

PERAN PROFITABILITAS DALAM MEMEDIASI PENGARUH *LEVERAGE* TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGES*

Putu Beny Rivardi Setiawan¹
Nyoman Triaryati²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: beny.rivardi@gmail.com/ telp: +6281238032406

ABSTRAK

Dalam berinvestasi di pasar modal investor mengharapkan *return* atas investasinya, yang disebut *return* saham. *Return* saham dapat dipengaruhi oleh beberapa rasio keuangan salah satunya yaitu rasio *leverage* dan profitabilitas. Pada beberapa penelitian sebelumnya masih terdapat perbedaan hasil tentang pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap *return* saham. Sehingga dalam tulisan ini akan diteliti pengaruh *leverage* terhadap *return* saham, dan pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham, serta peran profitabilitas dalam memediasi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham. Pengamatan dilakukan pada 11 perusahaan termasuk ke sektor *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI periode 2011 sampai dengan 2014. Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *return* saham, *leverage* secara signifikan berpengaruh positif terhadap profitabilitas, profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *return* saham, dan profitabilitas mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham.

Kata kunci: *leverage*, profitabilitas, *return* saham

ABSTRACT

Investors expect a return when they investing in the stock market. Investors who invest in shares will receive stock returns. Stock returns can be affected by several financial ratios one of them is the leverage ratio and profitability. In some previous studies, there are still differences in the results on the effect of leverage and profitability to return stock. So in this paper will be studied the effect of leverage on Stock Return, and profitability influences on stock returns, as well as profitability role in mediating the effect of leverage on stock returns. Observations were made in 11 companies off the Food and Beverages sector listed on the Stock Exchange the from year 2011 until 2014. The analytical method used is path analysis (path analysis). The results showed that the leverage have a negative effect on stock returns, leverage have a positive effect on profitability, profitability have a positive effect on stock returns, and profitability is able to mediate the effect of leverage on stock returns.

Keywords: *leverage*, profitability, return shares

PENDAHULUAN

Di era globalisasi sekarang ini masyarakat modern erat kaitannya dengan gaya hidup konsumtif yaitu perilaku yang identik dengan kemewahan dengan berbagai macam kebutuhan yang mampu memberikan kepuasan bagi dirinya sendiri. Dengan pesatnya kemajuan arus Informasi dan Teknologi mampu membuat gaya hidup konsumtif ini perlahan mulai ditinggalkan. Masyarakat modern sekarang lebih pintar dalam menggunakan proporsi dana yang dimiliki untuk melakukan kegiatan yang dapat meningkatkan kesejahteraan hidup mereka baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Dimana kegiatan yang dapat dilakukan yang berkaitan dengan meningkatkan kesejahteraan di masa mendatang yaitu dengan melakukan investasi.

Investasi ialah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan utama untuk memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang (Tandelilin, 2010:2). Menurut Hartono (2013:5) investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu. Pihak yang melakukan kegiatan investasi ini biasanya disebut dengan investor.

Investasi dapat dilakukan melalui sarana yang beragam salah satunya yakni dengan berinvestasi di pasar modal. Menurut Samsul (2006:43) menyatakan bahwa pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang umumnya lebih dari satu tahun. Instrumen pasar modal yang diterbitkan oleh perusahaan dan dapat digunakan oleh para investor

dalam berinvestasi yakni saham. Saham merupakan sertifikat yang menunjukkan kepemilikan suatu perusahaan (Tandelilin, 2010:32).

Keuntungan dalam investasi di pasar modal dapat dicerminkan melalui perolehan *return* atas saham yang dipilih. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi yang juga diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Jogiyanto, 2008). Tandelilin (2010:102) juga berpendapat bahwa *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi yang juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukan. Menurut Kristiana dan Sriwidodo (2012) bahwa saham merupakan instrumen investasi yang paling banyak dipilih oleh para investor karena di saham mampu memberikan tingkat keuntungan tertentu. Terdapat dua komponen utama yang menjadi sumber dari *return* saham yakni *capitalgain* dan dividen. Komponen pertama dari *return* saham yakni *capitalgain/loss* yang merupakan selisih antara harga saham pada awal periode dengan harganya di akhir periode. Dividen adalah keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam suatu periode tertentu.

Sakti (2010) menyatakan dalam pengambilan keputusan investasi biasanya investor mempergunakan informasi yang tersedia untuk mengambil keputusan. Informasi yang diperlukan investor bersifat teknikal dan fundamental, agar mendapatkan keuntungan yang signifikan serta dapat menghindari yang harus ditanggungnya. Analisis fundamental ialah analisis yang digunakan untuk mencoba memprediksi harga saham di waktu yang akan datang dengan mengestimasi nilai

faktor-faktor fundamental yang berpengaruh terhadap harga saham dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi dicerminkan dengan harga saham yang tinggi. Harga saham yang meningkat menggambarkan bahwa nilai perusahaan meningkat atau prestasi manajemen dalam mengelola usahanya sangatlah baik. Peningkatan prestasi manajemen dapat dicapai apabila penggunaan modal yang dimiliki secara efektif dan efisien, hasil yang optimal akan dicapai dengan menggunakan seluruh modal perusahaan yang diinvestasikan dalam aktiva untuk menghasilkan laba atau keuntungan. Analisis teknikal adalah teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data pasar historis seperti informasi harga dan volume.

