



ANALISIS PENGARUH RASIO PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN *LEVERAGE* TERHADAP *RETURN SAHAM* DENGAN NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Sekar Aditya Dwikirana, Prasetiono¹
Email : sekar.dwikirana@gmail.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

The purpose of this study is to know the influence of profitability, liquidity, and leverage toward stock return using firm value as intervening variable in manufactured firms registered in Indonesia Stock Exchange in period 2010-2014. Variable used in this study are profitability (ROE), liquidity (CR), and leverage (DER) as an independent variable, Stock Return as a dependent variable, and firm value (PBV) as an intervening variable.

The research populations are companies that include in the manufactured firms listed in Indonesia Stock Exchange period 2010-2014 . There are 89 sample manufactured firms by using purposive sampling method. Path analysis used to be analysis technique using program SPSS 16 for windows to determine the effect of mediation.

The result of this study show that ROE has positive significant influence on PBV, CR has positive influence on PBV but not significant. ROE and PBV has positive significant influence on Stock Return, CR and DER has negative influence on Stock Return but not significant . The result of sobel test show that firm value (PBV) may mediate the relation between ROE toward Stock Return.

Keyword : Profitability, Leverage, Firm Value, Stock Return

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi saat ini semakin memudahkan pihak-pihak yang memiliki kelebihan dana (surplus) untuk melakukan investasi. Pasar modal merupakan salah satu tempat bertemunya para pelaku pasar modal, dalam hal ini pihak yang membutuhkan dana (perusahaan maupun pemerintah) dengan pihak yang memiliki dana (investor). Salah satu instrumen keuangan pasar modal yang paling banyak diminati oleh para investor adalah saham, karena saham memberikan *return*/ imbal hasil yang cukup tinggi dibandingkan dengan sekuritas lainnya di pasar modal. *Return* saham merupakan imbal hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2010). Berikut ini disajikan data rata-rata ROE (*Return On Equity*), CR (*Current Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*), PBV (*Price Book Value*), dan *Return Saham* Perusahaan Manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

¹ Corresponding author

Tabel 1
Data Rata-Rata Variabel ROE, CR, DER, PBV dan Return Saham
Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI
Periode Tahun 2010-2014

Variabel	2010	2011	2012	2013	2014
ROE	7.61	-1.55	10.07	6.43	12.49
CR	287.81	270.08	215.10	424.27	615.48
DER	159	158	57	195	95
PBV	2.11	1.83	2.46	1.89	0.26
Return Saham	85	33	22	-2	10

Sumber: data ICMD yang diolah

Pada Tabel 1 dapat dilihat bahwa *return* saham perusahaan manufaktur mengalami fluktuasi. Banyak faktor yang mempengaruhi fluktuasi *return* saham, diantaranya adalah kinerja keuangan perusahaan dan nilai perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur menggunakan rasio profitabilitas (ROE), rasio likuiditas (CR), dan rasio *leverage* (DER).

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuannya (Harahap, 2009). Berdasarkan teori *signalling*, hubungan antara ROE dengan *return* saham adalah hubungan yang positif, dimana ketika ROE meningkat, maka *return* saham juga akan mengalami peningkatan. Namun pada kenyataannya yang ditunjukkan oleh tabel fenomena gap pada tahun 2011 ke tahun 2012, ketika ROE mengalami peningkatan *return* saham yang dihasilkan justru mengalami penurunan. Hasil penelitian Sulaiman dan Handi (2008) dan Pamandanu (2011) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun berbeda dengan penelitian Sanjay et al (2012) yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Harahap, 2009). Berdasarkan teori *signalling*, hubungan antara CR dengan *return* saham adalah hubungan yang positif, dimana ketika CR meningkat, maka *return* saham juga akan mengalami peningkatan. Namun pada kenyataannya yang ditunjukkan oleh tabel fenomena gap pada tahun 2012 ke tahun 2013, ketika CR mengalami peningkatan, *return* saham yang dihasilkan justru mengalami penurunan. Hasil penelitian Budialim (2013) yang menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun berbeda dengan penelitian Sulaiman dan Handi (2008) yang menunjukkan bahwa CR berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh kewajiban atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh ekuitas (Harahap, 2009). Berdasarkan teori *signalling*, ketika DER meningkat, maka *return* saham yang dihasilkan akan semakin rendah. Namun pada kenyataannya yang ditunjukkan oleh tabel fenomena gap pada tahun 2011 ke tahun 2012, ketika DER mengalami penurunan, justru *return* saham yang dihasilkan juga mengalami penurunan. Hasil penelitian Astohar (2010) yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Namun berbeda dengan penelitian Budialim (2013) yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Nilai perusahaan lazim diukur dengan menggunakan PBV (*Price to Book Value*). Semakin tinggi PBV, maka semakin tinggi *return* saham yang diberikan kepada para investor. Namun pada kenyataannya yang ditunjukkan oleh tabel fenomena gap pada tahun 2011 ke tahun 2012, ketika PBV mengalami peningkatan, *return* saham yang dihasilkan justru mengalami penurunan. Hasil penelitian Sulaiman dan Handi (2008), Astohar (2010),

