

PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO* PADA *RETURN* SAHAM DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI PEMODERASI

Endah Purwitajati¹
I Made Pande Dwiana Putra²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: endahpurwitajati@yahoo.co.id/ telp: +62 85 792 714 867

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh DER pada *return* saham serta ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi pengaruh DER pada *return* saham perusahaan. Sampel terdiri atas perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014 yang diambil secara *purposive sampling* dari 48 perusahaan namun hanya 25 perusahaan yang dapat digunakan sebagai sampel. Penelitian ini dilakukan selama 5 tahun pengamatan sehingga data yang didapatkan sebanyak 125 sampel. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap *return* saham. Ukuran perusahaan yang digunakan sebagai variabel pemoderasi dinyatakan mampu memoderasi dengan memperlemah pengaruh positif DER pada *return* saham.

Kata kunci: DER, Ukuran Perusahaan, Return Saham

ABSTRACT

This study was conducted to determine the effect on stock returns DER well as the size of the company as a moderating variable DER influence on stock returns. Samples consist of property and real estate companies listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI) in 2010-2014 were taken by purposive sampling of 48 companies, but only 25 companies that could be used as a sample. This research was conducted during 5 years of observation so that the data obtained as many as 125 samples. The data analysis technique used is Moderated Regression Analysis (MRA). The results showed that the DER positive effect on stock returns. The size of the company used as a moderating variable is declared capable of moderate to weaken the positive effect on stock returns DER.

Keywords: DER, Company Size, Return Shares

PENDAHULUAN

Saputra (2011) menyatakan bahwa krisis keuangan pada tahun 2008 yang melanda semua negara sangat berpengaruh terhadap sebagian perusahaan dan industri. Secara nasional, akibat dari resesi ekonomi Amerika Serikat (AS) tersebut sangat nampak terjadi. Hampir semua harga saham rontok melebihi 10 persen. Menurut Tirtakamandanu (2014), pada tahun 1998 dan tahun 2008,

Indonesia mengalami krisis ekonomi akibat dari anjloknya Indeks harga Saham Gabungan (IHSG) serta terjun bebasnya pergerakan rupiah terhadap dolar AS. Kepanikan akibat krisis ekonomi bermula dari krisis perumahan di AS dipicu oleh macetnya kredit dari para debitur dengan gagal bayar tinggi (*subprime mortgage*). Akibatnya, puluhan bank penyalur kredit maupun perusahaan investasi yang memegang surat utang berbasis *subprime mortgage* pun merugi. Kondisi ini bisa juga akan terjadi di Indonesia, jika kondisi properti di Indonesia mengalami guncangan. Apalagi ditambah dengan kondisi daya beli masyarakat yang menurun hingga menyebabkan macetnya pembayaran kredit perumahan baik rumah sederhana sehat (RSH) maupun *real estate* (Saputra, 2011).

Menurut Prasajo (2012) *subprime mortgage* merupakan istilah untuk kredit perumahan (*mortgage*) yang diberikan kepada debitur dengan sejarah kredit yang buruk atau belum memiliki sejarah kredit sama sekali, sehingga digolongkan sebagai kredit yang berisiko tinggi. Keadaan tersebut memicu hilangnya kepercayaan kepada lembaga keuangan dan pasar keuangan. Keterikatan sistem keuangan dengan pasar keuangan global inilah yang pada akhirnya membawa dampak krisis bagi perekonomian dunia, termasuk Indonesia. Kondisi perekonomian saat ini disinyalir akibat adanya kebijakan dari bank sentral Amerika yang melakukan pengetatan terhadap pengeluaran obligasi besar-besaran atau *Quantitative Easing* (QE). QE (pelonggaran kuantitatif) pada dasarnya adalah kebijakan moneter pemerintah yang digunakan untuk meningkatkan jumlah uang beredar dengan membeli surat berharga pemerintah atau surat berharga lainnya dari pasar. Hal ini meningkatkan modal dalam sektor keuangan, dan karena itu

akan meningkatkan jumlah pinjaman yang diberikan bank kepada konsumen dan usaha kecil, dalam upaya untuk mendorong pertumbuhan ekonomi (Magavi, 2012).

QE mendorong investasi yang berisiko jangka pendek dan mendorong spekulasi dalam saham, obligasi, dan efek lainnya sehingga akan menaikkan aktivitas perdagangan pada pasar asset keuangan atau pasar modal. QE mengakibatkan terjadinya peningkatan investasi global pada pasar asset keuangan atau pasarmodal. Sehingga ini akan menyebabkan kenaikan aliran dana yang masuk ke dalam setiap pasar modal di beberapa negara. Di tengah tekanan krisis global yang menimpa negara di Eropa dan AS, maka *emerging market* (negara berkembang) termasuk Indonesia menjadi salah satu pilihan investasi global (Nugroho, 2014). Salah satu media bertemunya antara pemilik dana (investor) dengan pengguna dana (emiten) adalah pasar modal. Pasar modal pada umumnya menyediakan informasi baik informasi keuangan maupun non keuangan yang bersifat simetris dan dapat diakses oleh semua pihak dan pelaku ekonomi. Pasar modal merupakan tempat yang digunakan untuk berbagi instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Jogyanto (2000:12) mendefinisikan kegiatan investasi di pasar modal merupakan kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh pendapatan atau peningkatan dana atas nilai investasi awal yang bertujuan untuk memaksimalkan *return* yang diharapkan.