Peningkatan atau penurunan *return* saham yang diperoleh oleh para investor dapat ditentukan oleh kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan. Menurut Malintan (2012) menyatakan bahwa hal yang serupa yakni untuk memprediksi *return* saham dapat banyak faktor yang dapat dipergunakan investor sebagai parameter, dimana salah satunya ialah menilai kinerja keuangan perusahaan dalam menjatuhkan pilihannya terhadap suatu saham. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan, maka harga saham akan mengalami peningkatan sehingga investor memperoleh *capital gain*. Kinerja keuangan perusahaan yang baik akan dapat membuat perusahaan mampu membayar dividen kepada para investor. Sehingga dalam hal ini terjadi peningkatan perolehan *return* saham (*capital gain* dan *dividen*) perusahaan. Hal sebaliknya, apabila kinerja keuangan memburuk

akan berdampak terhadap penurunan harga saham perusahaan serta perusahaan tidak mampu melakukan pembayaran dividen kepada para investor.

Kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai dengan melakukan analisis rasio keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan. Ulupui (2007) mendukung hal ini yang menyatakan bahwa laporan keuangan merupakan sebuah informasi yang penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Manfaat yang optimal akan diperoleh investor dari laporan keuangan tersebut apabila investor dapat menganalisis lebih lanjut melalui analisis rasio keuangan.

Investor yang akan melakukan investasi selalu memperhatikan laporan keuangan perusahaan, di dalam laporan keuangan terdapat salah satu rasio keuangan yaitu rasio leverage, rasio ini sangat diperhatikan oleh investor karena rasio ini mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Ross *et al* (2003) menyatakan bahwa "*debt to equity ratio is dividing total debt with total equity*". Uliva (2014) menyatakan bahwa Apabila biaya yang ditimbulkan oleh pinjaman (*cost of debt*) lebih kecil daripada biaya modal sendiri (*cost of equity*), maka sumber dana yang berasal dari pinjaman atau hutang akan lebih efektif dalam menghasilkan laba (meningkatkan *return on equity*) demikian juga dengan sebaliknya. Dengan adanya peningkatan hutang akan mempengaruhi risiko dan keuntungan yang diperoleh perusahaan yang diakibatkan dari penggunaan modal tersebut. Dilihat dari perspektif membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya. Apabila DER suatu perusahaan rendah maka mencerminkan biaya beban yang harus

dikeluarkan juga rendah yang akan meningkatkan profit dari perusahaan tersebut karena beban bunga yang harus dibayarkan rendah. Bukti empiris menunjukkan bahwa DER mempunyai pengaruh negatif terhadap ROE suatu perusahaan, ini terbukti dengan hasil penelitian dari Faizatur dkk (2013), Coricelli, *et al* (2013), Muhammad (2012), dan Rifna (2013) yang juga menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap ROE

Jika suatu perusahaan memiliki nilai *debt to equity ratio* (DER) yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri. Indra (2015) menyatakan bahwa semakin besar jumlah hutang dan semakin pendek jangka waktu pelunasannya, maka semakin besar beban tetap yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Perusahaan harus mampu mengoptimalkan dana dari hutang sebagai sumber dana dalam kegiatan operasionalnya. Perusahaan juga harus memperhatikan manfaat yang diperoleh dengan pengorbanan yang diambil sehingga penggunaan hutang bisa meningkatkan profitabilitas perusahaan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Ini terbukti juga dengan hasil penelitian yang dilakukan Tiara (2013), Awan (2014), Singapurwoko dan El-Wahid (2011) dan Tezza (2006) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap ROE .

Arta (2013) mengatakan bahwa perusahaan akan berusaha membayar hutangnya sehingga laba akan menurun. Apabila perusahaan tidak mampu mengoptimalkan operasi perusahaan dengan dana dari hutang, maka penjualan akan menurun. Penurunan penjualan mengakibatkan perolehan laba menurun, sehingga

dividen yang dibagikan akan semakin kecil atau tidak dibagikan sama sekali. Bukti empiris menunjukkan bahwa DER mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham, terbukti dari penelitian yang dilakukan oleh Komala (2013), Widjanarko (2010), Prihantini (2009), Nathaniel (2008), dan Acheampong (2014) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Beberapa Penelitian lain yang dilakukan oleh Naryoto (2013), Barbe *et al* (1996), Martini (2009) dan Hartanti (2010).menunjukkan hasil yang berbeda. Mereka mengatakan bahwa apabila perusahaan mampu mengoptimalkan operasi perusahaan dengan dana dari hutang, maka penjualan akan meningkat. Peningkatan penjualan mengakibatkan perolehan laba perusahaan akan meningkat, maka dividen yang diperoleh akan semakin besar. Hal ini mengindikasikan bahwa *return* saham yang diterima pemegang saham akan meningkat, ini berarti terdapat hubungan yang positif antara DER dengan *return* saham.

Seorang investor selalu mengharapkan profit dari investasi yang dilakukannya, maka dari itu rasio pertumbuhan profitabilitas perusahaan juga menjadi hal yang sangat diperhatikan oleh investor. Rasio profitabilitas adalah salah satu rasio di dalam laporan keuangan yang dapat di proksikan dengan *return on equity* (ROE). ROE merupakan salah satu rasio profitabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bagi para pemegang saham atas modal yang investasikan dalam perusahaan (Tandelilin, 2010:245). Semakin tinggi ROE maka semakin baik perusahaan tersebut di mata investor dan hal ini dapat menyebabkan harga saham perusahaan yang bersangkutan semakin naik.