Pamandanu (2011), Sanjay et al (2012), dan Safdar et al (2013) yang menunjukkan bahwa PBV berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun berbeda dengan penelitian Adityo (2012) yang menunjukkan bahwa PBV berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Di sisi lain, kinerja perusahaan merupakan faktor yang seringkali berpengaruh pada fluktuasi nilai perusahaan. Semakin tinggi rasio ROE maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Namun pada kenyataannya yang ditunjukkan oleh tabel fenomena gap pada tahun 2013 ke tahun 2014, ketika ROE mengalami peningkatan, PBV yang dihasilkan justru mengalami penurunan. Hasil penelitian Hidayati (2010) yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap PBV. Namun berbeda dengan penelitian Nugroho (2012) yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh negatif terhadap PBV.

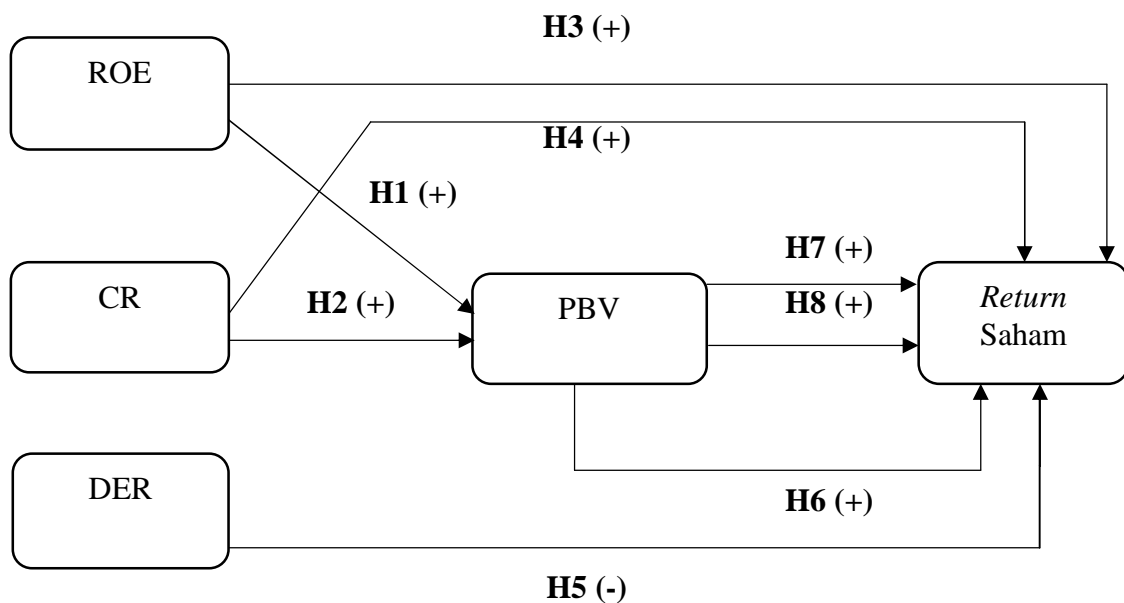
Semakin tinggi rasio CR maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Namun pada kenyataannya yang ditunjukkan oleh tabel fenomena gap pada tahun 2013 ke tahun 2014, ketika CR mengalami peningkatan, PBV yang dihasilkan justru mengalami penurunan. Hasil penelitian Nugroho (2012) yang menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif terhadap PBV. Namun berbeda dengan penelitian Hartanti (2014) yang menunjukkan bahwa CR berpengaruh negatif terhadap PBV.

