

ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, PERTUMBUHAN PENJUALAN (*GROWTH SALES*) DAN *RETURN ON ASSET* (ROA) TERHADAP *RETURN SAHAM* DENGAN *RETURN ON EQUITY* (ROE) SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010 – 2014)

Widi Savitri Andriasari, Miyasto, Wisnu Mawardi

ABSTRACT

Stock return is the result of profit or loss obtained from a stock investment. This study aimed to examine the effects of Debt Policy, Sales Growth (GS), and Return on Assets (ROA) to Stock Return used Return on Equity (ROE) as an intervening variable in the study of manufacture companies listed on the Stock Exchange Year 2010-2014.

The population in this research is manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in accordance Indonesian Capital Market Directory (ICMD). The data used in the study is time series data and cross section (pooling data), and purposive sampling method based on the criteria mentioned above, the number of samples used as many as 32 companies. Analyze techniques using multiple regression, the classic assumption test, and Sobel test.

The results of this research partially first model shows that the Debt to Equity Ratio (DER) and Sales Growth (GS) had no significant effect on Return on Equity (ROE), while Return on Assets (ROA) have a significant effect on Return on Equity (ROE) , The second model shows that the Debt to Equity Ratio (DER) and Return on Assets (ROA) no significant effect on Stock Return, whereas Sales Growth (GS) and Return on Equity (ROE) significant effect on stocks return. The results showed that simultaneous Debt to Equity Ratio (DER), Sales Growth (GS), Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE) significantly affects the Stock Return

Keywords: *Debt to Equity Ratio (DER), Sales Growth (GS), Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Stock Return.*

I. PENDAHULUAN

Investor mengharapkan *return* yang tinggi atas investasinya. *Return* adalah pengembalian hasil atau laba atas suatu surat berharga atau investasi modal, besarnya dinyatakan dalam suatu tingkat persentase tahunan. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, *return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi dimana dihitung berdasarkan data historis dan *return* ekspektasi yang belum terjadi dan diharapkan akan terjadi di masa datang (Jogiyanto, 2000). *Return* memiliki dua komponen yaitu *current income* dan *capital gain* (Wahyudi, 2003). Bentuk dari *current income* berupa keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik berupa *dividen* sebagai hasil kinerja fundamental perusahaan. Sedangkan *capital gain* berupa keuntungan yang diterima karena selisih antara harga jual dan harga beli saham. Besarnya *capital gain* suatu saham akan positif, apabila harga jual saham yang dimiliki lebih tinggi dari harga belinya.

Signalling theory diasumsikan sebagai informasi yang diterima secara berbeda oleh masing-masing pihak. Dimana teori *signal* merupakan suatu asimetri informasi antara pihak manajemen dengan pihak yang berkepentingan dengan informasi. Informasi merupakan hal penting bagi investor dan para pelaku bisnis. Informasi yang baik adalah lengkap, akurat, relevan dan tepat waktu sehingga apa yang dibutuhkan investor di pasar modal dapat digunakan sebagai alat analisis dalam pengambilan keputusan.

Investor membutuhkan informasi sebagai pantauan saat menanamkan dana pada perusahaan. Setiap akun dalam laporan keuangan merupakan *signal* yang harus diinformasikan kepada investor maupun calon investor. Dalam hal ini kebijakan hutang yang diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), rasio pertumbuhan melalui Pertumbuhan Penjual (*Growth Sales*) dan rasio profitabilitas diukur dengan

Return on Asset (ROA), sedangkan kinerja keuangan diukur melalui *Return on Equity* (ROE) sebagai variabel *intervening* yang digunakan dalam pengambilan keputusan yang dipilih untuk investasi.

Data fenomena suatu perusahaan dari *return* saham, pada beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai periode 2010 sampai dengan 2014 yang diperoleh dari data *IDX Yearly Statistics* di www.idx.co.id, www.sahamok.com, dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dapat dilihat pada Tabel 1.1 ;

Tabel 1.1
Rata-rata DER, Pertumbuhan Penjualan, ROA, ROE, dan Return Saham Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2010 – 2014

Tahun	DER (%)	Pertumb. Penj (%)	ROA (%)	ROE (%)	Ret.Shm (%)
2010	0.844	0.116	0.168	0.223	0.562
2011	0.842	0.135	0.217	0.233	0.230
2012	0.728	0.129	0.197	0.237	0.319
2013	0.809	0.229	0.206	0.189	0.091
2014	0.973	0.141	0.183	0.219	0.207

Sumber : ICMD 2009-2015 dan IDX 2009-2015 (data diolah)

Berdasarkan latar belakang diatas dan hasil penelitian sebelumnya masih menunjukkan ketidakkonsistenan pengaruh Kebijakan Hutang (DER), Pertumbuhan Penjualan (*Growth Sales*), dan *Return on Asset* (ROA) terhadap *Return Saham* dengan variabel *Return on Equity* (ROE) sebagai variabel *intervening* serta fenomena gap, maka dirumuskan permasalahan penelitian dalam bentuk beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh Kebijakan Hutang yang diukur dengan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham ?

