

PENGARUH LIKUIDITAS, *FINANCIAL LEVERAGE*, AKTIVITAS TERHADAP *RETURN SAHAM* DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Teddy Kurniawan¹
Yuliani²
Reza Ghasarma³

ABSTRACT

This research aims to analyze of direct and indirect effect about liquidity, financial leverage and activities on stock return and with mediator of ROA as proxy of profitability ratio. The population were all company in Sub Sector of Automotive and Components are 12 companies. Purposive sampling used as the sampling technique and acquired 11 firms. The period in 2000-2013, unit of analysis are panel data with 154 observations. Data analysis method used is Path Analysis. The result shows that direct effect Current Ratio (CR) and Debt to Equity Ratio (DER) not have significant on Stock Return, while Total Asset Turnover (TAT) has significant effect on Stock Return. Indirect effect the rule of ROA as full mediation in CR to stock return and as partial mediation in TAT to stock return. But not found the rule of ROA as mediation effect DER to stock return.

Keywords : *Liquidity, Financial Leverage, Activities, Profitability, Stock Return*

PENDAHULUAN

Perusahaan mempunyai berbagai usaha dalam menarik jumlah investor dan meningkatkan harga sahamnya, salah satunya yaitu dengan mengevaluasi faktor-faktor yang berpengaruh terhadap peningkatan *return* saham. *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*) (Jogiyanto, 2003:107). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi penting karena dapat digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan, serta sebagai dasar penentu *return* ekspektasi dan risiko masa yang akan datang. Investor perlu melakukan analisis yang mendalam terhadap fluktuasi *return* yang terjadi dengan cara analisis fundamental yaitu rasio keuangan. Menurut Jogiyanto (2003:89) analisis fundamental adalah analisis untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan. Banyak faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham sebagai parameter, salah satunya menghitung rasio keuangan melalui laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan. Jika ingin menilai laporan keuangan suatu perusahaan, terdapat beberapa rasio keuangan yang dapat membantu dalam menganalisis laporan keuangan suatu perusahaan. Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (Harahap, 2009:297).

Pada penelitian yang dilakukan sebelumnya, masih terdapat hasil yang tidak konsisten. Misalnya hasil penelitian tentang pengaruh rasio likuiditas yang diproksi Current Ratio terhadap *return* saham. Pada penelitian yang dilakukan Yuliantri &

¹ Alumni Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Sriwijaya. | Email: teddykurniawan28@gmail.com

² Dosen Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Sriwijaya. | Email: yuliasyapril@yahoo.com

³ Dosen Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Sriwijaya. | Email: rezaghasarma@gmail.com

Sujana (2014); Ulupui (2010); Wibowo dan Wartini (2014) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* signifikan terhadap *return saham*. Bertentangan pada penelitian Aditya & Isnurhadi (2013), Hutauruk et al, (2014); Farkhan & Ika (2012) menunjukkan pengaruh *Current Ratio* tidak signifikan terhadap *return saham*. Selanjutnya hasil temuan tentang pengaruh *financial leverage* terhadap *return saham*. Hasil penelitian Yuliana et al, (2013), Suherman & Siburian (2013), Arista & Astohar (2012); Oktiar (2013) menyimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Tetapi bertentangan hasil penelitian bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak signifikan terhadap *return saham* (Aditya & Isnurhadi, 2013; Hutauruk et al., 2014; Malintan, 2012; Ulupui, 2010; Farkhan & Ika, 2012). Pengaruh rasio aktivitas terhadap *return saham* juga masih menunjukkan hasil beragam. Penelitian yang dilakukan oleh Yuliantri & Sujana (2014); Martani et al, (2009) menunjukkan *Total Asset Turnover* signifikan terhadap *return saham*. Tetapi, hasil penelitian bertentangan dengan Aditya & Isnurhadi (2013); Hutauruk et al., (2014); Ulupui (2010); Farkhan & Ika (2012) menunjukkan *Total Asset Turnover* tidak signifikan terhadap *return saham*.