Berdasarkan tabel fenomena gap dan hasil penelitian terdahulu yang masih menunjukkan adanya kontradiksi hasil, maka hal tersebut yang melatarbelakangi penulis untuk meneliti kembali mengenai “Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Dan *Leverage* Terhadap *Return* Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)”.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Gambar 1

Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Sulaiman dan Handi (2008), Astohar (2010), Hidayati (2010), Nugroho (2012), Budialim (2013), Safdar et al (2013).

Pengaruh ROE (*Return On Equity*) terhadap PBV (*Price to Book Value*)

Semakin tinggi nilai ROE berarti kinerja perusahaan dalam pencapaian laba semakin baik. Berdasarkan *signaling theory*, hal tersebut akan direspons sebagai sinyal positif oleh investor sehingga permintaan saham perusahaan akan mengalami peningkatan, menyebabkan harga saham naik dengan begitu nilai perusahaan juga akan meningkat. Hal ini didukung oleh penelitian Hidayati (2010) yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap PBV.

H1 : ROE (Return On Equity) berpengaruh positif terhadap PBV (Price to Book Value)

Pengaruh CR (*Current Ratio*) terhadap PBV (*Price to Book Value*)

Perusahaan yang mempunyai *Current Ratio* (CR) yang tinggi berarti mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi. Berdasarkan *signaling theory*, perusahaan yang memiliki CR tinggi maka semakin kecil risiko likuidasi yang ditanggung perusahaan dan investor, sehingga investor menangkap hal tersebut sebagai suatu sinyal positif, akibatnya nilai perusahaan meningkat di mata para investor. Hal ini didukung oleh penelitian Nugroho (2012) yang menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif terhadap PBV.

H2 : CR (Current Ratio) berpengaruh positif terhadap PBV (Price to Book Value)

Pengaruh ROE (*Return On Equity*) terhadap Return Saham

Berdasarkan *signaling theory*, pertumbuhan ROE yang baik merupakan sinyal bahwa prospek perusahaan di masa mendatang akan meningkat karena adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai suatu sinyal yang positif sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor pada perusahaan tersebut. Apabila kepercayaan investor meningkat, maka permintaan akan saham suatu perusahaan juga akan meningkat yang menyebabkan peningkatan pada harga saham. Dengan terjadinya peningkatan harga saham, maka investor dapat memperoleh *return* saham yang lebih tinggi. Jadi dapat disimpulkan semakin tinggi ROE maka semakin tinggi *return* saham yang dihasilkan. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Sulaiman dan Handi (2008) dan Pamandanu (2011) yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H3 : ROE (Return On Equity) berpengaruh positif terhadap Return Saham

Pengaruh CR (*Current Ratio*) terhadap Return Saham

Berdasarkan *signaling theory*, perusahaan yang menunjukkan rasio CR yang tinggi merupakan sinyal bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya karena adanya asset lancar yang dimiliki. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai suatu sinyal positif karena semakin baik kemampuan perusahaan dalam menjaga kinerja perusahaannya. Hal ini memberikan keyakinan bagi investor untuk menginvestasikan dananya pada saham perusahaan tersebut, sehingga berpotensi meningkatkan permintaan saham perusahaan, peningkatan permintaan saham tentu akan berdampak pada peningkatan *return* saham yang diperoleh investor. Hal ini didukung oleh penelitian Budialim (2013) yang menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H4 : CR (Current Ratio) berpengaruh positif terhadap Return Saham

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

Berdasarkan signaling theory, investor cenderung merespon hal tersebut sebagai suatu sinyal negatif yang artinya risiko dan beban yang akan dibebankan perusahaan kepada investor akan bertambah besar. Hal ini akan berpengaruh pada keputusan investor yang enggan untuk menanamkan saham pada perusahaan tersebut sehingga berdampak pada menurunnya permintaan saham perusahaan. Menurunnya permintaan saham ini dapat berpotensi dapat mengurangi return saham yang diperoleh investor. Hal ini didukung oleh penelitian Astohar (2010) yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap return saham.