Arta (2013) menyatakan bahwa semakin tinggi ROE berarti laba bersih yang diperoleh semakin besar. Pembayaran dividen kepada para pemegang saham tentu akan bertambah besar sehingga terjadi kenaikan *return* saham. Apabila ROE rendah, maka mencerminkan perolehan laba bersih perusahaan yang rendah pula. Ini berakibat pada saham perusahaan yang kurang diminati oleh investor yang sebagai akibat pembagian dividen yang lebih rendah. Sehingga minat investor atas saham tersebut berkurang sehingga otomatis akan mempengaruhi *return* saham. Keadaan ini akan berpengaruh terhadap penurunan *return saham* perusahaan. Sehingga dalam hal ini terdapat hubungan yang searah (positif) antara ROE dengan *return saham*. Penjelasan ini didukung oleh penelitian dari Yeye dan Tri (2011), Suherman (2013), Olowoniyi dan Ojenike (2012), dan Kabajeh *et al* (2012) yang memperoleh hasil penelitian bahwa ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Nilai ROE perusahaan yang rendah dapat menimbulkan kesan yang buruk bagi para investor, tetapi jika nilai ROE yang rendah disebabkan karena perusahaan sedang melakukan investasi untuk kelangsungan kinerja perusahaan secara jangka panjang, maka permintaan saham perusahaan akan meningkat dan berakibat pada peningkatan *return* saham. Sehingga dalam hal ini terdapat hubungan yang negatif antara ROE dengan *return* saham. Penjelasan ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2008) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

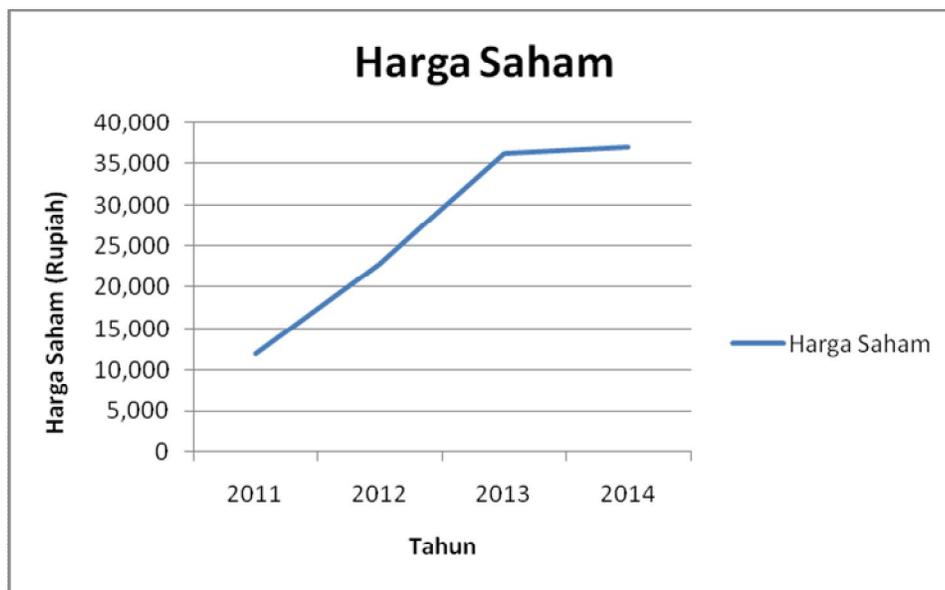
Perbedaan hasil penelitian pengaruh DER terhadap *Return* Saham dan terdapatnya beberapa penelitian yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif

maupun negatif terhadap *Return* saham dan ROE berpengaruh positif dan negatif terhadap *Return* Saham, maka menuntun penelitian mencari referensi hasil penelitian yang menunjukkan peran ROE dalam memediasi pengaruh DER terhadap *Return* Saham.

Uliva (2014) menyatakan bahwa pengaruh DER terhadap *return* saham dapat dimediasi oleh ROE. ROE dapat berpengaruh positif maupun negatif terhadap *return* saham. Para investor yang tidak senang akan risiko, tentunya akan menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Perusahaan akan berusaha membayar hutangnya sehingga laba akan menurun. Apabila perusahaan tidak mampu mengoptimalkan operasi perusahaan dengan dana dari hutang, maka penjualan akan menurun. Penurunan penjualan mengakibatkan perolehan laba menurun, sehingga *return* yang dibagikan akan semakin kecil atau tidak dibagikan sama sekali. Sebaliknya juga apabila suatu perusahaan dapat menggunakan *debt to equity* (DER) secara tepat sebagai modal dalam kegiatan operasionalnya maka akan dapat meningkatkan laba dan nilai saham suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan *return* yang diperoleh para investor juga akan meningkat. Jadi dapat dikatakan semakin tinggi ROE mencerminkan nilai dari perusahaan tinggi, Maka *return* yang diperoleh investor juga semakin besar karena beban yang harus dibayarkan perusahaan kecil.

Terdapat banyak sektor usaha yang memanfaatkan pasar modal sebagai sumber dananya, salah satunya adalah perusahaan *food and beverages*. Sektor *food*

and beverages merupakan industri yang paling strategis karena pada sektor ini memiliki tingkat pertumbuhan yang cukup tinggi dan dapat bertahan untuk jangka panjang. Pertumbuhan yang cukup tinggi ini dapat dilihat dari harga saham industri tersebut yang selalu meningkat setiap tahunnya. Peningkatan harga saham dapat dilihat pada Gambar 1.



Gambar 1. Rata-rata harga saham (*close price*) perusahaan yang termasuk ke sector *food and beverages* periode 2011-2014

Sumber: ICMD

Dilihat dari gambar 1, harga saham perusahaan *food and beverages* terus mengalami peningkatan. Pada tahun 2011 rata-rata harga saham perusahaan *food and beverages* berada pada kisaran harga 12.000 dan terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Puncaknya pada tahun 2013 rata-rata kisaran harga saham perusahaan *food and beverages* sebesar 37.000 dan terus bertahan hingga tahun 2014.