Berdasarkan hasil temuan yang masih beragam, motivasi penelitian ini melakukan pengujian kembali secara langsung dan tidak langsung pengaruh rasio likuiditas, *financial leverage* dan aktivitas terhadap *return saham*. Kemudian penelitian ini juga melakukan pengujian secara tidak langsung pengaruh rasio likuiditas, *financial leverage* dan aktivitas terhadap *return saham* dengan menawarkan peranan rasio profitabilitas yang diproksi *Return On Asset* (ROA) sebagai variabel mediasi dalam pengaruh rasio likuiditas, *financial leverage* dan aktivitas terhadap *return saham*. Penempatan ROA sebagai mediasi merujuk pada beberapa penelitian terdahulu yaitu Ulupui (2010); Malintan (2012); Farkhan & Ika (2012, 2013); Yuliana et al, (2013); Sari & Budiasih (2014); Wibowo & Wartini (2014) dimana hasil temuan penelitian menunjukkan bahwa ROA mampu meningkatkan *return saham*. Penelitian ini dilakukan pada sub sektor otomotif dan komponen mengingat krisis finansial global Tahun 2008 telah memengaruhi kinerja sektor otomotif dan komponen di Indonesia terutama pada Tahun 2009. Menurut laporan Gabungan Industri Kendaraan Bermotor Indonesia (Gaikindo) tingkat produksi dan penjualan mobil Tahun 2009 mengalami penurunan dibanding tahun sebelumnya. Tingkat produksi merosot menjadi 464.815 unit pada Tahun 2009 atau turun sebesar 22,6% dibandingkan tahun sebelumnya 600.628 unit sedangkan tingkat penjualan menjadi 483.548 unit pada Tahun 2009 atau turun sebesar 19,9% dari tahun sebelumnya 603.774 unit.

Kondisi perekonomian Indonesia yang terpengaruh oleh resesi ekonomi global yang mulai terjadi sejak kuartal ke empat Tahun 2008 berdampak pada tingkat produksi dan penjualan motor yang turun pada Tahun 2009 sebesar – 6%. Hal ini pun kembali terjadi pada Tahun 2012 yang disebabkan oleh kenaikan uang muka kredit kendaraan bermotor sebesar 25% membuat daya beli masyarakat menurun. Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh langsung dan tidak langsung tentang pengaruh likuiditas, *financial leverage*, aktivitas terhadap *return saham* dan mediasi ROA sebagai proksi rasio profitabilitas.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Menurut Munawir (2005:72) rasio yang paling umum digunakan untuk menganalisis rasio likuiditas suatu perusahaan adalah *Current Ratio* (CR) yaitu perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan utang lancar. Rasio ini menunjukkan bahwa nilai kekayaan lancar yang segera dapat dijadikan uang ada sekian kalinya utang

jangka pendek. Secara empiris CR mampu meningkatkan *return* saham artinya semakin likuid perusahaan maka mampu memberikan sinyal kepada investor untuk melakukan tindakan transaksi beli atau jual (Yuliantri & Sujana, 2014; Ulupui, 2010). Para investor di pasar modal memaknai jika CR tinggi perusahaan *go public* tidak mengalami kendala dalam kewajiban jangka pendek sehingga informasi yang diperoleh adalah baik jika investasi pada perusahaan yang memiliki CR tinggi. Bagi emiten di Pasar Modal informasi yang dipublikasikan merupakan prospek untuk keputusan investasi yang dilakukan investor. Teori sinyal (*signaling theory*) yang dikemukakan Ross (1977) menyatakan bahwa jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik maka manajer akan mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Berdasarkan uraian diatas maka rumusan hipotesis pengaruh CR terhadap *return* saham adalah:

H1: Current Ratio (CR) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

Financial leverage menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya (Sartono, 2001:120). Seberapa besar penggunaan utang perusahaan tercermin pada *Debt to Equity Ratio (DER)*, semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat ketergantungan terhadap sumber dana eksternal. Pengukuran DER merupakan perbandingan antara total utang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya. Semakin besar utang semakin besar risiko yang ditanggung perusahaan (Walsh, 2004:118). Bagi perusahaan yang mendahulukan kegiatan penggunaan dana internal kemudian dana eksternal dikenal dengan *Pecking Order Theory (POT)* tetapi jika perusahaan menggunakan utang tetapi hanya pada batas optimal dikenal dengan *Trade Off Theory*. Beberapa hasil temuan seperti Aditya & Isnurhadi (2013); Hutauruk *et al.*, (2014); Malintan (2012); Ulupui (2010); Farkhan & Ika (2012) menunjukkan DER berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham menunjukkan bahwa emiten di pasar modal lebih menganut POT, artinya susunan penggunaan dana untuk kegiatan investasi adalah sumber dana internal. Sedangkan hasil temuan Yuliana *et al.*, (2013); Suherman & Siburian (2013); Arista & Astohar (2012); Oktiar (2013) menjelaskan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas maka rumusan hipotesis selanjutnya adalah:

H2: Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Rasio aktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan semua sumber daya yang ada padanya. Rasio-rasio aktivitas menganggap bahwa sebaiknya terdapat keseimbangan yang layak antara penjualan dan beragam unsur aktiva misalnya persediaan, aktiva tetap dan aktiva lainnya (Syamsuddin, 2009:19). Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efisiensi penggunaan aktiva perusahaan mampu menghasilkan volume penjualan tertentu adalah *Total Assets Turnover (TAT)*. TAT ini penting bagi para kreditur dan pemilik perusahaan tapi akan lebih penting lagi bagi manajemen perusahaan, karena hal ini akan menunjukkan efisien tidaknya penggunaan seluruh aktiva dalam perusahaan. Semakin besar TAT menunjukkan semakin baik aktiva dapat lebih cepat berputar dan menunjukkan semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan. Semakin efektif TAT dalam menghasilkan penjualan maka *net income* yang diperoleh juga akan optimal, sehingga memberikan sinyal bagi investor untuk melakukan transaksi jual dan beli saham perusahaan. Hasil studi empiris menunjukkan bahwa TAT berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Martani *et al.*, 2009;

Yuliantri & Sujana, 2014). Berdasarkan uraian diatas maka rumusan hipotesis selanjutnya adalah:

H3: *Total Asset Turnover* (TAT) berpengaruh signifikan terhadap *return saham*.

Perusahaan berusaha untuk memberikan sinyal positif di pasar modal melalui aspek fundamental yang baik sehingga *return* saham diprediksi akan mengalami peningkatan. Aspek fundamental diukur dengan rasio-rasio keuangan yang meliputi likuiditas, aktivitas dan *financial leverage*. Rasio-rasio tersebut mengarah pada peningkatan profitabilitas dan pada akhirnya adalah memberikan sinyal dalam bentuk informasi keuangan yang dimiliki investor. Dengan demikian prediksi bahwa ROA menjadi mediasi pengaruh likuiditas terhadap *return* saham dikarenakan emiten akan berusaha untuk tujuan akhir yaitu peningkatan ROA. Peran ROA ini menjadi perantara dalam peningkatan *return* saham emiten. Hasil temuan penelitian terdahulu menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang diproksi CR mampu memberikan kontribusi terhadap ROA (Ulupui, 2010; Wibowo & Wartini, 2014), artinya para investor mampu mendapatkan tingkat pengembalian atas saham yang ditanam lebih tinggi jika perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin tinggi. Rumusan hipotesis selanjutnya adalah:

H4: *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan memediasi pengaruh *Current Ratio* terhadap *return saham*.

Financial leverage menunjukkan perbandingan antara jumlah utang dengan jumlah ekuitas yang lebih dikenal dengan rasio DER. Perusahaan secara umum dapat meningkatkan profitabilitas yang kemudian menaikkan harga sahamnya sehingga meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dan membangun potensi pertumbuhan yang lebih besar (Walsh, 2004:118). Perusahaan dengan memiliki DER terus berupaya untuk menjaga kepercayaan investor dengan mengelola dana tersebut sehingga mampu melunasi utang. Kemampuan melunasi utang, perusahaan berusaha untuk menginvestasi dana yang berasal dari utang seefektif mungkin sehingga diperoleh *return* optimal. Semua keputusan investasi mengarah pada peningkatan *net income*, sehingga ROA diharapkan menjadi tinggi. Hasil pengujian empiris menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap ROA (Yuliana *et al*, 2013; Sari & Budiasih, 2014). Tetapi hasil penelitian lainnya menjelaskan perbedaan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA (Hansen & Juniarti, 2013; Setiwati & Purbawangsa, 2015). Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis selanjutnya adalah:

H5: *Return On Asset* (ROA) signifikan memediasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *return saham*

Rasio aktivitas menunjukkan tingkat efisiensi dan efektivitas pengelolaan aktiva dalam menghasilkan penjualan yang pada akhirnya mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan. Salah satu refleksi dari rasio aktivitas adalah *Total Assets Turnover* (TAT) yang menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu (Syamsuddin, 2009:19). TAT akan memengaruhi pencapaian laba dan pada akhirnya mampu memberikan sinyal di pasar modal sehingga *return* saham emiten akan meningkat. Penelitian terdahulu menemukan bahwa TAT berpengaruh signifikan terhadap ROA (Yuliana *et al*, 2013). Temuan ini menunjukkan bahwa besarnya TAT akan memberikan kontribusi pada peningkatan laba perusahaan dan mampu meningkatkan *return* saham. Rumusan hipotesis selanjutnya adalah:

H6: *Return On Asset* (ROA) signifikan memediasi pengaruh *Total Asset Turnover* terhadap *return saham*

METODE

Jenis penelitian ini adalah *explanatory research* bertujuan untuk mendapatkan penjelasan mengenai kausalitas antara variabel melalui pengujian hipotesis. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berjumlah 12 perusahaan. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode pemilihan sampel yang didasarkan pada kriteria tertentu untuk memperoleh sampel yang representatif terhadap populasi. Adapun kriteria-kriteria tersebut adalah: (1). Perusahaan sub sektor otomotif dan komponen terdaftar di BEI periode 2000 – 2013; (2) Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan lengkap selama periode penelitian dan (3) Perusahaan membukukan laba bersih. Berdasarkan kriteria ini terpilih 11 perusahaan sebagai sampel (Tabel 1).

Tabel. 1 Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen

| Perusahaan | Perusahaan |
|--|-------------------------------------|
| 1. Astra International Tbk | 7. Indospring Tbk |
| 2. Astra Otoparts Tbk | 8. Multi Prima Sejahtera Tbk |
| 3. Indo Kordsa Tbk | 9. Nipres Tbk |
| 4. Goodyear Indonesia Tbk | 10. Prima Alloy Steel Universal Tbk |
| 5. Gajah Tunggal Tbk | 11. Selamat Sempurna Tbk |
| 6. Indo Mobil Sukses International Tbk | |

Sumber: www.sahamok.co.id dan Bursa Efek Indonesia

Periode penelitian 14 tahun (2000-2013) dengan jumlah sampel 11 perusahaan, maka unit analisis penelitian ini adalah data panel sebanyak 154 pengamatan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan yang dipublikasikan di BEI, ICMD 1999-2014 maupun dari *Annual Report* 1999-2014. Adapun variabel penelitian ini adalah tiga variabel independen yaitu CR, DER, TAT dan satu variabel mediasi yaitu ROA serta satu variabel dependen yaitu *return* saham. Definisi operasional masing-masing variabel penelitian tersaji dalam **Tabel 2**.

Metode analisis data adalah statistik inferensial untuk menjawab hipotesis penelitian dengan menggunakan *Path Analysis*. Analisis jalur merupakan perluasan analisis regresi linier berganda, atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (*model casual*) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori dan penelitian terdahulu.

HASIL

Uji Linearitas

Merujuk pada Tabel 3 hasil nilai signifikansi CR sebesar 0,782 dan DER sebesar 0,988. Sesuai dengan rujukan yang digunakan, mengingat semua model nonsignifikan ($p > 0,05$), artinya hubungan antar variabel tersebut tidak memiliki pola, sehingga dapat diketahui bahwa tidak ada hubungan. Pada keadaan demikian tentunya juga dapat dipandang terdapat hubungan linear yang nonsignifikan, maka dapat disimpulkan bahwa antara variabel CR dan *Return Saham* serta DER dan *Return Saham* adalah linear, sehingga asumsi linearitas terpenuhi. Variabel ROA dan TAT memiliki nilai signifikansi pada *Linear* sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa antara variabel ROA dan *Return Saham* serta TAT dan *Return Saham* terdapat hubungan yang linear.

Tabel. 2 Definisi Operasional Variabel Penelitian

| No. | Variabel | Definisi Variabel | Pengukuran |
|-----|-----------------------------|---|--|
| 1. | <i>Current Ratio</i> | Semakin tinggi <i>current ratio</i> berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek (Sartono, 2001:116). | $CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$ |
| 2. | <i>Return On Asset</i> | ROA menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan (Sartono, 2001:123). | $ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$ |
| 3. | <i>Debt to Equity Ratio</i> | <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang (Sartono, 2001:121). | $DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$ |
| 4. | <i>Total Asset Turnover</i> | TAT menunjukkan bagaimana efektivitas perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dan mendapatkan laba (Sartono, 2010:120). | $TAT = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$ |
| 5. | <i>Return Saham</i> | <i>Return</i> saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2003:110) | $\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$ P_t : Harga saham pada periode t P_{t-1} : Harga saham sebelum periode t |