H5 : DER (Debt Equity Ratio) berpengaruh negatif terhadap Return Saham.

Pengaruh PBV (*Price to Book Value*) terhadap *Return Saham*

PBV tercermin dalam perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Dengan meningkatnya nilai perusahaan menyebabkan banyak investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan dengan begitu harga saham akan meningkat dan berdampak pula pada peningkatan *return* saham. Hal ini didukung oleh penelitian Sulaiman dan Handi (2008), Astohar (2010), Pamandanu (2011), dan Safdar et al (2013) yang menunjukkan bahwa PBV berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H6 : PBV (Price to Book Value) berpengaruh positif terhadap Return Saham.

Pengaruh ROE (*Return On Equity*) terhadap *Return Saham* dengan PBV (*Price to Book Value*) sebagai variabel mediasi

Semakin tinggi nilai ROE berarti kinerja perusahaan dalam pencapaian laba semakin baik. Hal tersebut akan direspons sebagai suatu sinyal positif oleh investor dengan adanya permintaan saham perusahaan yang mengalami peningkatan menyebabkan harga saham naik dengan begitu nilai perusahaan juga meningkat. Dengan tingginya nilai perusahaan menyebabkan banyak investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan dengan begitu harga saham akan meningkat dan berdampak pula pada peningkatan *return* saham. Hal ini didukung oleh penelitian Sulaiman dan Handi (2008), Hidayati (2010), Pamandanu (2011), dan Safdar et al (2013)

H7 : PBV (Price to Book Value) memediasi hubungan antara ROE (Return On Equity) dan Return Saham

Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Return Saham* dengan *Price to Book Value* (PBV) sebagai variabel mediasi

Perusahaan yang mempunyai CR yang tinggi berarti mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi. Berdasarkan *signaling theory*, perusahaan yang memiliki CR tinggi maka semakin kecil risiko likuidasi yang ditanggung perusahaan dan investor, sehingga investor menangkap hal tersebut sebagai suatu sinyal positif, akibatnya nilai perusahaan meningkat di mata para investor. Naiknya nilai perusahaan akan berdampak pada peningkatan *return* saham yang diperoleh investor. Hal ini didukung oleh penelitian Nugroho (2012), Budialim (2013), dan Safdar et al (2013).

H8 : Price to Book Value (PBV) memediasi hubungan antara CR (Current Ratio) dan Return Saham

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

1) Variabel Dependen

Return Saham

Return saham merupakan imbal hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2010). Dalam penelitian ini, *return* saham yang digunakan adalah *capital gain (loss)*, dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Return Saham} = \frac{Pt - (Pt-1)}{Pt-1} \times 100\%$$

Keterangan :

Pt = Harga saham sekarang

Pt-1 = Harga saham periode sebelumnya

2) Variabel Independen

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuannya (Harahap, 2009). Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan ROE (*Return On Equity*). ROE dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Rata-rata ekuitas pemegang saham}} \times 100\%$$

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Harahap, 2009). Dalam penelitian ini rasio likuiditas diukur dengan menggunakan CR (*Current Ratio*). CR dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{CR} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$$

Rasio Leverage

Rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh kewajiban atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh ekuitas (Harahap, 2009). Rasio ini dapat diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*). DER dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100\%$$

3) Variabel Intervening

Variabel intervening dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan umumnya diukur dengan menggunakan rasio PBV (*Price to Book Value*). PBV dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Harga Buku Saham}}$$

Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Sampel penelitian dipilih dari seluruh populasi dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

Tabel 2
Kriteria *Purposive Sampling*

KRITERIA	JUMLAH PERUSAHAAN
Jumlah populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2014	142
Perusahaan yang melakukan <i>corporate action</i> selama periode 2010-2014	(27)
Perusahaan yang memiliki rasio PBV dan DER negatif selama periode 2010-2014	(12)
Perusahaan yang tidak lolos dalam screening data menggunakan fungsi <i>z-score</i> dalam analisis statistik deskriptif SPSS 16	(14)
Total Sampel Penelitian	89