Berdasarkan fenomena harga saham pada sector perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014 dan adanya *research gap* pada penelitian sebelumnya maka perlu dilakukan kajian kembali fenomena dan *research gap* yang ada untuk memperjelas temuan selanjutnya. Pada penelitian ini diteliti peran profitabilitas dalam memediasi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.

Uliva (2014) menyatakan apabila biaya yang ditimbulkan oleh pinjaman (*cost of debt*) lebih kecil daripada biaya modal sendiri (*cost of equity*), maka sumber dana yang berasal dari pinjaman atau hutang akan lebih efektif dalam menghasilkan laba (meningkatkan *return on equity*) demikian juga dengan sebaliknya. Dengan adanya peningkatan hutang akan mempengaruhi risiko dan keuntungan yang diperoleh perusahaan karena adanya pembayaran beban bunga yang tetap. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba perusahaan, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban baik jangka panjang maupun jangka pendek, hal ini ditunjukkan oleh beberapa bagian modal yang digunakan untuk membayar semua kewajibannya, karena semakin besar penggunaan utang maka semakin besar kewajibannya. Semakin besar hutang yang digunakan untuk kegiatan operasional harus mampu menghasilkan keuntungan yang optimal dengan biaya hutang. Bukti empiris menunjukkan bahwa DER mempunyai pengaruh positif terhadap ROE suatu perusahaan, ini terbukti dengan hasil penelitian dari Amina (2010), Tiara (2013), Awan (2014), Singapurwoko dan El-Wahid (2011), dan

Tezza (2006) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap ROE.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Leverage* secara signifikan berpengaruh positif terhadap profitabilitas

Investor cenderung untuk menghindari saham-saham perusahaan yang memiliki nilai *debt to equity ratio* (DER) yang tinggi karena mengindikasikan risiko perusahaan yang relatif tinggi. Menurut Kasmir (2012:158) semakin besar DER, maka resiko gagal bayar yang dihadapi perusahaan akan semakin besar. Semakin tinggi DER, menunjukkan komposisi total utang (utang jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri. Hal ini akan berdampak pada semakin besarnya beban perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur). Apabila hal ini terjadi, maka akan dapat mengakibatkan perolehan *return* semakin kecil. Investor melihat hal ini sebagai informasi yang buruk, sehingga permintaan terhadap saham perusahaan akan turun pula sehingga penurunan yang akan berdampak pada penurunan harga saham. Penurunan harga saham ini menandakan saham perusahaan kurang diminati yang secara otomatis akan menurunkan tingkat *return* saham perusahaan. Hal ini juga dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh Prihartini (2009), Nathaniel (2008), Komala (2013) dan Widjanarko (2010) yang menyatakan bahwa, DER memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian di atas maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H₂ : *Leverage* secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *return* saham

Semakin tinggi nilai ROE perusahaan maka semakin baik perusahaan tersebut di mata investor dan hal ini dapat menyebabkan harga saham perusahaan yang bersangkutan semakin naik. Apabila saham perusahaan banyak diminati oleh investor maka saham perusahaan tersebut akan meningkat, dan akan mempengaruhi harga saham perusahaan yang semakin tinggi. Jika harga saham perusahaan tinggi maka *return* saham yang diperoleh juga akan meningkat. Semakin tinggi ROE berarti laba bersih yang diperoleh semakin besar. Apabila ROE rendah, maka mencerminkan perolehan laba bersih perusahaan yang rendah pula. Ini berarti akan berakibat pada penurunan permintaan saham. Keadaan ini akan berpengaruh terhadap penurunan *return saham* perusahaan. Jadi dalam hal ini terdapat hubungan yang searah (positif) antara ROE dengan *return saham*. Penjelasan ini didukung oleh penelitian dari Yeye dan Tri (2011), Suherman (2013), Olowoniya dan Ojenike (2012), dan Kabajeh *et al* (2012) yang memperoleh hasil penelitian bahwa ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian di atas maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *return* saham

Uliva (2014) DER yang tinggi dapat menggambarkan bahwa perusahaan dapat beroperasi dengan hutang sebagai modalnya. Bila hutang usaha ini dipergunakan secara tepat maka akan menghasilkan profit yang semakin meningkat jika dibandingkan dengan menggunakan modalnya sendiri. Penggunaan utang dalam sumber pendanaan mempunyai manfaat, seperti dapat mengurangi jumlah pembayaran pajak karena beban bunga tetap yang ditimbulkan dari utang berbeda

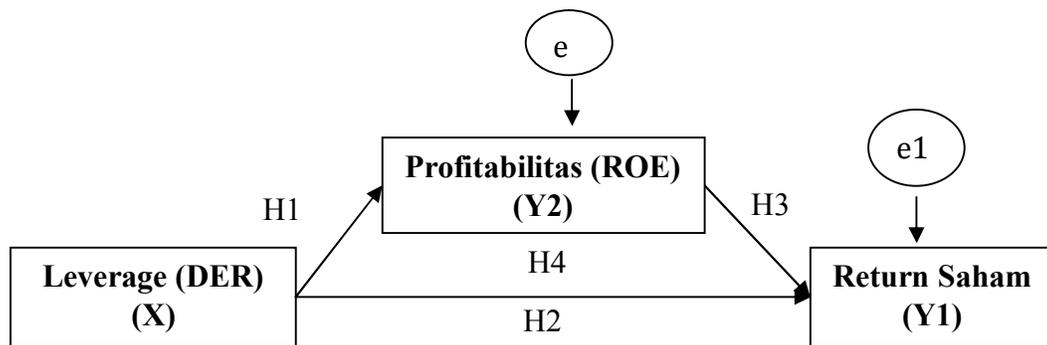
dengan pembayaran dividen yang tidak dapat mengurangi pembayaran pajak (Veronika, 2014). Mengingat bahwa semakin besar tingkat utang perusahaan, maka akan semakin besar pula biaya bunga tetap yang harus dibayar tanpa melihat kemampuan perusahaan. Para investor yang tidak senang akan risiko, tentunya akan menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Perusahaan akan berupaya membayar hutangnya sehingga laba akan menurun.