2. Bagaimana pengaruh Pertumbuhan Penjualan (*Growth Sales*) berpengaruh terhadap *return* saham ?
3. Bagaimana pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *return* saham ?
4. Bagaimana pengaruh Kebijakan Hutang yang diukur dengan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return on Equity* (ROE) ?
5. Bagaimana pengaruh Pertumbuhan Penjualan (*Growth Sales*) terhadap *Return on Equity Ratio* (ROE) ?
6. Bagaimana pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *Return on Equity Ratio* (ROE) ?
7. Bagaimana pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *return* saham ?
8. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity* (DER) terhadap *return* saham yang dimediasi oleh *Return on Equity* (ROE) ?
9. Bagaimana pengaruh Pertumbuhan Penjualan (*Growth Sales*) terhadap *return* saham yang dimediasi oleh *Return on Equity* (ROE) ?
10. Bagaimana pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *return* saham yang dimediasi oleh *Return on Equity* (ROE) ?

II. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap *Return* Saham

Kebijakan Hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Riyanto, 2004). Selain itu kebijakan perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang

dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Kebijakan dalam penelitian ini diukur dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER).

Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* perusahaan juga semakin menurun (Ang, 1997). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. *Debt to Equity Ratio* (DER) akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan menyebabkan apresiasi harga saham. *Debt to Equity Ratio* (DER) yang terlalu tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat yang semakin tinggi berarti beban bunga perusahaan akan semakin besar dan mengurangi keuntungan (Ang, 1997).

Hal ini sesuai dengan *Signalling Theory*, dimana dengan sinyal yang diberikan oleh perusahaan yang berupa informasi yang relevan maka investor tahu seberapa hutang yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan hutang yang tinggi mempunyai risiko yang tinggi pula, selain itu perusahaan juga dapat mengalami kebangkrutan. Hal inilah yang menyebabkan ketidaktertarikan investor dalam menanamkan dananya sehingga menurunkan harga saham. Bukti empiris tentang pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham dengan penelitian yang dilakukan oleh Natarsyah (2000) yang menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham berpengaruh signifikan, sedangkan Saputra (2012), Jauhari (2014) dan Suhandi (2014) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham tidak berpengaruh signifikan

2.2 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan (*Growth Sales*) terhadap *Return* Saham

Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu penentu hutang

perusahaan, mengingat tingkat penjualan merupakan ukuran sampai sejauh mana lembar per saham dari perusahaan dapat ditingkatkan oleh hutang. Pertumbuhan penjualan merupakan perbandingan penjualan tahun yang bersangkutan dengan penjualan tahun sebelumnya. Jika nilai perbandingan semakin besar, maka dapat dikatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan semakin baik dan meningkatkan *return* saham yang dibagikan pada pemegang saham dalam suatu perusahaan.

Hal ini sesuai dengan *Signalling Theory*, dimana pertumbuhan penjualan tinggi berarti perusahaan mengalami pertumbuhan yang besar. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan memberikan sinyal kepada investor sehingga tertarik untuk membeli saham. Semakin tinggi minat investor untuk membeli saham, maka akan diikuti dengan tingginya harga saham sehingga investor memperoleh *return* yang diharapkan. Bukti empiris tentang pengaruh Pertumbuhan Penjualan (*Growth Sales*) terhadap *return* saham dengan penelitian yang dilakukan oleh Riska Laili (2010) menunjukkan bahwa Pertumbuhan Penjualan (*Growth Sales*) terhadap *return* saham tidak berpengaruh signifikan, sedangkan Djauharotun (2005) menunjukkan bahwa Pertumbuhan Penjualan (*Growth Sales*) terhadap *return* saham berpengaruh positif.

2.3 Pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *Return Saham*

Return on Asset (ROA) yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan dari deviden yang diterima semakin meningkat (Hardiningsih, 2002). Semakin meningkatnya deviden yang akan diterima oleh para pemegang saham, merupakan daya tarik bagi para investor dan atau calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan tersebut. Semakin

besarnya daya tarik tersebut maka banyak investor yang menginginkan saham perusahaan tersebut. Jika permintaan atas saham suatu perusahaan semakin banyak maka harga sahamnya akan meningkat.

Hal ini sesuai dengan *Signaling Theory* (Teori Sinyal), menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar yang berupa informasi yang berkualitas baik dan buruk. Bukti empiris tentang pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *return* saham dengan penelitian yang dilakukan oleh I.G.K.A Ulupi (2015) dan RR. Ayu Dika P (2016) menunjukkan bahwa *Return on Asset* (ROA) terhadap *return* saham berpengaruh positif dan signifikan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Noveria dan Karin (2014) menunjukkan bahwa *Return on Asset* (ROA) terhadap *return* saham tidak berpengaruh.

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

Return on equity (ROE) merupakan rasio profitabilitas untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan dalam memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki. *Return on equity* (ROE) suatu perhitungan yang sangat penting pada suatu perusahaan. Apabila suatu perusahaan memperlihatkan suatu *Return on equity* (ROE) yang tinggi dan konsisten, berarti perusahaan tersebut mengindikasikan mempunyai suatu keunggulan yang tahan lama dalam persaingan. Jika perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi, maka permintaan saham akan meningkat dan selanjutnya akan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Ketika harga saham semakin meningkat maka *return* saham juga akan meningkat.