Menurut Pratama (2014), di Indonesia aktivitas investasi saham dan efek yang lainnya diselenggarakan oleh Bursa Efek Indonesia. Salah satu Industri yang dianggap penting dalam mengukur kondisi ekonomi negara adalah industri properti. Industri properti merupakan sektor pertama yang memberi sinyal jatuh atau sedang banggunya perekonomian sebuah negara. Sektor properti dan *real estate* di Indonesia yang sebelumnya sedang lesu mulai menunjukkan perbaikan kinerja (Santoso, 2005). Guo (2012) dalam Pratama (2014) menyatakan bahwa salah satu hal yang perlu dikaitkan dengan *return* dalam suatu aktivitas investasi adalah risiko. Risiko juga merupakan faktor yang perlu dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi. Dalam konteks saham, salah satu risiko yang harus dihindari oleh investor adalah volatilitas harga saham. Volatilitas harga saham adalah risiko sistematis yang dihadapi oleh investor yang memiliki saham biasa. Volatilitas harga saham juga dianggap sebagai ancaman bagi pihak perusahaan karena semakin tinggi risiko yang dihadapi investor atas investasinya ke suatu perusahaan, semakin enggan investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hal tersebut dapat mempengaruhi valuasi harga saham perusahaan tersebut di masa mendatang (Hussainey, 2011). Menurut Namora (2006) dalam Meta (2006), menyatakan bahwa sektor properti memiliki volatilitas *return* yang paling tinggi.

Menurut Mahalik dan Mallick (2011), tingkat harga properti perumahan dibentuk oleh beragam faktor penentu, seperti populasi penduduk, komposisi pembentukan populasi, tingkat kemajuan ekonomi suatu negara, peranan sisi spekulatif dari investor dalam pasar, intervensi kebijakan pemerintah, dan banyak

faktor lainnya. Nathaniel (2008) mengungkapkan bahwa pertumbuhan jumlah penduduk yang terus bertambah menyebabkan kebutuhan akan tempat tinggal, perkantoran, pusat perbelanjaan, dan kebutuhan akan sektor properti dan *real estate* lainnya juga mengalami kenaikan. Banyaknya pembangunan seperti perumahan, toko, apartemen, perkantoran, dan pusat perbelanjaan dapat menjadi penanda bahwa terdapat pasar yang cukup besar bagi sektor properti dan *real estate* dan membuat emiten yang terdapat dalam sektor properti dan *real estate* membutuhkan dana lebih dari sumber eksternal. Informasi tersebut merupakan hal yang positif bagi para investor, sehingga kemudian merespon dengan membeli saham perusahaan properti dan *real estate* di pasar modal. Selain karena hal yang telah disebutkan, sektor properti dan *real estate* menarik untuk dikaji lebih lanjut karena tingkat volatilitasnya yang cukup tinggi (Yulianti, 2014).

Pemegang saham atau investor membeli saham dengan tujuan selain mendapatkan dividen juga mendapatkan *return* yang tinggi selama berinvestasi. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang dapat berupa *Return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. *Return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu disebut dengan *total return* atau sering dikenal dengan *return* saja dan terdiri dari *capital gain* dan *yield* (Jogiyanto, 2000). *Capital gain* merupakan selisih dari harga investasi sekarang dengan periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang lebih tinggi daripada harga investasi periode yang lalu maka dikatakan *capital gain*, sebaliknya jika harga investasi sekarang lebih rendah dari yang lalu maka akan terjadi *capital loss*. *Yield*

merupakan prosentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi. Keuntungan ini umumnya didapatkan dalam bentuk kas atau setara kas sehingga dapat diuangkan dengan cepat. Contoh dari *yield* adalah dividen. Namun mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan dividen kas secara periodik kepada pemegang sahamnya, maka *return* saham dapat dicari dengan menghitung *capital gain*-nya saja.

Laporan keuangan merupakan suatu sumber informasi yang dapat digunakan oleh beberapa pihak diantaranya para pemilik perusahaan, manajer perusahaan yang bersangkutan, investor dan calon investor serta pelaku ekonomi lainnya. Analisis laporan keuangan disini dapat menentukan kuat atau lemahnya suatu perusahaan. Dalam hal ini, laporan keuangan sangat berguna bagi investor untuk memilih saham mana yang akan dibeli ini juga sering disebut dengan analisis fundamental. Rasio keuangan merupakan faktor internal dari perusahaan yang mempengaruhi *return* saham. Ang (1997) mengemukakan bahwa rasio yang diperkirakan dapat mempengaruhi suatu *return* saham adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan salah satu rasio solvabilitas yang mencerminkan kemampuan dari perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh seberapa besar dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Sari, 2012). Wihardjo (2014) menyatakan bahwa kebijakan hutang yang dilakukan oleh perusahaan merupakan salah satu pertimbangan dari investor dalam mengambil keputusan. Banyak investor beranggapan bahwa kebijakan hutang yang akan dilakukan oleh manajemen akan berdampak pada

tingkat *return* yang nantinya dihasilkan karena semakin tinggi beban bunga pinjaman yang akan ditanggung oleh pihak manajemen.