Tabel. 3 Uji Linearitas

| Variabel Independen | Variabel Dependen | Hasil Pengujian | Sig | Keputusan |
|---------------------|-------------------|------------------------------|-------|-----------|
| CR | | Semua Model Tidak Signifikan | 0.782 | Linear |
| ROA | <i>Return</i> | Model Signifikan | 0.000 | Linear |
| DER | Saham | Semua Model Tidak Signifikan | 0.988 | Linear |
| TAT | | Model Signifikan | 0.000 | Linear |

Sumber: Diolah dari data sekunder

Uji Goodness of Fit Model

Goodness of fit model struktural pada analisis berupa nilai koefisien determinasi total (R^2_m). Nilai ini dihitung berdasarkan nilai R^2 masing-masing variabel dependen, yaitu diperoleh R^2 untuk variabel ROA (Y_1) sebesar 0,080 dan untuk variabel *return* saham (Y_2) sebesar 0,128. Berdasarkan R^2 masing-masing variabel dependen maka dapat dihitung nilai *predictive-relevance* (Q^2):

$$Q^2 = 1 - (1 - R_1^2)(1 - R_2^2) = 1 - (1 - 0,080)(1 - 0,128) = 0,198$$

Nilai Q^2 diperoleh sebesar 0,198 dapat diartikan bahwa model hanya mampu menjelaskan fenomena yang diselidiki sebesar 19,8%. Berdasarkan nilai ini maka

model yang terbentuk dikatakan relatif belum cukup baik karena kurang dari 50%. Tetapi model yang dibentuk tetap mampu memprediksi variabel dependen dan layak untuk digunakan sebagai dasar pengujian hipotesis.

Hasil Pengujian Hipotesis

Adapun hasil pengujian hipotesis disajikan dalam Tabel. 4 sebagai berikut:

Tabel. 4 Hasil Pengujian Hipotesis

| Variabel Independen | Variabel Intervening | Variabel Dependen | Koefisien Jalur | P-value | Sobel Test | Keterangan |
|---------------------|----------------------|-------------------|-----------------|---------|------------|------------------|
| CR | | | -0,009 | 0,908 | | Tidak Signifikan |
| CR | ROA | | 0,222 | 0,001 | 2,14>1,97 | Full Mediasi |
| DER | | <i>Return</i> | 0,018 | 0,819 | | Tidak Signifikan |
| DER | ROA | Saham | 0,045 | 0,513 | 1<1,97 | Bukan Mediasi |
| TAT | | | 0,284 | 0,000 | | Signifikan |
| TAT | ROA | | 0,549 | 0,000 | 2,67>1,97 | Parsial Mediasi |
| ROA | | | 0,267 | 0,005 | | Signifikan |

Sumber: Diolah dari data sekunder. Signifikan pada $\alpha=5\%$

PEMBAHASAN

Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan diketahui bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Tabel 4). Tingkat signifikansi atau *p-value* $0,908 > 0,05$ dan *direct effects* $-0,009$ yang berarti berhubungan negatif, dimana ketika CR mengalami kenaikan 1% maka *return* saham akan turun sebesar $-0,009$ atau $-0,9\%$. Hipotesis yang menyatakan bahwa CR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham ditolak (H1 ditolak).

Keadaan ini dibuktikan dengan nilai CR yang dimiliki oleh perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang cukup tinggi tetapi tidak memberikan sinyal baik pada *return* saham yang bernilai negatif atau minus. Nilai CR yang tinggi menunjukkan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan berjumlah besar tetapi hanya dipakai untuk menutupi utang-utang jangka pendek perusahaan sehingga CR tidak begitu berpengaruh terhadap kenaikan *return* saham. CR yang tinggi juga menunjukkan adanya dana menganggur yang dapat mengurangi laba perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Farkhan & Ika (2012); Aditya & Isnurhadi (2013), Hutaeruk *et al*, (2014). Tetapi, hasil penelitian ini bertentangan dengan Ulupui (2010); Yuliantri & Sujana (2014) yang menyatakan bahwa CR signifikan terhadap *return* saham. Farkhan & Ika (2012) menyatakan jika aktiva lancar yang dimiliki perusahaan naik, yang berarti perusahaan mampu dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang nantinya akan dapat menaikkan profitabilitas perusahaan dan juga akan berpengaruh terhadap *return* saham. Akan tetapi para investor lebih memperhatikan rasio-rasio yang lain, yang dapat konsisten berpengaruh terhadap *return* saham, misalnya pada *cash ratio* atau *cash position*.