Return on equity (ROE) yang tinggi akan berdampak pada peningkatan laba perusahaan, hal ini sesuai dengan *Signalling Theory* dengan diikuti peningkatan laba dapat menjadi daya tarik

investor untuk membeli saham, sehingga harga saham semakin tinggi dan *return* yang diterima juga akan meningkat. Bukti empiris tentang pengaruh *Return on equity* (ROE) terhadap *Return Saham* yang dilakukan oleh Angga Saputra (2011) menunjukkan bahwa *Return on equity* (ROE) berpengaruh terhadap *Return Saham*, sedangkan Fransiska D (2013) dan Frank S (2014)) menunjukkan bahwa *Return on equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

2.5 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Returnon Equity* (ROE)

Tinggi-rendahnya *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan *output* dari struktur modal akan mempengaruhi tingkat pencapaian *Returnon Equity* (ROE) yang dicapai oleh perusahaan (Brigham, 1983) serta menurut penelitian Martono (2002), menunjukkan pengaruh yang negatif *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Returnon Equity* (ROE). *Debt To Equity Ratio* (DER) menunjukkan komposisi dari hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi *Debt To Equity Ratio* (DER) menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur), semakin tinggi *Debt To Equity Ratio* (DER) akan mempengaruhi besarnya laba (*return on equity*) yang dicapai oleh perusahaan.

Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* dimana Myers (1984) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Bukti empiris tentang pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap *Returnon Equity* (ROE) yang dilakukan oleh Jihan Salim (2015) dan Hantono (2015) menunjukkan bahwa *Debt To Equity Ratio*

(DER) berpengaruh positif terhadap *Returnon Equity* (ROE), sedangkan Endi Isnarno (2012) menunjukkan bahwa *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh negative tidak signifikan terhadap *Returnon Equity* (ROE).

2.6 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan (*Growth Sales*) terhadap *Returnon Equity* (ROE)

Perusahaan manufaktur tidak akan berjalan tanpa adanya sistem penjualan yang baik. Penjualan merupakan ujung tombak dari sebuah perusahaan. Ramalan penjualan yang tepat sangatlah diperlukan, agar perusahaan dapat mempersiapkan segala sesuatu yang diperlukan untuk proses produksi. Dengan menggunakan rasio pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat mengetahui trend penjualan dari produknya dari tahun ke tahun. Brigham dan Houston (2006) menyebutkan bahwa penjualan harus dapat menutupi biaya sehingga dapat meningkatkan keuntungan.

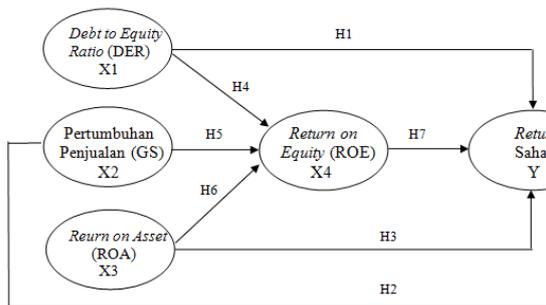
Hal ini sesuai dengan bukti empiris yang dilakukan oleh Riris Boutilda (2014) yang menunjukkan bahwa Pertumbuhan Penjualan (*Growth Sales*) berpengaruh signifikan terhadap *Returnon Equity* (ROE), sedangkan Annisa Tama (2014), Dina dan Nadia (2013) menunjukkan bahwa Pertumbuhan Penjualan (*Growth Sales*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Returnon Equity* (ROE).

2.7 Pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *Returnon Equity* (ROE)

Return on Asset (ROA) menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Tingginya tingkat *Return on Asset* (ROA) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola asset-asetnya. Hal ini menjadi informasi yang positif bagi para pemegang saham karena dapat mengetahui tingkat *Return on*

Equity (ROE). Basu dan Sukotjo (2011) mengemukakan bahwa antara *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) saling berkaitan dan mempengaruhi dalam pengambilan keputusan. Apabila *Return on Asset* (ROA) lebih kecil dari beban bunga modal pinjaman, lebih baik perusahaan untuk menggunakan modal sendiri, sebab tingkat *Return on Equity* (ROE) akan lebih besar jika dibandingkan dengan menggunakan modal pinjaman. Sebaliknya, apabila *Return on Asset* (ROA) lebih besar dari beban bunga modal pinjaman, lebih baik perusahaan untuk menggunakan modal pinjaman, sebab tingkat *Return on Equity* (ROE) akan lebih besar dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



III. METODE PENELITIAN

Populasi pada penelitian adalah sebanyak 32 perusahaan manufaktur di BEI tahun 2010-2014. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, dengan ketentuan :

- Merupakan perusahaan manufaktur yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010 – 2014;
- Tersedia data lengkap yang terdapat pada laporan keuangan selama kurun waktu penelitian tahun 2010 – 2014;
- Tidak melakukan *stock split* pada periode tahun 2010 – 2014.

Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda yang juga

menggunakan uji normalitas, uji asumsi klasik yang meliputi uji autokorelasi, uji heterokedasitas dan uji multikolinearitas, uji kelayakan model yang meliputi uji F dan uji koefisien determinasi (R^2), uji hipotesis menggunakan uji t, serta uji *sobel test*.

IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

1. Uji Normalitas

Uji Normalitas adalah sebuah uji untuk mengetahui apakah model regresi variabel dependen dan variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak dapat dilihat menggunakan uji Kolmogorov Smirnov.