Semakin tinggi DER menunjukkan bahwa struktur pemodalannya yang dimiliki oleh suatu perusahaan lebih banyak berasal dari hutang daripada modal sendiri. Semakin tinggi DER maka akan semakin besar total hutang terhadap total ekuitas (Ang, 1997). Hal ini menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) sehingga tingkat risiko perusahaan semakin besar. Ketika risiko yang dimiliki suatu perusahaan tinggi, maka akan mengakibatkan para investor menghindari untuk berinvestasi pada perusahaan dengan nilai DER yang tinggi. Suwandi (2003) dalam Prihantini (2009) menyatakan bahwa penggunaan hutang bagi suatu perusahaan akan mengakibatkan risiko yang nantinya ditanggung oleh pemegang saham meningkat. Saat jumlah hutang bertambah secara absolut maka akan menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan, dan selanjutnya berakibat pada menurunnya nilai (*return*) saham perusahaan.

Teori struktur modal dari Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) (1958) dalam Wokas (2012) menyatakan nilai suatu perusahaan akan meningkat seiring meningkatnya DER karena adanya pengaruh dari *corporate tax rate shield*. Hal ini disebabkan karena dalam keadaan pasar sempurna dan adanya pajak, bunga yang dibayarkan akibat dari penggunaan hutang dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan yang disebabkan adanya pajak atau biasa disebut *tax deductible*. Teori struktur modal MM tersebut dikritik oleh *trade-off theory* yang menyatakan bahwa kenaikan hutang tidak linier dengan menaikkan nilai

perusahaan. Penggunaan hutang semakin besar sampai batas tertentu meningkatkan nilai perusahaan. Melewati batas tersebut penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat hutang (penghematan pajak) lebih kecil dari biaya yang timbul akibat berhutang berupa biaya keagenan dan biaya bunga hutang. Jika perusahaan tidak mampu membiayai kedua biaya tersebut maka akan menyebabkan kebangkrutan (Efni dkk, 2012). Kedua teori tersebut berlaku (Teori MM dengan pajak dan *Trade-off Theory*) jika perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasi perusahaannya. Teori MM dengan pajak dan *Trade-off Theory* yang dikemukakan Donaldson berlaku untuk perusahaan yang sebagian besar operasinya dibiayai oleh hutang.

Hasil dari penelitian sebelumnya menunjukkan kesimpulan yang tidak konsisten mengenai pengaruh DER pada *return* saham. Sebagian peneliti menyimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif pada *return* saham, namun penelitian yang lain menarik kesimpulan bahwa DER memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham bahkan ada yang menyimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Anis (2014) menyimpulkan dalam penelitiannya bahwa DER memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan Krisna dan Dana (2014) menemukan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Sementara itu Kurniawan (2013) memberikan hasil dalam penelitiannya bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan ketidakkonsistenan yang terdapat dalam beberapa penelitian tersebut, maka peneliti ingin melakukan penelitian mengenai pengaruh DER pada *return* saham dengan memasukkan variabel moderasi, yaitu ukuran perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat digunakan guna mewakili karakteristik keuangan suatu perusahaan. Bambang (2001) dalam Zulfa (2013) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) diartikan sebagai besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari nilai ekuitas, nilai perusahaan maupun nilai aset dari suatu perusahaan. Para investor beranggapan bahwa ukuran perusahaan mampu mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan tersebut. Semakin besar perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan tersebut dalam hal pendanaan baik pendanaan yang dilakukan oleh investor ataupun kreditor. Eva (2010) dalam Wihardjo (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar dan meningkat mampu merefleksikan tingkat profit mendatang.

Ukuran perusahaan (*firm size*) menunjukkan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan total aktiva. Gitman dalam Raida (2010) menyatakan bahwa dari segi kemauan dan *prestise* investor secara alternatif akan lebih meyakini pada perusahaan yang berukuran lebih besar untuk menanamkan dananya daripada perusahaan yang berukuran lebih kecil. Soleman (2008:414) menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan mencerminkan pula semakin besar kemampuan perusahaan untuk dapat membiayai kebutuhan dananya (kesempatan investasi) pada masa yang akan datang. Sedangkan menurut Elton dan Gruber (1994) dalam Jogiyanto (2003) ukuran perusahaan mencerminkan risiko yang akan dihadapi oleh investor. Semakin besar ukuran perusahaan makasemakin kecil

risikonya. Sehingga perusahaan yang besar memiliki kemungkinan akan memberikan *return* yang sama seperti risiko yang diberikan.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu rasio dalam *financial ratio* kelompok rasio solvabilitas. Nilai dari DER itu sendiri dihitung dengan membagi nilai *total debts* dengan nilai *total equity*. Ang (1997) menyatakan bahwa semakin tinggi DER maka akan menunjukkan semakin besar total utang terhadap total ekuitas, hal ini juga akan menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) sehingga tingkat risiko perusahaan semakin besar pula. Menurut Ang (1997), semakin tinggi DER mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, sehingga pada umumnya investor akan cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Semakin tinggi risiko dari penggunaan lebih banyak hutang akan cenderung menurunkan harga saham (Bringham dan Houston, 2006:17). Investor diharapkan mampu memperhatikan kesehatan perusahaan melalui perbandingan antara modal sendiri dengan modal pinjaman. Penggunaan hutang yang besar dapat mengakibatkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya sehingga risiko yang dimiliki perusahaan akan meningkat. Para investor cenderung menghindari risiko, maka ketika DER tinggi akan membuat saham perusahaan semakin dihindari oleh investor (Ulfa, 2011).