Apabila perusahaan tidak mampu mengoptimalkan operasi perusahaan dengan dana dari hutang, maka penjualan akan menurun. Penurunan penjualan mengakibatkan perolehan laba menurun, apabila suatu perusahaan dapat menggunakan *debt to equity* (DER) secara tepat sebagai modal dalam kegiatan operasionalnya maka akan dapat meningkatkan laba dan nilai saham suatu perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Profitabilitas mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif berbentuk asosiatif yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini dikatakan kuantitatif karena data yang digunakan merupakan data empiris dan variabel yang digunakan mempunyai satuan yang dapat diukur.



Gambar 2. Model Penelitian
Sumber: data primer diolah, (2015)

Ruang lingkup wilayah penelitian ini adalah perusahaan pada sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014 dengan mengakses *website www.idx.co.id* dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Alasan dipilihnya perusahaan pada sektor *food and beverages*, karena pada sektor *food and beverages* memiliki indeks saham yang sering diperdagangkan di pasar modal. Sehingga peneliti tertarik untuk meneliti peran profitabilitas (*ROE*) dalam memediasi pengaruh *leverage (DER)* terhadap *return* saham. Obyek penelitian ini adalah peran profitabilitas yang di proksikan dengan *return on equity (ROE)* dalam memediasi *leverage* yang di proksikan dengan *debt to equity ratio (DER)* terhadap *return* saham perusahaan di sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014.

Variabel *eksogen* dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Return* saham merupakan keuntungan suatu kompensasi atas waktu dan risiko terkait dengan investasi yang dilakukan pada suatu perusahaan yang termasuk ke dalam sektor *food*

and beverages periode 2011-2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dinyatakan dalam satuan persentase.

Variabel *endogen* dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio (DER)*. DER adalah rasio yang digunakan dalam menilai utang dengan ekuitas. DER ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas yang diperoleh dalam laporan keuangan perusahaan di sektor *food and beverages* periode 2011-2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dinyatakan dalam satuan persentase.

Variabel *intervening* atau mediasi dalam penelitian ini adalah *Return On Equity (ROE)*. *Return on equity (ROE)* adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa, yang diukur sebagai tingkat pengembalian ekuitas saham biasa yang diperoleh dalam laporan dalam laporan keuangan perusahaan yang termasuk ke dalam sector *food and beverages* yang dinyatakan dalam satuan persentase.

Data kualitatif dalam penelitian ini meliputi laporan keuangan perusahaan dalam bentuk neraca dan laporan rugi laba perusahaan yang termasuk ke dalam sektor *food and beverages* periode 2011-2014. Data kualitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah daftar perusahaan yang termasuk ke dalam sektor *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diteliti dari tahun 2011-2014 serta gambaran umum mengenai Bursa Efek Indonesia.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data primer. Data primer yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari publikasi laporan keuangan yang memberikan informasi *return* saham, *Debt to Equity Ratio (DER)*,

dan *Return On Equity (ROE)* selama periode pengamatan yang dimuat dalam *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan *annual report* yang diakses pada website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang dikategorikan ke dalam sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2014 dengan jumlah 11 perusahaan. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampling jenuh, yaitu teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi *non partisipan*, yaitu pengamatan yang dilakukan tanpa melibatkan diri dan hanya sebagai pengamat independen. Data dikumpulkan dengan cara mengamati, mencatat, dan mempelajari uraian-uraian buku dan karya ilmiah yang berupa jurnal, skripsi, tesis, dokumen-dokumen yang tercatat dalam *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, dan *annual report* yang diakses pada website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Dalam penelitian ini teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis jalur (path analysis). Ghozali (2013:249) mendefinisikan analisis jalur (path analysis) adalah perluasan dari analisis regresi linear berganda dalam memperkirakan hubungan kausalitas antara variabel yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Analisis jalur digunakan untuk menentukan pola hubungan antara tiga atau lebih dan tidak dapat digunakan untuk mengkonfirmasi atau menolak hipotesis. Riduwan dan Kuncoro (2011:2) menyatakan analisis jalur digunakan untuk

menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat (endogen). Dasar perhitungan koefisien jalur adalah analisis korelasi dan regresi dan dalam perhitungan menggunakan *software* dengan program SPSS *for windows*.