Tabel 4.1
Uji Normalitas Data Kebijakan Hutang (DER), Pertumbuhan Penjualan (Growth Sales) dan Return on Asset (ROA) terhadap Return on Equity (ROE)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandar dized Residual
N		160
Normal	Mean	.0000000
Parameters ^a	Std. Deviation	.11737009
Most Extreme Differences	Absolute	.092
	Positive	.092
	Negative	-.072
Kolmogorov-Smirnov Z		1.161
Asymp. Sig. (2-tailed)		.135

a Test distribution is Normal.
b Calculated from data.
Sumber: Output SPSS (2016)

Pengujian terhadap normalitas data dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov menunjukkan nilai residual dengan signifikansi sebesar 0.135 hal tersebut merupakan data yang terdistribusi normal yaitu dengan nilai residual statistic ≥ 0.05 , sedangkan uji normalitas untuk persamaan kedua adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2
Uji Normalitas Data Kebijakan Hutang (DER), Pertumbuhan Penjualan (Growth Sales) dan Return on Asset (ROA) terhadap Return Saham dengan Return on Equity (ROE) sebagai Variabel Intervening

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		160
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.44941311
Most Extreme Differences	Absolute	.096
	Positive	.096
	Negative	-.057
Kolmogorov-Smirnov Z		1.216
Asymp. Sig. (2-tailed)		.104

a Test distribution is Normal.
 b Calculated from data.
 Sumber: Output SPSS (2016)

Pengujian terhadap normalitas data dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov menunjukkan nilai residual dengan signifikansi sebesar 0.104 hal tersebut merupakan data yang terdistribusi normal yaitu dengan nilai residual statistik ≥ 0.05 .

2. Uji Asumsi Klasik
2.1 Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen (Ghozali, 2016). Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai tolerance dan VIF pada tabel statistik.

Tabel 4.3 Uji Multikolinieritas Model Pertama Coefficients(a)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Beta	Tolerance
1 (Constant)	.192	.021		9.032	.000		
DER	-.015	.013	-.091	-1.177	.241	.990	1.011
GS	-.029	.049	-.045	-.581	.562	.997	1.003
ROA	.233	.067	.268	3.474	.001	.987	1.013

a. Dependent Variable: ROE

Sumber: Output SPSS (2016)

Berdasarkan hasil tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai tolerance variabel independen lebih besar dari 0.10 dan VIF (*variance inflation factor*) lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model pertama tidak terjadi multikolinieritas antara variabel independen.

Tabel 4.4 Uji Multikolinieritas Model Kedua Coefficients(a)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Beta	Tolerance
1 (Constant)	.102	.101		1.010	.314		
DER	-.026	.050	-.041	-.526	.599	.981	1.020
GS	.406	.189	.168	2.154	.033	.995	1.005
ROA	-.039	.268	-.012	-.144	.885	.916	1.091
ROE	.676	.308	.179	2.198	.029	.915	1.093

a. Dependent Variable: Return_Saham

Sumber: Output SPSS (2016)

Berdasarkan hasil tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai tolerance variabel independen yaitu DER, GS, ROA dan ROE lebih besar dari 0.10 dan VIF (*variance inflation factor*) lebih kecil dari 10, sehingga

dapat disimpulkan bahwa pada model kedua tidak terjadi multikolinieritas antara variabel independen.

2.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan uji terhadap suatu model regresi apakah terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan periode t-1 sebelumnya (Ghozali, 2016). Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin Watson.

Tabel 4.5 Uji Autokorelasi Model Pertama
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.292 ^a	.085	.068	.11849	1.780

a. Predictors: (Constant), ROA, DER, GS

b. Dependent Variable: ROE

Sumber: Output SPSS (2016)

Nilai DW diperoleh sebesar 1.780 akan dibandingkan dengan nilai tabel yang menggunakan derajat kepercayaan 5% dan jumlah sampel 160 dengan variabel independen sebanyak 3, maka diperoleh batas atas (du) sebesar 1.76683 dan batas bawah (dl) sebesar 1.71625. Dari hasil tersebut diketahui bahwa nilai DW berada di antara nilai du dan 4-du sehingga dapat disimpulkan pada model pertama tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 4.6 Uji Autokorelasi Model Kedua
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.247 ^a	.061	.037	.45518	1.821

a. Predictors: (Constant), ROE, DER, GS, ROA

b. Dependent Variable: Return_Saham

Sumber: Output SPSS (2016)

Nilai DW diperoleh sebesar 1.821 akan dibandingkan dengan nilai tabel yang menggunakan derajat kepercayaan 5% dan jumlah sampel 160 dengan variabel independen sebanyak 4, maka diperoleh batas atas (du) sebesar 1.77980 dan batas

bawah (dl) sebesar 1.70348. Dari hasil tersebut diketahui bahwa nilai DW berada di antara nilai du dan 4-du sehingga dapat disimpulkan pada model kedua tidak terdapat autokorelasi.

2.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Mendeteksi adanya heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Glejser yaitu dengan meregresikan semua variabel independen dari model regresi dengan nilai mutlak residunya. Jika nilai signifikansi diatas 0.05, maka model regresi bebas dari masalah heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dengan metode Glejser adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Pertama

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	.077	.014		5.565	.000
	DER	.003	.008	.028	.352	.725
	GS	-.037	.032	-.091	-1.154	.250
	ROA	.070	.044	.128	1.606	.110

a. Dependent Variable: Abs_res1

Sumber: Output SPSS (2016)

Tabel 4.8
Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Kedua

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.252	.064		3.912	.000
	DER	.033	.032	.082	1.025	.307
	GS	.170	.121	.112	1.411	.160
	ROA	-.114	.171	-.055	-.665	.507
	ROE	.266	.197	.112	1.356	.177

a. Dependent Variable: Abs_res2

Sumber: Output SPSS (2016)

Berdasarkan tabel diatas diperoleh signifikansi diatas 0.05, maka tidak ada variabel yang signifikan. Hal ini berarti bahwa model regresi pada model tersebut tidak mengandung adanya heteroskedastisitas, artinya variabel independen yang digunakan tidak mempengaruhi residualnya. Penelitian ini dapat diuji bagaimana pengaruh ketiga variabel independen (DER, GS dan ROA) terhadap variabel ROE dan *return* saham.