Susilowati dan Turyanto (2011) mengungkapkan bahwa perusahaan yang sedang berkembang dan tumbuh hampir pasti akan memerlukan sumber pendanaan untuk mendanai operasional perusahaan. Perusahaan tersebut memerlukan banyak dana operasional yang tidak mungkin dapat dipenuhi hanya

dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Penggunaan hutang yang makin banyak, dicerminkan oleh DER yang makin besar sehingga pada perolehan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) yang sama akan menghasilkan laba per saham yang lebih besar. Jika laba per saham meningkat, maka akan mengakibatkan harga saham atau *return* saham meningkat. Teori MM menyatakan bahwa peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan akibat adanya penghematan pajak. MM (1958) dalam Wokas (2012) mengemukakan nilai suatu perusahaan akan meningkat seiring meningkatnya DER karena adanya pengaruh dari *corporate tax rate shield*. Namun kelemahan teori ini tidak mempertimbangkan biaya yang timbul akibat berhutang.

Teori MM tersebut ditentang oleh *trade-off theory* yang menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula risiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholder* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bankruptcy cost of debt*). Nugroho (2006) dalam *balancing theory* mengemukakan bahwa penggunaan DER sesungguhnya menyebabkan peningkatan biaya yang berkaitan dengan *leverage* dimana peningkatan nilai perusahaan pada akhirnya akan berhenti. Penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan keuntungan dari penggunaan hutang tersebut, namun semakin besar pula biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Penelitian yang dilakukan oleh Malintan (2011) menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Wingsih (2013) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa DER secara simultan dan secara parsial

berpengaruh positif pada *return* saham. Sedangkan hasil penelitian dari Santoso (2011) menyimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

H₁: DER berpengaruh pada *return* saham.

DER mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk dijadikan jaminan semua utang. Perusahaan dengan DER yang kecil akan memiliki risiko kerugian lebih rendah ketika keadaan ekonomi menurun, ketika ekonomi membaik, kesempatan dalam memperoleh laba akan rendah. Namun, pada saat tertentu besarnya nilai utang dapat menimbulkan *tax saving* yang dapat digunakan untuk meningkatkan arus kas bagi perusahaan yang akan berdampak pada meningkatnya performance dan kinerja perusahaan (Sari, 2012). Teori Modigliani dan Miller (teori MM) menyatakan bahwa perusahaan akan semakin baik apabila menggunakan utang semakin besar. Ketika kinerja perusahaan meningkat maka minat investor terhadap perusahaan menjadi tinggi dan akan berdampak pada meningkatnya *return* saham perusahaan. Namun teori MM tersebut dikritik oleh *Trade-off Theory* yang menjelaskan adanya hubungan pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dengan kerugian atas penggunaan hutang (Brealey dan Myers, 1991).

Dari berbagai uraian mengenai DER yang telah diuraikan, dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan DER tinggi belum tentu menimbulkan dampak yang buruk bagi suatu perusahaan. Hal ini mungkin dikarenakan adanya faktor lain yang mempengaruhi tingkat prosentase DER. Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai salah satu variabel moderasi yang

diyakini dapat mempengaruhi hubungan antara tingkat DER dengan *return* saham. Zubaidi dkk (2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) adalah variabel yang mengukur seberapa besar atau kecilnya perusahaan menjadi sampel. Ukuran perusahaan juga merupakan kemampuan perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian, sehingga investor yang bersikap hati-hati (*risk averse*) cenderung memperhitungkan besar kecilnya perusahaan saat menanamkan dananya dalam bentuk saham. Pengelompokan perusahaan atas dasar skala operasi (besar/kecilnya) dapat dipakai oleh investor sebagai salah satu variabel dalam menentukan keputusan investasi. Elton dan Gruber (1994) dalam Jogyanto (2003) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mencerminkan risiko yang akan dihadapi oleh investor. Semakin besar ukuran perusahaan makasemakin kecil risikonya.

H₂: Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh DER pada *return* saham.

METODE PENELITIAN

Sugiyono (2013:13) mengemukakan bahwa desain penelitian merupakan perencanaan, struktur dan strategi penelitian yang bertujuan menjawab pertanyaan yang ada. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif, yaitu metode penelitian yang digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu dan bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Penelitian kali ini, ingin menjelaskan mengenai pengaruh DER pada *return* saham yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar dalam sektor properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan mengakses situs resmi BEI.

Objek penelitian adalah suatu sifat dari objek yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian memperoleh kesimpulan (Sugiyono, 2013:38). Dari pengertian tersebut dijelaskan bahwa objek penelitian merupakan sumber dan tempat dimana peneliti akan memperoleh data. Objek penelitian ini adalah daftar harga saham dan laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam sektor properti dan *real estate* periode 2010-2014 dengan fokus mengenai pengaruh rasio keuangan DER pada *return* saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi.

Variabel Terikat (*Dependent Variable*) adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat adanya variabel independen (Sugiyono, 2013:59). Variabel terikat (Y) dalam penelitian ini adalah *Return* saham indeks sektor properti. *Return* saham adalah tingkat pengembalian yang diperoleh dari sejumlah investasi pada saham dimana saham yang dimaksud adalah saham dari perusahaan yang terdaftar dalam sektor properti dan *real estate*. *Return* saham merupakan keuntungan yang dinikmati oleh investor atas keberaniannya menanggung risiko atas investasi yang dilakukan. *Return* saham dalam penelitian kali ini menggunakan *return* saham tahunan. Harga saham didapat dari harga penutupan akhir tahun per 30 Desember yang diumumkan oleh yahoo finance. Mengingat tidak semua perusahaan membagikan dividen kas secara periodik, maka perhitungan *return* saham dalam penelitian ini di dapat dengan mencari *capital gain*-nya saja.

