan sebagai berikut :

- Perusahaan Non Keuangan terdaftar di BEI Periode 2012-2016
- Mempunyai data yang lengkap mengenai laporan keuangan
- Perusahaan yang laporan keuangannya dalam mata uang Rupiah dan pelaporan keuangan berakhir 31 Desember
- Perusahaan yang listed sebelum tahun pengamatan
- Perusahaan yang memiliki data untuk proksi variabel tunneling
- Perusahaan tidak dilisted/private selama periode pengamatan.

Jumlah sampel dalam penelitian ini berjumlah 86 perusahaan dengan jumlah observasi sebanyak 268 observasi

3.3. Analisis Data.

Penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif dengan menggunakan program SPSS (Statistical Product and Service Solution), analisis data yang dilakukan dengan metode regresi sederhana dan regresi berganda. Hasil analisis regresi antar variabel akan di bandingkan dan di interpretasikan kedalam bentuk analisis jalur melalui diagram jalur.

Berdasarkan hipotesis yang ada, jalur pada penelitian ini memiliki 4 (empat) persamaan struktur dengan cara meregresikan antar variabel sebanyak 4 (empat) kali yang terdiri dari: 1) variabel X1 (DER) terhadap variabel Y (return saham), 2) variabel X1 (DER) terhadap variabel X2 (ROA), 3)

variabel X2 (ROA) terhadap variabel Y (return saham), 4) variabel X1 (DER) dan X2 (ROA) terhadap variabel Y (return saham), sehingga dapat di susun persamaan struktural pada penelitian ini sebagai berikut:

$$\text{Persamaan struktur 1 : } Y = \alpha + \beta_1 X$$

$$\text{Persamaan struktur 2 : } X_2 = \alpha + \beta_1 X_1$$

$$\text{Persamaan struktur 3 : } Y = \alpha + \beta_2 X_2$$

$$\text{Persamaan struktur 4 : } Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2$$

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.1. Deskriptif Statistik

Berdasarkan sampel dan data yang telah di peroleh, dapat digambarkan statistik deskriptif data yang akan di analisis nantinya. Untuk lebih jelasnya dapat di lihat pada tabel dibawah ini.

Table 1. Deskriptif Statistik

Variabel	Minimum	Maximum	Mean
Financial Leverage (DER)	0,1995	3,0286	1,0555
Profitabilitas (ROA)	-0,0454	0,6572	0,1151
Return Saham	-0,8522	2,8750	0,3613

Hasil pengujian statistik deskriptif menunjukkan bahwa DER memiliki nilai minimum 0,1995 atau sama dengan 19,95%, Nilai maksimum DER yaitu sebesar 3,0286 atau 302,86%, Nilai rata-rata DER adalah sebesar 1,0555 atau 105,55%, nilai tersebut mengindikasikan DER perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tergolong wajar walaupun pada beberapa perusahaan proporsi financial leverage (DER) rendah atau tinggi. Dapat disimpulkan proporsi hutang lebih besar daripada modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Besarnya proporsi hutang terhadap modal sendiri yang ada untuk mengoperasikan perusahaan dalam rangka meningkatkan laba perusahaan dan ekspansi bisnis.

ROA memiliki nilai minimum sebesar -0,0454 (-4,54%), Nilai maksimum ROA sebesar 0,6572 (65,72%), Nilai rata-rata ROA sebesar 0,1151 (11,51%), dapat disimpulkan bahwa dalam penggunaan asset perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tersebut belum maksimal memanfaatkan asset yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh dan meningkatkan profitabilitas (ROA). Disebabkan pengaruh dari faktor teknis di segmen pasar perusahaan makanan dan minuman tersebut dan besarnya tanggung jawab untuk memenuhi kewajiban yang akan jatuh tempo karena proporsi hutang yang di tanggung oleh perusahaan pada sektor tersebut.

Nilai minimum return saham sebesar -0,8522 (-85,22%), Nilai maksimum return saham sebesar 2,8750 (287,50%), Nilai rata-rata return saham sebesar 0,3613 (36,13%), dapat disimpulkan bahwa perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI mempunyai return saham yang tinggi, dengan demikian perusahaan di sektor ini memberikan signal yang positif kepada investor untuk melakukan investasi pada sektor tersebut.

4.2. Uji Signifikan Model (Uji F) dan Uji Koefisien Determinasai (R^2)

Persamaan empat menggunakan Tobins'Q sebagai variabel dependennya didapatkan nilai Adjusted R^2 sebesar 0,209362 menunjukkan bahwa 20,93% variabel independen menjelaskan variabel dependennya, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain. Nilai statistik F sebesar 10,83546 dan tingkat signifikansi 0,000000 lebih kecil dari 0,05 dapat disimpulkan bahwa model persamaan pada penelitian ini goodness of fit model.