3. Uji F

Analisis regresi dilakukan setelah melalui pengujian penyimpangan terhadap asumsi klasik diatas menurut Algifari (1997) bahwa penyimpangan asumsi klasik yang sangat berpengaruh terhadap pola perubahan variabel dependen adalah multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Sedangkan penyimpangan asumsi klasik lainnya sedikit atau bahkan tidak berpengaruh terhadap pola perubahan variabel dependen. Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik tersebut menunjukkan bahwa model penelitian yang digunakan telah memenuhi persyaratan analisis regresi.

Hasil output SPSS versi 15.0 bahwa ketiga variabel (DER, GS dan ROA) secara bersama-sama berpengaruh terhadap ROE seperti pada tabel berikut:

Tabel 4.9
Hasil Uji F Persamaan Pertama

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.204	3	.068	4.850	.003 ^a
	Residual	2.190	156	.014		
	Total	2.395	159			

a. Predictors: (Constant), ROA, DER, GS

b. Dependent Variable: ROE

Sumber: Output SPSS (2016)

Dari hasil perhitungan nilai F sebesar 4.850 dan nilai signifikansi sebesar 0.003. Nilai signifikansi dikarenakan lebih kecil dari tingkat kepercayaan yang digunakan 5%, maka terdapat pengaruh yang signifikan variabel-variabel DER, GS, dan ROA secara bersama-sama terhadap variabel ROE atau dengan kata lain model layak (*goodness of fit*).

Sedangkan pengaruh keempat variabel independen (DER, GS, ROA, dan ROE) secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.10
Hasil Uji F Persamaan Kedua

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.085	4	.521	2.516	.044 ^a
	Residual	32.114	155	.207		
	Total	34.199	159			

a. Predictors: (Constant), ROE, DER, GS, ROA

b. Dependent Variable: Return_Saham

Sumber: Output SPSS (2016)

Dari hasil perhitungan nilai F sebesar 2.516 dan nilai signifikansi sebesar 0.044. Nilai signifikansi dikarenakan lebih kecil dari tingkat kepercayaan yang

digunakan 5%, maka terdapat pengaruh yang signifikan variabel-variabel DER, GS, ROA dan ROE secara bersama-sama terhadap variabel *return* saham atau dengan kata lain model layak (*goodness of fit*).

4. Uji t

Hasil perhitungan analisis regresi digunakan untuk menguji hipotesis sebagai berikut:

Tabel 4.11
Hasil Uji t Persamaan Pertama

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
			Beta		
1 (Constant)	.192	.021		9.032	.000
DER	-.015	.013	-.091	-1.177	.241
GS	-.029	.049	-.045	-.581	.562
ROA	.233	.067	.268	3.474	.001

a. Dependent Variable: ROE

Sumber: Output SPSS (2016)

Hasil regresi diatas dapat diketahui bahwa variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap ROE, dengan tingkat signifikansi masing-masing 0.001 lebih kecil dari 0.05. Sedangkan variabel DER dan GS tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE dengan tingkat signifikansi masing-masing sebesar 0.241 dan 0.562 lebih besar dari 0.05.

Tabel 4.12
Hasil Uji t Persamaan Kedua

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
			Beta		
1 (Constant)	.102	.101		1.010	.314
DER	-.026	.050	-.041	-.526	.599
GS	.406	.189	.168	2.154	.033
ROA	-.039	.268	-.012	-.144	.885
ROE	.676	.308	.179	2.198	.029

a. Dependent Variable: Return_Saham

Sumber: Output SPSS (2016)

Hasil regresi diatas dapat diketahui bahwa keempat variabel GS dan ROE berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dengan tingkat signifikansi masing-masing lebih kecil dari 0.05. Sedangkan variabel DER dan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dengan tingkat signifikansi masing-masing 0.599 dan 0.885 lebih besar dari 0.05

5. Koefisien Determinasi (R²)

Nilai koefisien determinasi (Adjusted R²) sebesar 0.068 hal ini berarti hanya sebesar 0.068 variasi *return* saham yang bisa dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel independen yaitu DER, GS dan ROA. Sedangkan sisanya sebesar 0.932 dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model. Besarnya nilai *Adjusted R²* dapat dijelaskan pada tabel berikut:

Tabel 4.13
Adjusted R² Persamaan Pertama

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.292 ^a	.085	.068	.11849	1.780

a. Predictors: (Constant), ROA, DER, GS

b. Dependent Variable: ROE

Sumber: Output SPSS (2016)

Nilai koefisien determinasi (Adjusted R²) sebesar 0.037 hal ini berarti hanya sebesar 0.037 variasi *return* saham yang bisa dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen yaitu DER, GS, ROA dan ROE. Sedangkan sisanya sebesar 0.963 dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model. Besarnya nilai *Adjusted R²* dapat dijelaskan pada tabel berikut:

Tabel 4.14
Adjusted R²Persamaan Kedua

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.247 ^a	.061	.037	.45518	1.821

a. Predictors: (Constant), ROE, DER, GS, ROA

b. Dependent Variable: Return_Saham

Sumber: Output SPSS (2016)