Variabel Bebas (*Independent Variable*) adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab timbulnya variabel dependen (Sugiyono,

2013:59). Variabel bebas (X_1) dalam penelitian ini adalah *Debt To Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi total kewajibannya, dimana modal sendiri digunakan untuk membayar hutangnya.

Variabel pemoderasi merupakan variabel yang mempengaruhi (memperkuat atau memperlemah) hubungan antara variabel independen dan dependen (Sugiyono, 2013:60). Variabel pemoderasi (X_2) dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki. Total aset dipilih sebagai proxy atas ukuran perusahaan dengan mempertimbangkan bahwa nilai aset relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai *market capitalization* dan penjualan (Wuryatiningsih, 2002). Total aset yang dimiliki oleh perusahaan satu dengan yang lainnya menunjukkan rentang yang cukup tinggi, sehingga perhitungan ukuran perusahaan dalam penelitian ini menggunakan logaritma natural total aset.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang dapat dinyatakan dalam bentuk angka-angka dan dapat diukur dengan satuan hitung (Sugiyono, 2013:12). Data kuantitatif dari penelitian ini adalah harga saham serta data keuangan dalam laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan properti dan *real estate* dalam BEI periode 2010-2014. Sumber data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan sumber data yang didapat secara tidak langsung oleh peneliti, melalui media perantara atau kegiatan dokumentasi. Data sekunder dari penelitian ini berupa laporan keuangan, bukti, catatan atau laporan historis yang telah

tersusun dalam arsip (data dokumenter) dari perusahaan yang terdaftar dalam sektor properti dan *real estate* di BEI.

Populasi adalah suatu wilayah tertentu yang diharapkan peneliti untuk dipelajari dan kemudian dapat ditarik kesimpulannya, dimana wilayah tersebut memiliki kualitas karakteristik tertentu (Sugiyono, 2013:115). Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat dalam sektor properti dan *real estate* di BEI sampai akhir tahun 2014. Sampel merupakan bagian dari populasi yang dianggap mewakili populasi berdasarkan karakteristik yang diinginkan (Sugiyono, 2013:116). Sampel penelitian kali ini adalah daftar harga saham dan laporan keuangan dari perusahaan yang terdaftar dalam sektor properti dan *real estate* Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan laporan keuangannya periode 2010-2014. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu (Sugiyono, 2013:122).

Tabel 1.
Jumlah Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan properti dan <i>real estate</i> yang terdaftar di BEI pada tahun 2014	48
2.	Perusahaan properti dan <i>real estate</i> yang tidak terdaftar di BEI secara berturut-turut selama tahun 2010-2014	(13)
3.	Perusahaan properti dan <i>real estate</i> yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya	0
4.	Perusahaan properti dan <i>real estate</i> yang membagikan dividen kas	0
	Sampel	35
	Jumlah data Outlier	(10)
	Jumlah sampel yang digunakan setelah data outlier	25
	Jumlah Pengamatan (25 perusahaan x 5 tahun)	125

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Objek yang diteliti dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014 yang berjumlah 48 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu. Dengan menggunakan *purposive sampling*, dari 48 perusahaan properti dan *real estate* sebagai populasi didapatkan 25 perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut. Berdasarkan Tabel 1 diperoleh sampel sebanyak 35 perusahaan properti dan *real estate*. Hasil pengolahan data mengidentifikasi adanya data *outlier* sebanyak 10 perusahaan, sehingga jumlah observasi data dalam penelitian ini menjadi 25 perusahaan. *Outlier* merupakan kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk variabel tunggal atau variabel kombinasi (Ghozali, 2009:40).

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode observasi non partisipan, teknik pengumpulan data yang dipergunakan dengan observasi atau pengamatan dimana peneliti tidak terlibat secara langsung dan hanya sebagai pengamat yang independen (Sugiyono, 2013:204). Data yang digunakan berasal dari dokumen-dokumen yang sudah tersedia dengan cara mengunduh laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan (*financial statement*) pada perusahaan indeks sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

Data yang telah terkumpul selanjutnya akan diolah menggunakan alat bantu berupa program aplikasi SPSS. Pengolahan data dilakukan untuk menguji

hipotesis yang telah ditetapkan diterima atau ditolak. Dalam penelitian kali ini terdapat variabel moderasi sehingga teknik analisis datanya menggunakan persamaan regresi melalui uji interaksi atau yang biasa disebut dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

MRA merupakan aplikasi khusus regresi berganda linier dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi penelitian (perkalian dua atau lebih variabel independen) dengan rumus persamaan sebagai berikut (Liana, 2009).

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_1 X_2 + e \dots \dots \dots (1)$$

Dimana :

Y = *Return Saham*

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

X₁ = *Debt To Equity Ratio* (DER)

X₂ = Ukuran Perusahaan

e = Standar error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengukuran statistik sampel yang berguna untuk tujuan penarikan kesimpulan merupakan pengukuran tentang tendensi sentral dari serangkaian data sampel. Pengukuran ini umumnya dibutuhkan karena mampu menggambarkan pemusatan nilai-nilai observasi sampel. Nilai-nilai yang diperoleh dari tendensi sentral tersebut dapat diperoleh gambaran mengenai sampel secara garis besar. Statistik sampel dalam penelitian ini diukur menggunakan program komputer *Statistical Package for Social Science* (SPSS) dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2.
Statistik Deskriptif.