Persamaan Sub-struktural 1

$$Y1 = \rho_{y_2x}X + e_1 \dots \dots \dots (1)$$

Persamaan Sub-struktural 2

$$Y2 = \rho_{y_1x}X + \rho_{y_1y_2} + e_2 \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan :

- Y2 = Profitabilitas
- X = Leverage
- Y1 = Return Saham
- e = error

HASIL DAN PEMBAHASAN

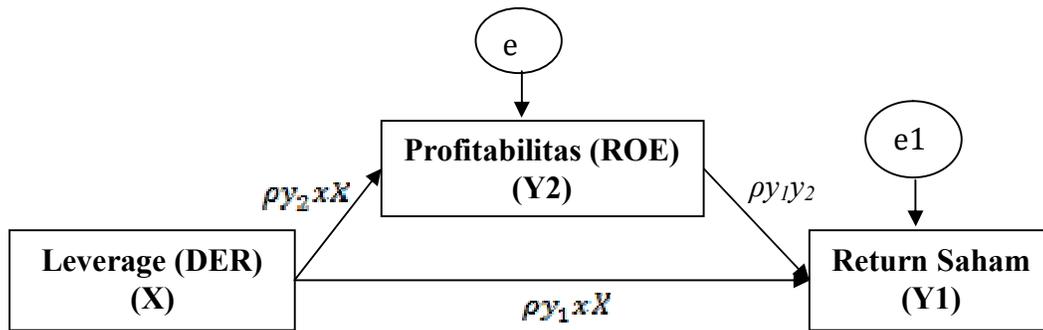
Tujuan menggunakan *path analysis* adalah mencari besarnya pengaruh variabel-variabel exogenous terhadap variabel endogenous secara gabungan maupun secara parsial, menguji kecocokan model didasarkan data riset dengan teori yang ada, dan melakukan penguraian korelasi antar variabel dengan melihat pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung, pengaruh total dan pengaruh faktor lain.

Struktural 1

$$\text{Struktur : } Y_{ROE} : 0,747 \text{ DER} \dots \dots \dots (1)$$

Struktural 2

$$\text{Struktur } Y_{\text{Return Saham}} : -0,766 \text{ DER} + 0,602 \text{ ROE} \dots \dots \dots (2)$$



Gambar 2. Model Penelitian
 Sumber: data primer diolah, (2015)

Nilai P_1 adalah sebesar 0.747 memiliki arti bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *Return On Equity* (ROE), dengan kata lain jika *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan meningkat sebesar 1 persen maka *Return On Equity* (ROE) perusahaan akan meningkat sebesar 0.747 persen.

Tabel 1.
Hasil Analisis Jalur Persamaan Regresi 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2,161	2,223		0.972	0.337
DER	16,491	2,268	0.747	7,271	0.000
R₁ Square					0.557
F Statistik					52,865
Signifikansi					0.000

Sumber : data primer diolah, (2015)

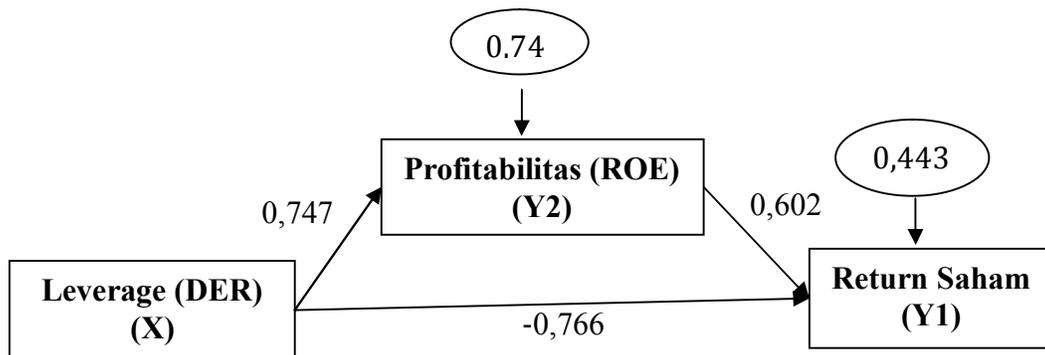
Nilai ρ_{y1xX} sebesar -0.766 memiliki arti bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*, dengan kata lain jika *Debt to Equity*

Ratio (DER) meningkat sebanyak 1 persen maka akan mengakibatkan penurunan terhadap *Return Saham* sebesar -0.766 persen. Nilai $\rho_{y_1y_2}$ sebesar 0.602 memiliki arti bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *return* saham, dengan kata lain jika *Return On Equity* (ROE) meningkat sebesar 1 persen maka akan mengakibatkan *return* saham yang diperoleh investor meningkat sebesar 0.602 persen.

Tabel 2.
Hasil Analisis Jalur Persamaan Regresi 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
1. (Counstant)	0,937	0,125		7,473	0.000
DER	-0,721	0,190	-0.766	-3,793	0.000
ROE	0.026	0.009	0.602	2.981	0.005
R₁ Square					0.260
F Statistik					7,220
Signifikansi					0.002

Sumber : data primer diolah, (2015)



Gambar 3. Hasil Koefisien Jalur
Sumber: data primer diolah, (2015)

Berdasarkan diagram jalur pada Gambar 3 maka dapat dihitung besarnya pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung serta pengaruh total antar variabel. Perhitungan pengaruh antar variabel dirangkum dalam Tabel 1 sebagai berikut,

Tabel 3.
Pengaruh Langsung dan Pengaruh Tidak Langsung serta Pengaruh Total Leverage (X₁), Profitabilitas (Y₁), dan Return Saham(Y₂)

Pengaruh Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung Melalui Profitabilitas (Y ₁) ($\beta_1 \times \beta_3$)	Pengaruh Total
X → Y ₂	0,747	-	0,747
X → Y ₁	-0,766	0,450	-0,316
Y ₂ → Y ₁	0,602	-	0,602

Sumber : data primer diolah,(2015)

Dari Tabel 3 Hasil menunjukkan bahwa *leverage (DER)* dapat berpengaruh langsung ke *return* saham dan dapat juga berpengaruh tidak langsung dari *leverage (DER)* ke profitabilitas (ROE) sebagai mediasi lalu ke *return* saham.

$$\begin{aligned}
 \text{Pengaruh Langsung} &= - 0.766 \\
 \text{Pengaruh Tidak Langsung} &= (0,747 \times 0,602) = 0,450 \\
 \text{Total pengaruh} &= - 0.766 + 0.450 = -0.316
 \end{aligned}$$

Kesimpulannya, pengaruh tidak langsung sebesar 0.450 lebih besar dari pengaruh langsung -0,766, yang berarti profitabilitas (ROE) mampu memediasi pengaruh leverage (DER) terhadap *return* saham.