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

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan diketahui bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Tabel 4). Tingkat signifikansi atau *p-*

value 0,819 > 0,05 dan *direct effects* 0,018 yang berarti berhubungan positif, dimana ketika DER mengalami kenaikan 1% maka *return* saham juga akan naik sebesar 0,018 atau 1,8%. Hasil temuan ini menolak H2 yang menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Kondisi ini dibuktikan dengan DER yang dimiliki oleh perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang tinggi di tahun-tahun tertentu dan berimbas pada *return* saham perusahaan yang negatif (rugi). Tentunya hal ini akan menjadi perhatian dari investor ataupun pemegang saham karena investor tidak ingin menanamkan investasi pada perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi dan menderita kerugian secara berkepanjangan. Nilai DER yang tinggi mengindikasikan bahwa besarnya utang perusahaan atau besarnya ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar atau kreditur dalam membiayai kegiatan operasionalnya sehingga akan mebebani perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Ulupui (2010); Farkhan & Ika (2012); Malintan (2012); Aditya & Isnurhadi (2013), Hutauruk *et al*, (2014). Tetapi hasil penelitian ini bertentangan dengan Arista & Astohar (2012); Oktiar (2013); Yuliana *et al*, (2013); Suherman & Siburian (2013), yang menyatakan DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Malintan (2012) menyatakan semakin besar nilai DER akan memperbesar tanggungan perusahaan. DER yang terlalu tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena dengan tingkat utang yang semakin tinggi berarti beban bunga perusahaan akan semakin besar dan akan mengurangi keuntungan. Tingkat utang yang tinggi dan dibebankan kepada pemegang saham, tentu akan meningkatkan risiko investasi kepada para pemegang saham.

Pengaruh *Total Asset Turnover* (TAT) terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa TAT berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Tabel 4). Tingkat signifikansi atau *p-value* 0,000 < 0,05 dan *direct effects* 0,284 yang berarti berhubungan positif, dimana ketika TAT mengalami kenaikan 1% maka *return* saham juga akan naik sebesar 0,284 atau 28,4%. Penelitian ini mampu membuktikan bahwa TAT berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sehingga menerima H3.

Merujuk pada statistik deskriptif dibuktikan dengan TAT yang dimiliki oleh perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang cukup tinggi yaitu diatas 1 dan memiliki *return* saham yang cukup stabil. Keadaan ini menunjukkan bahwa nilai TAT yang tinggi dapat meningkatkan efisiensi penggunaan aktiva sehingga menaikkan volume penjualan dan meningkatkan laba yang didapat perusahaan. Kondisi ini tentunya akan menjadi sinyal positif bagi investor karena semakin banyak laba yang didapat akan meningkatkan permintaan saham perusahaan dan naiknya *return* saham perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Martani *et al*, (2009); Yuliantri & Sujana (2014). Hasil penelitian ini bertentangan dengan Ulupui (2010); Farkhan & Ika (2012); Aditya & Isnurhadi (2013); Hutauruk *et al*, (2014). Penjelasan perbedaan dengan penelitian Ulupui (2010) dikarenakan banyak investor hanya melihat aset yang baru yang lebih efisien karena pengaruh teknologi dan jika keadaan inflasi, aset bisa menjadi mahal atau turun yang dapat menyebabkannya naik turunnya *return* saham perusahaan.

Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Return Saham* dengan *Return On Asset* sebagai Variabel Mediasi

Berdasarkan hasil uji sobel yang telah dilakukan, nilai $t_{hitung} 2,14 > t_{tabel} 1,97$, ROA terbukti berpengaruh signifikan memediasi CR terhadap *return* saham dengan koefisien mediasi 0,075 (Tabel 4). Hasil ini sesuai dengan hipotesis dan dengan demikian H4 diterima. CR signifikan terhadap ROA dengan tingkat signifikansi $0,001 < 0,05$ dan *direct effects* 0,222 serta ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan tingkat signifikansi $0,005 < 0,05$ dan *direct effects* 0,267 dan sifat ROA adalah *full mediaton*, artinya peningkatan *return* saham untuk perusahaan sub sektor otomotif dan komponen harus melalui ROA.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan memediasi CR terhadap *return* saham. Keadaan ini menunjukkan bahwa utang lancar perusahaan menurun yang diikuti dengan turunnya bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan. Hal ini tentunya dapat meningkatkan laba yang diterima perusahaan. Peningkatan laba tentunya menjadi sinyal positif bagi investor untuk menanamkan investasi pada perusahaan. Semakin banyak yang menginginkan saham perusahaan akan meningkatkan harga saham sehingga *return* yang akan diterima juga besar. Hasil penelitian ini menemukan bahwa ROA sebagai *full mediation* dalam pengaruh CR terhadap *return* saham. Peran ROA menjadi mediasi bagi investor dalam melakukan tindakan transaksi beli atau jual saham perusahaan sub sektor otomotif dan komponen.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham* dengan *Return On Asset* sebagai Variabel Mediasi