	N	Min.	Mak.	Rerata	Simpangan baku
DER	125	0,07	2,27	0,7059	0,47176
Ukuran Perusahaan	125	25,25	31,26	28,7022	1,52510
Return Saham	125	-0,71	3,53	0,2753	0,57246

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Tabel 2 menyajikan statistik deskriptif data keseluruhan pada periode tahun 2010-2014. Jumlah pengamatan (N) dari penelitian ini sebanyak 125. Nilai terendah dari data penelitian ditunjukkan oleh skor minimum dalam tabel, sedangkan nilai tertinggi ditunjukkan oleh skor maksimum. Rerata digunakan untuk mengukur nilai rata-rata dari data. Variabel dependen *return* saham menunjukkan nilai minimum sebesar -0,71, nilai maksimum sebesar 3,35, dan mean 0,2753 dengan standar deviasi 0,57246. Variabel independen *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai minimum 0,07, nilai maksimum 2,27 dan rata-rata 0,7059 dengan standar deviasi sebesar 0,47176. Variabel pemoderasi ukuran perusahaan memiliki nilai minimum 25,25, nilai maksimum 31,26 dan rata-rata 28,7022 serta standar deviasi sebesar 1,52510.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu residual dari model regresi, variabel dependen dan variabel independennya berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas data dalam penelitian ini dapat dilihat dari hasil *One-Sample Kolmogorov-Smirnov test*. Data dapat dikatakan berdistribusi normal apabila nilai *asympt. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$).

Tabel 3.
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		125
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.34846513
Most Extreme Differences	Absolute	.055
	Positive	.055
	Negative	-.048
Kolmogorov-Smirnov Z		.617
Asymp. Sig. (2-tailed)		.842

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Nilai hasil yang diperoleh dari *One-Sample Kolmogorov-Smirnov test* yakni dengan *asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,842. Dengan demikian nilai signifikansi $0,842 > 0,05$ yang berarti model regresi penelitian ini terdistribusi normal.

Uji autokorelasi bertujuan untuk melacak adanya korelasi auto atau pengaruh data dari pengamatan sebelumnya dalam model regresi. Autokorelasi muncul apabila observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya, uji autokorelasi ini dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson, kriteria $du < d < 4-du$, berarti tidak ada autokorelasi.

Tabel 4.
Hasil Uji Autokolerasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.292 ^a	.085	.063	.55425	2.094

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Tabel Durbin Watson dengan signifikansi 5%, sampel sejumlah 125 dan satu variabel bebas mendapatkan nilai $dL = 1,692$ dan $du = 1,724$ sehingga $4-du =$

2,276. Hasil uji autokorelasi nilai $d = 2,094$ yang memiliki arti bahwa nilai tersebut berada dalam kriteria $du < d < 4-du$ yaitu $1,724 < d < 2,276$ dengan demikian menunjukkan bahwa variabel yang ada bebas dari autokorelasi.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Data yang baik adalah data yang bebas dari heteroskedastisitas atau varians yang homogen. Data dapat dikatakan bebas dari masalah heteroskedastisitas jika signifikansinya berada diatas 0,05. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat dalam Tabel 5.

Tabel 5.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

No.	Variabel	Signifikansi	Keterangan
1.	DER	0,273	Bebas Heteroskedastisitas
2.	Ukuran Perusahaan	0,522	Bebas Heteroskedastisitas
3.	Interaksi DER_UP	0,320	Bebas Heteroskedastisitas

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Berdasarkan Tabel 5 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi dari masing-masing variabel melebihi taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel yang ada bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Penelitian yang dilakukan kali ini menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA), dimana MRA dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi. Analisis ini dibantu dengan program SPSS. Hasil uji MRA dapat dilihat dalam Tabel 6.

Tabel 6.
Hasil MRA

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std Error	Beta		
(Constant)	-1,519	1,585	-	-0,959	0,340
DER(X ₁)	5,117	2,357	4,217	2,171	0,032
UP(X ₂)	0,056	0,056	0,149	0,995	0,322
Interaksi (X ₁ X ₂)	-0,167	0,081	-4,068	-2,044	0,043
R					0,292
R ²					0,085
Adjusted R ²					0,063
F Hitung					3,761
Sig F					0,013

Sumber : data sekunder diolah, (2015)

$$Y_i = -1,519 + 5,117X_1 + 0,056X_2 - 0,167X_1 X_2 + e \dots\dots\dots(1)$$

Persamaan MRA tersebut masing-masing memiliki nilai koefisien regresi positif, positif, dan nilai konstanta yang negatif. Terdapat satu efek utama yaitu variabel DER (X₁), satu variabel moderasi yaitu Ukuran Perusahaan (X₂) dan satu efek interaksi yaitu interaksi DER dengan ukuran perusahaan (X₁ X₂). Nilai konstanta sebesar -1,519 menunjukkan bahwa ketika variabel DER (X₁), Ukuran Perusahaan (X₂), interaksi DER dengan Ukuran Perusahaan (X₁X₂) bernilai 0, maka *Return* saham (Y) akan bernilai -1,519. Nilai koefisien regresi DER sebesar 5,117 menunjukkan bahwa apabila variabel DER meningkat 1 satuan maka variabel *return* saham akan naik sebesar 5,117 dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan. Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan (UP) sebesar 0,056 menunjukkan bahwa apabila variabel ukuran perusahaan meningkat 1 satuan maka variabel *return* saham akan naik sebesar 0,056 dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan. Nilai koefisien regresi X₁X₂ sebesar -0,167 menunjukkan bahwa apabila interaksi DER dengan ukuran perusahaan

meningkat 1 satuan maka variabel *return* saham akan menurun sebesar 0,167 dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan.