Pengujian hipotesis pada pengaruh *leverage (DER)* terhadap profitabilitas (ROE) menunjukkan bahwa *leverage (DER)* secara signifikan berpengaruh positif terhadap profitabilitas (ROE). Ini berarti dengan adanya peningkatan hutang akan mempengaruhi risiko dan keuntungan yang diperoleh perusahaan karena adanya pembayaran beban bunga yang tetap. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar

kecilnya laba perusahaan, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban baik jangka panjang maupun jangka pendek, hal ini ditunjukkan oleh beberapa bagian modal yang digunakan untuk membayar semua kewajibannya, karena semakin besar penggunaan utang maka semakin besar kewajibannya. Semakin besar hutang yang digunakan untuk kegiatan operasional harus mampu menghasilkan keuntungan yang optimal dengan biaya hutang. Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari Amina (2010), Tiara (2013), Awan (2014), Singapurwoko dan El-Wahid (2011), dan Tezza (2006) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap ROE.

Pengujian hipotesis pada pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham* menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*. Ini berarti semakin besar DER, maka resiko gagal bayar yang dihadapi perusahaan akan semakin besar. Semakin tinggi DER, menunjukkan komposisi total utang (utang jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri. Hal ini akan berdampak pada semakin besarnya beban perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur). Apabila hal ini terjadi, maka akan mempengaruhi perolehan *return* yang semakin kecil. Penelitian ini didukung dari hasil penelitian Prihartini (2009), Nathaniel (2008), Komala (2013), Widjanarko (2010) yang menyebutkan bahwa DER memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham.

Pengujian hipotesis pada pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *Return Saham* menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) secara signifikan berpengaruh

positif terhadap *Return Saham*. Ini berarti bahwa semakin tinggi ROE, maka semakin tinggi nilai perusahaan dan saham perusahaan akan banyak diminati oleh investor, yang dapat menyebabkan harga saham perusahaan semakin naik. Sehingga pembagian *return* kepada para pemegang saham akan bertambah besar sehingga terjadi kenaikan *return* saham yang diperoleh investor. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari Yeye dan Tri (2011), Suherman (2013), Olowoniyi (2012), dan Kabajeh *et al* (2012) yang memperoleh hasil bahwa ROE berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.

Pengujian hipotesis pada peran profitabilitas dalam memediasi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham Saham mendapat hasil bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham. Ini berarti profitabilitas memiliki peran dalam pengaruh *leverage* terhadap *return* saham yang secara langsung berpengaruh negatif, namun setelah adanya profitabilitas sebagai variabel mediasi pengaruhnya menjadi positif. Arta (2013) menyatakan bahwa Semakin tinggi profitabilitas (ROE) perusahaan berarti laba bersih yang diperoleh akan lebih besar. investor yang melakukan investasi pada perusahaan akan mendapatkan laba atas saham yang dimilikinya. Semakin tinggi suatu profitabilitas (ROE) perusahaan maka mencerminkan laba bersih yang diperoleh perusahaan semakin besar pula. Ini akan mendorong para investor untuk mencari saham perusahaan yang akan mempengaruhi *return* saham perusahaan tersebut. *Return* yang diperoleh para pemegang saham tentu akan bertambah besar sehingga terjadi kenaikan *return* saham perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pada hasil analisis data maka dapat ditarik simpulan *leverage* secara signifikan berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Ini berarti setiap peningkatan *leverage* akan mengakibatkan menurunnya profitabilitas perusahaan. Karena semakin besar penggunaan utang maka semakin besar kewajibannya yang harus dibayarkan, sehingga akan mempengaruhi profit dari perusahaan tersebut. *Leverage* secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Ini berarti setiap peningkatan *leverage* akan mengakibatkan *return* saham menjadi menurun. Karena beban perusahaan yang harus dibayarkan juga semakin besar, sehingga perolehan *return* akan semakin kecil. Profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Ini berarti setiap peningkatan profitabilitas akan mengakibatkan *return* saham akan meningkat. Karena semakin tinggi profitabilitas perusahaan akan mencerminkan perusahaan tersebut baik di mata investor, investor akan mencari perusahaan tersebut untuk berinvestasi, sehingga akan mempengaruhi harga saham. Pengaruh *leverage* terhadap *return* saham yang secara langsung berpengaruh negatif, namun setelah adanya profitabilitas sebagai variabel mediasi pengaruhnya menjadi positif. Hal ini dapat dijelaskan karena semakin tinggi profitabilitas mencerminkan laba bersih yang diperoleh perusahaan tinggi.

Berdasarkan pada hasil analisis data saran yang dapat diberikan adalah hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Karena berdasarkan hasil penelitian ini *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham, setelah adanya profitabilitas

hasilnya pun menjadi positif. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada emiten dalam pengambilan keputusan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi untuk menambah bukti empiris pada manajemen keuangan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham. Jadi peneliti selanjutnya disarankan mencari atau menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi *return* saham, seperti likuiditas, aktivitas usaha, penilai pasar dan lainnya. Peneliti selanjutnya disarankan juga mencari jenis perusahaan lain untuk diteliti selanjutnya.