Persamaan kelima menggunakan Tobins'Q sebagai variabel dependennya didapatkan nilai Adjusted R²R2 sebesar 0,307584 menunjukkan bahwa 30,75% variabel independen menjelaskan variabel dependennya, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain. Nilai statistik F sebesar 17,37265 dan tingkat signifikansi 0,000000 lebih kecil dari 0,05 dapat disimpulkan bahwa model persamaan pada penelitian ini goodness of fit model.

Table 2. Hasil Regresi Logistik

Persamaan	Model 1		Model 2		Model 3		Model 4	
	Beta	t	Beta	t	Beta	t	Beta	t
Konstanta	0,504	4,955	0,123	6,459	0,123	1,413	0,255	2,223
DER	-0,125	-1,825	-0,007	-0,539	-	-	-0,111	-1,739
ROA	-	-	-	-	2,072	3,870	2,019	3,809*
F		3,332		0,290		14,981		9,174
Sig. F		0,071		0,591		0,000*		0,000*
R2		0,036		0,003		0,145		0,174

Berdasarkan tabel diatas maka dapat dibuat masing-masing persamaan struktur atas model regresi yang dilakukan, diantaranya:

1. Persamaan struktural 1 : Return saham = 0,504 – 0,125DER
2. Persamaan struktural 2 : ROA = 0,123 – 0,007DER
3. Persamaan struktural 3 : Return Saham = 0,123 + 2,072ROA
4. Persamaan struktural 4 : Return Saham = 0,255 – 0.111 DER + 2.019ROA

Hasil pengujian mendapatkan pengaruh DER terhadap return saham membuktikan bahwa nilai signifikan sebesar 0,071 lebih besar dari nilai $\alpha = 0,005$. Karena nilai signifikan lebih besar dari nilai α (alpha) maka H1 di tolak, disimpulkan DER tidak berpengaruh terhadap return saham. Hasil dari penelitian ini mendukung pada penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2005) dan Ulupui (2006), yang menyatakan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

Pengujian terhadap pengaruh DER atas ROA membuktikan bahwa nilai signifikan sebesar 0,591 lebih besar dari nilai $\alpha = 0,005$. Karena nilai signifikan lebih besar dari nilai α (alpha) maka H2 di tolak, disimpulkan DER tidak berpengaruh terhadap ROA. Penelitian ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Barus dan Leliani (2013) yang mengatakan bahwa financial leverage (DER) tidak berpengaruh terhadap profitabilitas (ROA).

Uji pengaruh ROA terhadap return saham membuktikan bahwa bahwa nilai signifikan sebesar 0,000 lebih besar dari nilai $\alpha = 0,005$. Karena nilai signifikan lebih kecil dari nilai α (alpha) maka H3 di terima, disimpulkan profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap return saham. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2006) Pedlianda (2006), Fransky (2007), Pribawanti (2007), Sriwahyuni (2010) yang mengatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap return saham yang menyatakan hal yang sama bahwa return on asstes memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

Pengaruh secara tidak langsung DER terhadap return saham melalui ROA dihitung berdasarkan koefisien penentu pengujian yang telah dilakukan, yaitu dengan cara mengkalikan koefisien pengaruh financial leverage terhadap profitabilitas dan koefisien pengaruh profitabilitas terhadap return saham (preacher and Hayes, 2004). Koefisien pengaruh financial leverage terhadap profitabilitas adalah sebesar -0,007. Pengaruh profitabilitas terhadap return saham sebesar 2,072. Pengaruh tidak langsung financial leverage (DER) terhadap return saham melalui profitabilitas (ROA) adalah sebesar $-0,007 \times 2,072 = -0,015$. Pengaruh profitabilitas (ROA) yang positif terhadap return saham tersebut menunjukkan perannya dalam menjaga konsistensi pengaruh antara variabel financial leverage (DER) terhadap return saham. tetapi dalam penelitian ini, profitabilitas (ROA) tidak efektif (mampu) berperan sebagai variabel perantara antara variabel financial leverage (DER) terhadap return saham karena

financial leverage (DER) tidak berpengaruh positif maupun negatif terhadap profitabilitas (ROA) dan return saham (preacher dan Hayes 2004). Disimpulkan bahwa H4 di tolak.

Pengaruh DER dan ROA terhadap return saham sebesar 0,174 atau 17,40%. Nilai ini menunjukkan bahwa DER dan ROA berpengaruh terhadap return saham. Hasil penelitian ini senada dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni (2010), yang menyatakan bahwa beta saham, profitabilitas (ROA) dan financial leverage (DER) berpengaruh terhadap return saham.

5. Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang sudah dilakukan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- DER tidak berpengaruh terhadap return saham.
- DER tidak berpengaruh terhadap ROA.
- ROA berpengaruh signifikan terhadap return saham.
- DER secara tidak langsung tidak berpengaruh terhadap return saham melalui ROA.
- DER dan ROA berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.

Daftar Pustaka

- Affandi, Ahmad. 2010. Pengaruh Profitabilitas dan Financial Leverage terhadap Underpricing Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Program Studi Pendidikan Ekonomi Jurusan PIPS FKIP Universitas Riau. Skripsi.
- Agnes, Sawir. 2005. Analisis kinerja keuangan dan perencanaan keuangan perusahaan. Jakarta: gramedia pustaka utama.
- Ardiansyah, Misnen. 2000. Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO serta Moderasi BesarPerusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Return Awal dan Return 15 Hari setelah IPO di Bursa Efek Jakarta. Jurnal riset akuntansi Indonesia.
- Arista, Desi, Astohar. 2012. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi return saham (kasus pada perusahaan manufaktur yang go public di BEI periode tahun 2005-2009). Jurnal Akuntansi. STIE Totalwin. Semarang.
- Barus, Andreani dan Leliana. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Akuntansi. STIE Mikroskill
- Brigham, Eugene F, Houston, Joel F. 2001. Manajemen Keuangan. Jakarta : Erlangga..
- Fransky. 2007. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Yang Dimoderasi Oleh Firm Size Dalam Perusahaan Yang Terbagung Dalam Kelompok LQ 45 Di BEI. Skripsi Universitas Riau (belum dipublikasi).
- Farkhan & Ika. 2013. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham perusahaan Manufaktur (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor food and Beverages). Jurnal Akuntansi. Universitas Stikubank. Semarang
- Halim, Abdul. 2005. Analisis Investasi Edisi Kedua. Jakarta. Salemba Empat.
- Halim, Abdul. 2007. Manajemen Keuangan Bisnis. Jakarta. Ghalia Indonesia.
- Hanafi, Muhammad, Abdul Halim. 2000. Analisis Laporan Keuangan, cetakan kedua. Yogyakarta : UPP AMP-YKPP.
- Hediyanasari, Mia. 2014. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ 45 Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013). Skripsi. Universitas Brawijaya
- Husnan, Suad, Enny Pudjiastuti. 2004. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 4. Yogyakarta. UPP AMP YKPN
- Jogiyanto. 2013. Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesembilan. Yogyakarta: BPFE.
- Mareta, Asty Dela, Topowijono, Zahroh. 2012. Pengaruh Financial Leverage Terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). Jurnal Akuntansi. Universitas Brawijaya
- Preacher, K. J. & Hayes, A. F. 2004. "SPSS And SAS Procedure for estimating indirect effect in simple Mediation Models," Behaviour Reseach Methods, Instruments and Computers. Jakarta.
- Riduwan dan Engkos Achmad Kunco. 2007. Cara Menggunakan dan Memakai Analisis Jalur (Path Analysis). Bandung : Alfabeta.
- Safitri, Okky dkk. 2014. Analisis Pengaruh profitabilitas, Liquiditas, Dan Leverage Terhadap return saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009-2013. Jurnal Akuntansi. Universitas Pendidikan Ganesha. Singaraja.
- Syamsul, Muhammad. 2006. Pasar Modal dan Manajemen Portofolio. Jakarta: Erlangga.
- Sartono, Agus. 2001. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi ke Empat. Jakarta. PT Bumi Aksara
- Sunariyah. 2004. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Edisi 4. Yogyakarta. UPP AKM YKPN
- Sunariyah. 2006. Pengantar pengetahuan pasar modal. Yogyakarta: UPP STIM, edisi kelima.
- Sutrisno. 2000. Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi. Yogyakarta. Ekonisia.
- Suharli, Michael. 2005. Studi Empiris Mengenai Pengaruh Leverage dan Beta Saham Terhadap Reurn saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang terdaftar Di BEI. Jurnal Akuntansi. Universitas Khatolik Atma jaya. Jakarta

- Syamsudin, Lukman. 2009. Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan. Jakarta: Rajawali Pers.
- Tandelin, Eduardus. 2001. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta. BPF
- Thian, Hin. 2002. Panduan Berinvestasi Saham. Jakarta: Elex Media Computindo.
- Ulupui, I.G.K.A. 2006. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Konsumsi Di BEI). Jurnal Akuntansi. Universitas Udayana. Denpasar.
- Wahyuni, Sri. 2010. Pengaruh Risiko Sistematis, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Leverage Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI). Universitas Riau (belum dipublikasi). Skripsi.
- Widarjono, Agus. 2010. Analisis Statistika Multivariat Terapan. Jogjakarta. UPP STIM YKPN
- www.idx.co.id
- www.saham.ok.com
- www.yahoo.finance.com
- www.kompas.ac.id