Berdasarkan hasil analisis regresi yang disajikan dalam Tabel 6, diperoleh nilai *t* hitung variabel DER sebesar 2,171 dengan tingkat signifikansi 0,032. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan (5%) sehingga *p-value* $0,032 < 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa H_1 diterima, dengan demikian DER berpengaruh positif pada *return* saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel DER berpengaruh pada *return* saham. Nilai koefisien regresi variabel DER yang ditunjukkan oleh *t* hitung bertanda positif dapat berarti bahwa DER berpengaruh positif pada *return* saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat DER dari perusahaan properti dan *real estate* maka *return* saham akan semakin meningkat. Sebaliknya, semakin rendah DER perusahaan properti dan *real estate* maka *return* saham yang dihasilkan akan semakin menurun. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutriani (2014) dan Wingsih (2013) bahwa DER memiliki pengaruh yang positif pada *return* saham yang berarti semakin tinggi DER maka akan semakin tinggi pula *return* saham suatu perusahaan.

Sesuai dengan teori saham yang menyatakan bahwa *high risk-high return* dimana risiko dari suatu perusahaan ditandai dengan tingkat DER yang dimilikinya. Hasil yang didapatkan mengindikasikan adanya pertimbangan yang berbeda dari sebagian investor dalam memandang DER. Beberapa investor memiliki sifat suka mengambil risiko (*risk seeker*) akan cenderung memilih saham-saham yang memiliki tingkat DER yang tinggi. Investor tersebut

memandang besarnya DER sebagai bentuk tanggungjawab perusahaan terhadap pihak ketiga yaitu kreditur yang telah memberikan pinjaman kepada perusahaan. Sehingga ketika nilai DER yang semakin tinggi maka akan memperbesar tanggungan yang dimiliki perusahaan. Namun demikian dari beberapa investor justru memandang bahwa perusahaan yang tumbuh pastinya akan memerlukan hutang sebagai dana tambahan guna memenuhi pendanaan di dalam perusahaan. Perusahaan tersebut memerlukan banyak dana operasional yang tidak mungkin dapat dipenuhi hanya dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

Pernyataan ini diperkuat dengan teori MM yang menyatakan bahwa perusahaan akan semakin baik apabila menggunakan hutang semakin besar. Ketika perusahaan menggunakan hutang, dimana hutang tersebut merupakan hutang jangka panjang, maka akan menyebabkan perusahaan tersebut membayar bunga. Sehingga pajak yang dibayarkan oleh perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih kecil dan *return* saham akan meningkat. Natarsyah (2000) dalam Susilowati dan Turyanto (2011) menyatakan bahwa bahwa meskipun DER mempunyai pengaruh positif, bukan berarti bahwa perusahaan dapat menentukan proporsi hutang yang setinggi-tingginya, karena proporsi hutang yang semakin besar akan menimbulkan risiko yang besar. Para pemodal akan menetapkan tingkat keuntungan yang lebih besar lagi terhadap setiap rupiah yang ditanam perusahaan tersebut, sehingga nilai perusahaan cenderung turun.

Pada Tabel 6 terlihat bahwa variabel interaksi (X_1X_2) memberikan nilai koefisien parameter sebesar -2,044 dengan tingkat signifikansi t uji dua sisi sebesar $0,043 < 0,05$. Oleh karena variabel interaksi (X_1X_2) merupakan interaksi

antara DER dengan ukuran perusahaan memperoleh hasil negatif dan signifikan, maka H_2 diterima dan dapat dikatakan bahwa variabel ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh DER pada *return* saham dengan memperlemah pengaruh positif DER pada *return* saham. Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan DER dan *return* saham. Hal ini dapat terlihat pada Tabel 6 dimana variabel interaksi DER dan ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,167, nilai t hitung sebesar -2,044 dengan tingkat signifikansi 0,043 dimana lebih kecil dari taraf signifikansi yang telah ditetapkan sebesar 0,05, sehingga H_2 diterima. Nilai koefisien regresi dari interaksi variabel DER dan ukuran perusahaan menunjukkan tanda negatif, yang memiliki arti bahwa ukuran perusahaan secara signifikan memperlemah pengaruh positif dari DER pada *return* saham.

Berdasarkan hal tersebut, dapat dijelaskan dengan masuknya ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi akan memperlemah pengaruh positif DER untuk meningkatkan *return* saham. Semakin besar perusahaan, dampak DER dalam meningkatkan *return* semakin melemah. Hal ini disebabkan semakin besar ukuran perusahaan maka risiko yang diperoleh akan menurun dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *return* akan menurun seiring penurunan dari tingkat risiko. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Ulfa (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar berdasarkan saham yang dimilikinya, mampu memberikan prospek yang baik bagi para investor serta mampu memberikan laba yang lebih besar sehingga menghasilkan *return* yang lebih besar bagi pemegang saham. Sesuai dengan