Berdasarkan hasil uji sobel yang telah dilakukan, nilai $t_{hitung} 1 < t_{tabel} 1,97$. Hal ini menunjukkan bahwa ROA bukan sebagai variabel pemediasi antara pengaruh DER terhadap *return* saham (Tabel 4).. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang menyatakan ROA signifikan memediasi pengaruh DER terhadap *return* saham dan dengan demikian H5 ditolak. DER tidak signifikan terhadap ROA dengan tingkat signifikansi $0,513 > 0,05$ dan *direct effects* 0,045 serta ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan tingkat signifikansi $0,005 > 0,05$ dan *direct effects* 0,267.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA bukan sebagai variabel pemediasi antara pengaruh DER terhadap *return* saham. DER yang tinggi menunjukkan total utang perusahaan besar sehingga bunga yang harus ditanggung perusahaan meningkat. Hal ini menyebabkan berkurangnya laba yang didapat oleh perusahaan. Tentunya hal ini kurang disukai oleh investor karena resiko yang harus ditanggung terlalu besar dibandingkan dengan keuntungan yang akan mereka dapat atau tidak sama sekali.

Penelitian ini didukung oleh Hansen & Juniarti (2014); Setiadewi & Purbawangsa (2015). Tetapi bertentangan dengan Yuliana *et al*, (2013) yang meneliti perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2007-2011 sebanyak 31 perusahaan. Penggunaan utang oleh perusahaan berdampak pada profitabilitas perusahaan yang menurun karena utang yang semakin tinggi menunjukkan bahwa beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan semakin tinggi pula. Apabila manfaat yang diperoleh dari utang lebih kecil daripada beban bunga yang ditimbulkan maka beban bunga tersebut dapat mengurangi profitabilitas.

Pengaruh *Total Asset Turnover* terhadap *Return Saham* dengan *Return On Asset* sebagai Variabel Mediasi

Berdasarkan hasil uji sobel yang telah dilakukan, nilai $t_{hitung} 2,67 > t_{tabel} 1,97$, ROA terbukti berpengaruh signifikan memediasi TAT terhadap *return* saham dengan koefisien mediasi 0,321 (Tabel 4). Hasil ini sesuai dengan hipotesis dan dengan demikian H6 diterima. TAT berpengaruh signifikan terhadap ROA dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$ dan *direct effects* 0,549 serta ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan tingkat signifikansi $0,005 < 0,05$ dan *direct effects* 0,267.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan memediasi TAT terhadap *return* saham. Peningkatan nilai TAT menunjukkan meningkatnya penjualan perusahaan sehingga laba yang didapat perusahaan juga besar. Laba yang besar menjadi sinyal positif bagi investor karena hal itu menunjukkan efektivitas dalam menggunakan aktiva untuk menghasilkan laba. Besarnya laba juga menggambarkan kinerja perusahaan yang baik sehingga akan membuat pasar merespon positif yang terealisasi pada peningkatan *return* yang didapat perusahaan. Peningkatan nilai TAT menunjukkan bahwa tingkat efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi semakin efektif.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh langsung CR dan DER tidak signifikan terhadap *return* saham sedangkan TAT berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Pengaruh tidak langsung ditemukan bahwa peran ROA sebagai mediasi terbukti dalam pengaruh CR dan TAT terhadap *return* saham. ROA bukan sebagai variabel pemediasi pengaruh DER terhadap *return* saham.