REFERENSI

- Acheampong, Prince, Avans Angalega dan Albert Kwabena Shibu, 2014, The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector, *International Journal of Financial Research*, Vol. 5, No. 1.
- Arta Wibawa, 2013, Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Food and Beverages di Bursa Efek Indonesia, *Skripsi*, Manajemen Universitas Udayana.
- Awan, Maria Rasheed, 2014, Impact of liquidity, leverage, inflation on firm profitability an empirical analysis of food sector of Pakistan, *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, Volume 16, February 2014, ISSN: 2319-7668.)
- Barbe. William., Mukherji, Sandip., Raines, Gary. 1996. Do Sales Price and Debt Quity Ratio (DER) Stock Return Better than Book Market and Firm Size. *Journal Financial Analysis*, 52(2), pp: 56-63.
- Corricelli, F., Driffield, N.L., Roland, I. and Pal, S. 2012. When does leverage hurt productivity growth? A firm level analysis. *Journal of International Money and Finance*, 31 (6), pp: 1674-1694.
- Faizatur Rosyandah, dkk, 2013, Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di Bursa

Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2011), *Skripsi* Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.

- Hartanti. 2010, Pengaruh Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER) Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFPE.
- Jogiyanto, H. M. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi keempat. Yogyakarta: BPFPE UGM.
- Kabajeh, Majed Abdel Majid, Said Mukhled Ahmed AL Nu'aimat, dn Firas Naim Damash, 2012, The Relationship Between the ROA, ROE, and ROI Ratios with Jordanian Insurance Public Companies Market Share Price, *International Journal of Humanities and Social Science*, Vol.2, No.11, pp.115-120
- Kasmir, 2012, *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta : Rajawali Pers.
- Komala, Lievia Angela Pinkan dan Paskah Ika Nugroho, 2013, The Effects of Profitability Ratio, Liquidity, and Debt towards Investment Return, *Journal of Business and Economics*, Volume 4, No. 11, ISSN 2155-7950.
- Kristiana, Vera Anis dan Untung Sriwidodo, 2012, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham Investor Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, Vol. 12, No. 1, Hal. 1-11
- Malintan, Rio, 2012, 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. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Brawijaya*.
- Muhammad Ridho, 2012, Pengaruh Rasio-rasio Keuangan dan Struktur Kepemilikan terhadap Corporate Performance (Penelitian Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan LG 45 di BEI), *Jurnal Dinamika Ekonomi dan Bisnis* , Vol.9, NO.2.
- Naryono, Pambuko. 2013. Pengaruh Return On Equity (ROE), Current Ratio (CR), Debt to Quity Ratio (DER), Total Assets Turn Over (TATO) dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Return Saham. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Budiluhur*. Jakarta.

- Nathaniel, Nicky, 2008, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham, *Skripsi Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Olowoniyi dan Ojenike, 2012, Determinants of Stock Return of Nigerian-Listed Firms, *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Dynamics*, Vol.1, No.11, pp. 389-392
- Prihantini, Ratna, 2009, Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER, dan CR Terhadap Return Saham. *Tesis Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Riduwan dan Engkos Achmad Kuncoro.2011. *Cara Menggunakan dan Memakai Path Analysis (Analisis Jalur)*. Alfabeta: Bandung.
- Rifna Nurcahayani, 2013, Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2012), Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Ross, A Stephen. Westerfield, Randolph W. Jordan, Bradford. 2003. Fundamentals Of Corporate Finance Sixth Edition. *Journal*. New York: MC Graw-Hill.
- Sakti, Tutus Alun Asoka, 2010, Pengaruh Return On Asset dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Kasus Pada Sektor Manufaktur Periode Tahun 2003-2007), *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, 1(1) h: 1-12.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya: Erlangga.
- Singapurwoko, Arif and El-Wahid, Muhammad Shalahuddin Mustofa. 2011. The Impact of Financial Leverage to Profitability Study of Non-Financial Companies Listed In Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*. 32: pp: 136-147
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Suharli, Michell. 2005. Studi Empiris Terhadap Dua Faktor yang Memengaruhi Return Saham pada Industri Food and Beverages di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Keuangan*, Vol, 7, No. 2, Hal. 99-116.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : BPF.

- Tezza Selvia mayrika Tobing, 2006, Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas pada Industri Makanan dan Minuman yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta, *USE Repository*.
- Tiara Herdiani, Darminto, Wi Endang, 2013, Pengaruh Finansial Leverage Terhadap profitabilitas (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011), *Fakultas Ilmu Adminitrasi Universitas Brawijaya Malang*.
- Uliva Dewi, Ardiatmi, 2014, Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, Firm Zise, dan Debt Ratio Terhadap Profitabilitas (ROE), *Skripsi SI Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*.
- Ulupui, I.G.K.A, 2007, Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ, *AUDI Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 2, No. 1.
- Veronika, Ni Made Sari dan Budiasih, I.G.A.N, 2014, Pengaruh Debt to Equity Ratio, Firm Size, Inventory Turnover, dan Asset Turnover Pada Profitabilitas, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, ISSN: 2302-8556
- Widjanarko, Hendro, 2010, Determinan Faktor Fundamental Terhadap Return Saham, *Universitas Pembangun Nasional "Veteran" Yogyakarta*, h: 1-12.
- Wijaya, David, 2008, Pengaruh Rasio Modal Saham Terhadap Return Saham Perusahaan-Perusahaan Telekomunikasi *Go Public* di Indonesia Periode 2007. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.10, No.2, Hal. 136-152
- Yeye Susilowati dan Tri Turyanto, 2011, Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Profitability and Solvability Ratio Reaction Signal Towerd Stock Return Company, *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol.3, No.1, ISSN: 1979-4878.