6. Uji Sobel Test

a. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham* dengan menggunakan mediasi *Return on Equity* (ROE)

$$\begin{aligned}
 Sab &= \sqrt{b^2 sa^2 + a^2 sb^2 + sa^2 sb^2} \\
 &= \sqrt{0.032 \times 0.001 + 0.008 \times 0.095 + 0.001 \times 0.095} \\
 &= \sqrt{0.000032 + 0.00076 + 0.000095} \\
 &= 0.028 \\
 t \text{ hit} &= \frac{ab}{Sab} \\
 &= \frac{-0.091 \times 0.179}{0.028} \\
 &= -0.573 \\
 t \text{ tab} &= 1.981 \\
 \text{Kriteria:} & \text{ Tidak signifikan}
 \end{aligned}$$

Hasil pengujian mediasi diperoleh nilai z hitung sebesar 0.028 < 1.96 serta tingkat signifikansi sebesar -0.573 < 0.05 sehingga dapat diketahui bahwa *Return on Equity* (ROE) tidak memediasi hubungan antara *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham*, sehingga dapat disimpulkan tidak signifikan.

b. Pengaruh *Pertumbuhan Penjualan (Growth Sales)* terhadap *Return Saham* dengan menggunakan mediasi *Return on Equity* (ROE)

$$Sab = \sqrt{b^2 sa^2 + a^2 sb^2 + sa^2 sb^2}$$

$$\begin{aligned}
 &= \sqrt{0.032 \times 0.002 + 0.002 \times 0.095 + 0.002 \times 0.095} \\
 &= \sqrt{0.000064 + 0.00019 + 0.00019} \\
 &= 0.022 \\
 t \text{ hit} &= \frac{ab}{Sab} \\
 &= \frac{-0.045 \times 0.179}{0.022} \\
 &= -0.361 \\
 t \text{ tab} &= 1.981
 \end{aligned}$$

Kriteria: Tidak signifikan

Hasil pengujian mediasi diperoleh nilai z hitung sebesar 0.022 < 1.96 serta tingkat signifikansi sebesar -0.361 < 0.05 sehingga dapat diketahui bahwa *Return on Equity* (ROE) tidak memediasi hubungan antara *Pertumbuhan Penjualan (Growth Sales)* terhadap *Return Saham*, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak signifikan atau ditolak.

c. Pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *Return Saham* dengan menggunakan mediasi *Return on Equity* (ROE)

$$\begin{aligned}
 Sab &= \sqrt{b^2 sa^2 + a^2 sb^2 + sa^2 sb^2} \\
 &= \sqrt{0.032 \times 0.004 + 0.072 \times 0.095 + 0.004 \times 0.095} \\
 &= \sqrt{0.000128 + 0.00684 + 0.00038} \\
 &= 0.086 \\
 t \text{ hit} &= \frac{ab}{Sab} \\
 &= \frac{0.268 \times 0.179}{0.086} \\
 &= 0.558 \\
 t \text{ tab} &= 1.981
 \end{aligned}$$

Kriteria: Tidak signifikan

Hasil pengujian mediasi diperoleh nilai z hitung sebesar 0.086 < 1.96 serta tingkat signifikansi sebesar 0.558 > 0.05 sehingga dapat diketahui bahwa *Return on Equity* (ROE) tidak memediasi hubungan antara *Return on Asset* (ROA) terhadap

Return Saham, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak signifikan atau ditolak.

V. SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang menjelaskan hubungan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), *Pertumbuhan Penjualan* (*Growth Sales*), dan *Return on Asset* (ROA) terhadap *return saham* dengan *Return on Equity* (ROE) sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014 menghasilkan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara parsial variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) diperoleh nilai t hitung sebesar -0.526 dan nilai signifikansi sebesar 0.599 sehingga hipotesis (H1) ditolak. Sehingga tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap variabel *Return Saham*.
2. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara parsial variabel *Pertumbuhan Penjualan* (*Growth Sales*) diperoleh nilai nilai t hitung sebesar 2.154 dan nilai signifikansi sebesar 0.033 sehingga hipotesis (H2) diterima. Sehingga terdapat pengaruh signifikan antara variabel *Pertumbuhan Penjualan* (*Growth Sales*) terhadap variabel *Return Saham*.
3. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa secara parsial variabel *Return on Asset* (ROA) diperoleh nilai nilai t hitung sebesar -0.144 dan nilai signifikansi sebesar 0.885 sehingga hipotesis (H3) ditolak. Sehingga tidak terdapat pengaruh signifikan

antara variabel *Return on Asset* (ROA) terhadap variabel *Return Saham*.

4. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa secara parsial variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) diperoleh nilai t hitung sebesar -1.177 dan nilai signifikansi sebesar 0.241 sehingga hipotesis (H4) ditolak, yang berarti tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap variabel *Return on Equity* (ROE).
5. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa secara parsial variabel *Pertumbuhan Penjualan* (*Growth Sales*) diperoleh t hitung sebesar -0.581 dan nilai signifikansi sebesar 0.562 sehingga hipotesis (H5) ditolak, sehingga tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel *Pertumbuhan Penjualan* (*Growth Sales*) terhadap variabel *Return on Equity* (ROE).
6. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 6 menunjukkan bahwa secara parsial variabel *Return on Asset* (ROA) diperoleh t hitung sebesar 3.474 dan nilai signifikansi sebesar 0.001 sehingga hipotesis (H6) diterima, sehingga terdapat pengaruh signifikan antara variabel *Return on Asset* (ROA) terhadap variabel *Return on Equity* (ROE).
7. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 7 menunjukkan bahwa secara parsial variabel *Return on Equity* (ROE) diperoleh diperoleh nilai nilai t hitung sebesar 2.198 dan nilai signifikansi sebesar 0.029 sehingga hipotesis (H7) diterima. Semakin tinggi *Return on Equity* (ROE) akan semakin baik kinerja perusahaan. Hal ini berarti terdapat pengaruh signifikan antara variabel *Return on Equity* (ROE) terhadap variabel *Return Saham*.

8. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 8 menunjukkan bahwa dengan menggunakan *sobel test*, dapat diketahui bahwa nilai z hitung sebesar 0.028 serta tingkat signifikansi $0.573 < 1.96$ sehingga dapat diketahui bahwa *Return on Equity* (ROE) tidak memediasi secara tidak langsung hubungan antara *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham*, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis (H8) ditolak.
9. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 9 menunjukkan bahwa dengan menggunakan *sobel test*, dapat diketahui bahwa nilai z hitung sebesar 0.022 serta tingkat signifikansi sebesar $-0.361 < 1.96$ sehingga dapat diketahui bahwa *Return on Equity* (ROE) tidak memediasi secara tidak langsung hubungan antara *Penjualan (Growth Sales)* terhadap *Return Saham*, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis (H8) ditolak.
10. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 10 menunjukkan bahwa dengan menggunakan *sobel test*, dapat diketahui bahwa nilai z hitung sebesar 0.086 serta tingkat signifikansi sebesar $0.558 < 1.96$ sehingga dapat diketahui bahwa *Return on Equity* (ROE) tidak memediasi secara tidak langsung hubungan antara *Return on Asset* (ROA) terhadap *Return Saham*, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis (H8) ditolak.

5.2 Implikasi Teoritis

Penelitian ini menguji pengaruh variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), *Pertumbuhan Penjualan (Growth Sales)*, dan *Return on Asset* (ROA) terhadap *Return on Equity* (ROE) dan juga pengaruh variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), *Pertumbuhan Penjualan (Growth Sales)*,

Return on Asset (ROA), dan ROE terhadap *return saham* serta menguji pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Pertumbuhan Penjualan (Growth Sales)*, dan *Return on Asset* (ROA) terhadap *return saham* melalui *Return on Equity* (ROE). Hasil penelitian diperoleh implikasi kebijakan teoritis sebagai berikut:

1. *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return saham*. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *signalling* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kualitas yang baik akan memberikan sinyal positif kepada pasar berupa informasi-informasi sehingga dapat membedakan perusahaan yang memiliki kualitas baik dan buruk (Tandelilin, 2010) dan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Eka Budi dan Suratno (2015) yang menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return saham*.
2. *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *Return on Equity* (ROE). Tingginya *Debt to Equity Ratio* (DER) akan mempengaruhi tingkat pencapaian *Return on Equity* (ROE) yang dicapai oleh perusahaan. Rasio ini diukur dengan cara membandingkan antara *total hutang* terhadap *total ekuitas*. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar, hal ini sangat memungkinkan menurunkan kinerja perusahaan, karena tingkat ketergantungan dengan pihak luar semakin tinggi. Dengan demikian pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan *Return on Equity* (ROE) adalah negative (Brigham dan Houston, 2001). Hal ini sesuai dengan teori *pecking order*. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang

dilakukan oleh Endi Isnarno (2012) bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *Return on Equity* (ROE).

3. Pertumbuhan Penjualan (*Growth Sales*) berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *signalling* yang menyatakan bahwa volume penjualan yang meningkat mengakibatkan laba perusahaan akan meningkat pula. Laba perusahaan yang meningkat maka keuntungan yang diperoleh para investor akan meningkat sehingga permintaan saham perusahaan akan meningkat yang dapat mempengaruhi kenaikan harga saham dan perusahaan dapat memperoleh *return*. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Djauhrotun (2005) yang menunjukkan bahwa Pertumbuhan Penjualan (*Growth Sales*) berpengaruh terhadap variabel *Return Saham*
4. *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *signalling* yang menyatakan bahwa peningkatan beban terhadap kreditur menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* perusahaan juga semakin menurun. Hasil ini sejalan dengan penelitian Saputra (2012) dan Jauhari (2014) yang menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap variabel *Return Saham*.

5.3 Implikasi Kebijakan

1. Variabel yang mempengaruhi *Return on Equity* (ROE) adalah nilai *Return on Asset* (ROA) sebesar 0.268 (ROA) merupakan suatu rasio penting yang dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan atau asset yang dimiliki untuk memperoleh laba. (ROA) menjadi salah satu pertimbangan investor di dalam melakukan investasi terhadap saham di bursa saham. Tingkat profitabilitas merupakan suatu informasi tingkat keuntungan yang dicapai atau informasi efektifitas operasional perusahaan. Semakin tinggi rasio ini maka akan menarik investor maupun pendatang baru untuk masuk dalam industri. Semakin tinggi ROA maka semakin baik keadaan suatu perusahaan, sehingga mempengaruhi ROE yang dapat meningkatkan calon investor karena daya tarik pada perusahaan tersebut.
2. *Growth Sales* (GS) dan ROE berpengaruh positif terhadap *return*, sehingga peningkatan GS dan ROE akan menaikkan minat investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan manufaktur di BEI.