trade-off theory yang menyatakan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula risiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar. Elton dan Gruber (1994) dalam Jogiyanto (2003), menyatakan bahwa ukuran perusahaan mencerminkan risiko yang akan dihadapi oleh investor. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil risikonya, karena perusahaan tersebut akan semakin hati-hati dalam mengambil hutang. Sehingga pengaruh DER yang meningkatkan *return* saham akan semakin melemah karena ukuran perusahaan yang besar.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis penelitian dan hasil pembahasan yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian menunjukkan bahwa DER berpengaruh pada *return* saham perusahaan properti dan *real estate* periode 2010-2014. Berdasarkan pada nilai koefisien regresi menunjukkan tanda positif yang artinya, DER berpengaruh positif pada *return* saham perusahaan properti dan *real estate*. Hal ini dikarenakan daya ungkit hutang terhadap pencapaian keuntungan, serta kemampuan perusahaan dalam mengelola hutangnya yang didukung oleh manajer yang berkompeten. Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh DER pada *return* saham perusahaan properti dan *real estate* periode 2010-2014. Berdasarkan nilai koefisien regresi menunjukkan tanda negatif, yang memiliki arti bahwa ukuran perusahaan memperlemah pengaruh DER pada *return* saham. Semakin besar ukuran perusahaan, maka biaya yang dikeluarkan juga semakin besar dan keuntungan yang didapatkan perusahaan semakin rendah. Hal tersebut

akan membuat para investor semakin enggan untuk menanamkan saham pada perusahaan dengan keuntungan yang kecil.

Berdasarkan pemaparan mengenai penelitian, penulis menyarankan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh yang positif pada *return* saham perusahaan properti dan *real estate* dan ukuran perusahaan yang semakin besar mampu menurunkan tingkat DER dan *return* saham. Dalam berinvestasi diharapkan bagi investor dan calon investor perlu memperhatikan faktor fundamental perusahaan baik DER maupun ukuran perusahaan disamping faktor yang lain. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan properti dan *real estate* dengan meneliti tingkat risiko suatu perusahaan yang di proksikan dengan DER. Berdasarkan pengujian *R Square* yang menunjukkan nilai *Adjusted R Square* 0,063 (6,3%) atau masih dibawah 50%, maka penulis menyarankan untuk memperluas objek penelitian baik menyangkut bidang usaha maupun variabel bebasnya yang relevan demi peningkatan kualitas hasil penelitian.

REFERENSI

- Ang, R. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft: Jakarta.
- Brealey, R.A., dan S.C. Myers. 2003. *Principle of Corporate Finance*. Seventh Edition. New York: McGraw-Hill.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F., 2011, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 10. Salemba Empat: Jakarta.
- Efni, Yulia., Djumilah Hardiwidjojo, Ubud Salim & Minarti Rahayu. 2012. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden : Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan. Dalam *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 10(1): h:128-141.
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. Yogyakarta : BPF.
- Kurniawan, Ary., Hermi. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Per 2008-2010. *Jurnal Informasi, perpajakan, Akuntansi dan keuangan Publik*. 6 (2): h: 83-95.
- Liana, Lie. 2009. Penggunaan MRA dengan SPSS untuk Menguji Pengaruh Variabel *Moderating* terhadap Hubungan antara Variabel Independen dan Variabel Dependen. *Jurnal Teknologi Informasi Dinamik Vol. XIV, No.2, Juli 2009*. 90-97.
- Mahalik, Mantu Kumar., dan Mallick, Hrushikesh. 2011. What causes asset price bubble in an emerging economy? Some empirical evidence in the housing sector of India: *International Economic Journal*. No. 25, h : 215-237.
- Meta, Rayun Sekar. 2006. Perbedaan Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah/US Dollar terhadap Return Saham. *Skripsi*.
- Modigliani, F. And Miller, M.H. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and theory of investmen.*American Economic Review*. 47 (3): h: 261-197.
- Modigliani, Franco, and Miller, Merton H. 1963. The Cost of Capital, Corporate Income Taxes and the Cost of Capital : A Correction. *The American Economic Review*. 53(3): h: 433-443.
- Nugroho, Elfianto. 2011. Analisis Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Perputaran Modal Kerja, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Prasojo, Hariyo Subekti Utomo. 2012. Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Krisis Finansial Global. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*.
- Prihantini, Ratna. 2009. Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER dan CR Terhadap Return Saham. *Tesis* Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Santoso, S. 2002. *Buku Latihan SPSS Statistik Multivariat*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Saputra, Tri Yuono. 2011. Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba.*Jurnal Akuntansi Universitas Gunadarma*.

- Sari, Nur Fita. 2012. Analisis pengaruh DER, CR, ROE, dan TAT Terhadap Return Saham. *Skripsi* Fakultas Ekonomika dan Bisnis Unuersitas Diponegoro.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Susilowati, Yeye. dan Tri Turyanto. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap Return Saham. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 3, No. 1. Mei 2011, h : 17-37
- Sutriani, Anis. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Return Saham dengan Nilai Tukar Sebagai variabel Moderasi pada saham LQ-45. *Journal Of Business and Banking*. Vol. 4, No. 1, May 2014. h: 67-80.
- Ulfa, Ruriana. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Economic Value Added, Return On Investment, dan Earning Per Share terhadap Return yang diterima pemegang saham. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Wingsih, Yuliya. 2013. Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI tahun 2008-2012. *Jurnal Ekonomi danBisnis Universitas Dian Nuswantoro*.
- Wokas, Heince R.N. 2012. Ukuran Perusahaan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal*. Tidak diterbitkan.
- Yulianti. 2014. Analisis Pengaruh Fundamental Makroekonomi terhadap Return Saham Indeks Sektor Properti di BEI. *Skripsi* Fakultas Ekonomika dan Bisnis Uniersitas Diponegoro.
- Zulfa, Ingga. 2009. Pengaruh Rentabilitas, Likuiditas, Kecukupan Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Return saham pada perusahaan perbankan yang listing di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi* Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.