Saran

Bagi perusahaan disarankan agar memperhatikan tingkat utang yang ada karena dari data yang didapatkan oleh peneliti, utang perusahaan sub sektor otomotif dan komponen terbilang sangat tinggi di tahun-tahun tertentu yang berimbas pada *return* saham yang bernilai negatif. Bagi investor disarankan untuk menjadikan laporan keuangan dalam menilai sebuah perusahaan dengan melihat rasio-rasio keuangan yang ada untuk memperhitungkan *risk and return* yang ada. Penelitian selanjutnya disarankan agar menambah variabel penelitian karena penelitian ini hanya terbatas pada variabel CR, ROA, DER, TAT dan *return* saham. Penambahan variabel tentunya akan membuat hasil penelitian lebih baik dan akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, K. & Isnurhadi. 2013. Analisis Pengaruh Rasio Lancar, Perputaran Total Aktiva, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Equity*, dan *Earning Per Share* terhadap *Return Saham* Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*. 11(4): 287-300.
- Arista, D. & Astohar. 2012. Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi *Return Saham* (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di BEI Periode Tahun 2005-2009). *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*. 3(1): 1-15.
- Farkhan & Ika. 2012. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur di BEI (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food And*

- Beverage*). *Value Added*. 9(1): 1-18.
- Jogiyanto, HM. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Hansen, V. & Juniarti. 2014. Pengaruh *Family Control, Size, Sales Growth* dan *Leverage* terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi. *Business Accounting Review*. 2(1): 121-130.
- Harahap, S. 2009. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Hutauruk, M.R., Mintarti, S. & Paminto, A. 2014. Influence of Fundamental Ratio, Market Ratio and Business Performance to The Systematic Risk and Their Impacts to The Return on Shares at The Agricultural Sector Companies at The Indonesia Stock Exchange for The Period of 2010 -2013. *Academic Research International*. 5(5): 149-168.
- Malintan, R. 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 Ilmiah Mahasiswa FEB*. 1(1):1-25.
- Martani, D., Mulyono & Khairurizka, R. 2009. The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return. *Chinese Business Review*. 8(6): 44-55.
- Munawir, S. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Ke-4. Yogyakarta: Liberty.
- Oktiar, T. 2013. Pengaruh *Debt to Equity Ratio, Return on Equity*, Tingkat Suku Bunga dan Inflasi terhadap *Return Saham* Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2012. *Jurnal Akuntansi*. 2(2): 80-93.
- Ross, S.A. 1977. The Determinan of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*. 8 (1): 23-40.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sari, N.M.V. & Budiasih, I G.A.N. 2014. Pengaruh *Debt to Equity Ratio, Firm Size, Inventory Turnover* dan *Asset Turnover* terhadap Profitabilitas. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 6(2): 261-273.
- Setiadewi, K.A.Y. & Purbawangsa, I.B.A. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Leverage* terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *E-Journal Universitas Udayana*. 4(2): 596-609.
- Suherman & Siburian, A. 2013. Pengaruh *Earning Per Share, Debt to Equity Ratio, Return on Equity*, dan *Price to Book Value* terhadap *Return Saham* (Studi Kasus Pada Perusahaan Industry Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*. 4(1): 16-30.
- Syamsuddin, L. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Ulupui, I G.K.A. 2010. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas dan Profitabilitas terhadap *Return Saham* (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*. 2(2): 230-250.
- Yuliana, N.M., Sari, D.P. & Chabachib, M. 2013. Analisis Pengaruh *Leverage*, Efektivitas Aset dan *Sales* terhadap Prifitabilitas serta Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan di Sektor Industri Barang dan Konsumsi yang

- Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2011). *Diponegoro Journal of Management*. 2(3): 1-13.
- Yuliantri, N.N.A. & Sujana, I. K. 2014. Pengaruh *Financial Ratio*, *Firm Size*, dan *Cash Flow Operating* terhadap *Return Share* Perusahaan *Food and Beverage*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 7(3): 547-558.
- Walsh, C. 2004. *Key Management: Rasio-rasio Manajemen Penting Penggerak dan Pengendali Bisnis*, Edisi Ketiga, Penerjemah Shalahuddin Haikal. Jakarta: Erlangga.
- Wibowo, A. & Wartini, S. 2014. Efisiensi Modal kerja, Likuiditas dan *Leverage* terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 3(1): 49-58.
- Widyawati, H. 2013. Pengaruh Rasio Profitabilitas dan *Leverage* terhadap *Return Saham* (Studi Kasus pada Industri *Automotive* dan *Alliend Product* yang *Listed* di BEI). *Dinamika Manajemen*. 2(4): 49-64.