5.4 Keterbatasan Penelitian

Hasil penelitian menunjukkan nilai *Adjusted R²* yang rendah, sehingga diperlukan penambahan yaitu variabel *Current Ratio* (CR) yang disebutkan dalam penelitian I.G.K.A Ulupui (2005) dan Ratnasari Prighantini (2009), *Total Asset Turnover* (TATO) yang disebutkan dalam penelitian Bisara C dan Amanah L (2015), ukuran perusahaan (SIZE) yang disebutkan dalam penelitian Scrimgeour F (2014), *Price Earning Ratio* (PER) yang disebutkan dalam penelitian Rio Malintan (2011), *Dividen*

Payout Ratio (DPR) yang disebutkan dalam penelitian Syahib Natarsyah (2000), dll.

5.5 Agenda Penelitian Mendatang

1. Memperluas obyek penelitian tidak hanya pada sektor manufaktur melainkan pada semua sektor di Bursa Efek Indonesia.
2. Dalam penelitian mendatang perlu menambah rasio keuangan lainnya sebagai variabel independen, karena sangat memungkinkan rasio keuangan

yang lain dapat berpengaruh kuat terhadap *return* saham.

3. Menambah beberapa variabel yang mempengaruhi *Return on Equity* (ROE) dan *Return Saham*, sehingga nilai *Adjusted R²* lebih besar seperti rasio keuangan (CR, TATO, DPR, SIZE, dan PER) serta rasio pasar (pertumbuhan asset, pertumbuhan laba).

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Baridwan, Z. (2004). *Intermediate Accounting*. Yogyakarta: BPFE.
- Belascu Lucian, Herciu Mihaela, & Ogrea Claudia (2011). *A Du Pont Analysis of the 20 Most Profitable Companies in the World*. International Conference on Business & Economic Research, Vol 1 (2011). IACSIT Press Kuala Lumpur, Malaysia.
- Brigham, E. d. (1999). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Crutchley, C. E. (1989). *A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage and Corporate Dividend*. Financial Management (Winter) : hal 36-46.
- ECIFN. (2015). *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta: The Jakarta Stock Exchange.
- Fahmi, I. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Lampulo: ALFABETA.
- Fareed Zeeshan, Aziz Shahzad, & Naz Sana (2014). *Testing the relationship between profitability and capital structure of textile industry of Pakistan* Zeeshan. World Applied Sciences Journal 29 (5): 605-609, (2014). ISSN 1818-4952. Pakistan.
- Fisiko Rs, S. R. (Januari 2014). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Aneka Industri Sub Sektor Industri Otomotif Dan Komponennya Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (Jab)| Vol. 7 No. 2* .
- Fransiska, D. (2013). Pengaruh Return On Equity, Earning Per Share dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di BEI.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23 Edisi 8*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Handono, M. (2009). *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Hantono. (2015). Pengaruh Current Ratio Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Logam Dan Sejenisnya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 - 2013. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* , Volume 5, Nomor 01.
- Horne, J. C. (1998). *Financial Management and Policy*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, S. (1998). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- I Made Bg, A. G. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan F&B.
- Isnarno, E. (2012). Analisis Pengaruh Current Ratio (CR), Debt To Equity Ratio (DER), Total Asset Turnover (TAT) Dan Size Terhadap Return On Equity (ROE) Dengan Institutional Ownership (Instown) Sebagai Variabel Moderating Pengaruh DER Terhadap ROE.
- Jauhari, R. (2014). Pengaruh Faktor Fundamental dan Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Industri Properti di BEI. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, Vol.11, No.3 , 65-83.
- Jauhari, R. A. (2013). Pengaruh Faktor Fundamental dan Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Industri Properti Di Bursa Efek Indonesia.
- Jogiyanto. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Malintan, R. (2011). Pengaruh Current Ratio (CR), Debt To Equity Ratio (DER), Price Earning Ratio (PER), dan Return On Asset (ROA) Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2010.
- Natarysyah, S. (2000). Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Harga Saham (Kasus Industri Barang Konsumsi). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* , Vol.5 NO.3 Hal.294-312.
- Ross, e. (2003). *Corporate Finance, 5th*. Mc- Graw Hill.

- Scrimgeour, F. (2014). Stock Returns and Fundamental in the Australian Market. *Asian Journal of Finance & Accounting* .
- Simamora, H. (2000). *Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis, Jilid II*. Jakarta: Salemba Empat.
- SN, Bhaduri. (2002). Determinants of Corporate Borrowing: Some Evidence from the Indian Corporate Structure. *Journal of Economics and Finance* , Summer, 26, 2, p. 200.
- Sudomo, H. (2001). *Perangkat dan Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT. Bursa Efek Indonesia.
- Suhandi, N. P. (September 2014). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Keuangan Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2013. *Jurnal Tekun/Volume V, No. 02* , 177-190.
- Syamsuddin, L. (2001). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Tuasikal, A. (2002). Penggunaan Informasi Akuntansi untuk Memprediksi Return Saham Studi terhadap Perusahaan Pemanufaktur dan Non Pemanufaktur. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* , Vol. 5, No. 3 hal 265-270.
- Uliwia Dewi. (2014). Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnover, Firm Size dan, Debt Ratio Terhadap Profitabilitas (ROE).
- Vladmir, Biljana, dan Igor (2013), *The Analysis of Profitability Indicators in Serbian Food Industry during Economic Crisis*. ISI web of knowledge regional Journal Expansion European Union. Vol. XVIII No.9 2013. Metalurgia International.
- Weston Dan Brigham, E. (1993). *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Erlangga.