Metode Analisis Data

Peneliti menggunakan metode analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi berganda, atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (*model casual*) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori (Ghozali, 2013). Adapun Persamaan regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \beta_1 ROE + \beta_2 CR + 1 \dots \dots \dots (3.1)$$

$$Return Saham = \beta_1 ROE + \beta_2 CR + \beta_3 DER + \beta_4 PBV + 2 \dots \dots (3.2)$$

Keterangan :

- β_1 : Koefisien parameter
- ϵ : Residual
- PBV : Nilai Perusahaan
- ROE : Rasio Profitabilitas
- CR : Rasio Likuiditas
- DER : Rasio *Leverage*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 3
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	445	-76.74	91.26	10.0106	14.08931
CR	445	20.85	944.11	208.0273	148.74336
DER	445	4.00	740.00	111.8787	94.59967
PBV	445	.08	9.57	1.6835	1.70747
ReturnSaham	445	-92.00	441.00	36.1348	81.02485
Valid N (listwise)	445				

Sumber: Output SPSS, Data diolah

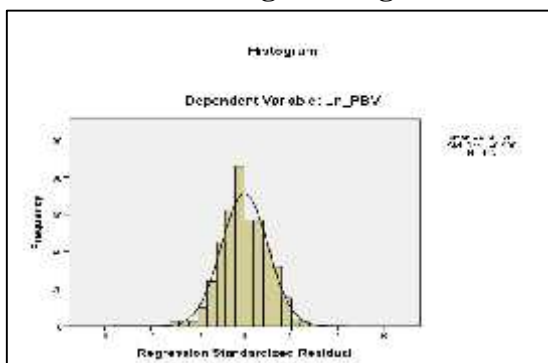
Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel diatas dapat dianalisis sebagai berikut:

- a) Rata-rata ROE perusahaan manufaktur selama periode penelitian sebesar 10,0106% dan standar deviasi sebesar 14,08931%. Nilai ROE terendah sebesar -76,74% dimiliki oleh PT. Kertas Basuki Rachmat Indonesia, Tbk pada tahun 2010 dan nilai ROE tertinggi sebesar 91,26% dimiliki oleh PT. Voksel Electric, Tbk pada tahun 2014.
- b) Rata-rata CR perusahaan manufaktur selama periode penelitian sebesar 208,0273% dan standar deviasi sebesar 148,74336%. Nilai CR terendah sebesar 20,85% dimiliki oleh PT. Sepatu Bata, Tbk pada tahun 2010 dan nilai CR tertinggi sebesar 944,11% dimiliki oleh PT. Lion Metal Works, Tbk pada tahun 2010.
- c) Rata-rata DER perusahaan manufaktur selama periode penelitian sebesar 111,8787% dan standar deviasi sebesar 94,59967%. Nilai DER terendah sebesar 4% dimiliki oleh PT. Kertas Basuki Rachmat Indonesia, Tbk pada tahun 2012 dan nilai DER tertinggi sebesar 740% dimiliki oleh PT. Jembo Cabel Company, Tbk pada tahun 2013.
- d) Rata-rata PBV perusahaan manufaktur selama periode penelitian sebesar 1,6835 kali dan standar deviasi sebesar 1,70747 kali. Nilai PBV terendah sebesar 0,08 kali dimiliki oleh PT. Nusantera Inti Corpora, Tbk pada tahun 2010 dan tahun 2013 dan nilai PBV tertinggi sebesar 9,57 kali dimiliki oleh PT. Akasha Wira International, Tbk pada tahun 2010.
- e) Rata-rata *return* saham perusahaan manufaktur selama periode penelitian sebesar 36,1348% dan standar deviasi sebesar 81,02485%. Nilai *return* saham terendah sebesar -92% dimiliki oleh PT. Nippres, Tbk pada tahun 2013 dan nilai *return* saham tertinggi sebesar 441% dimiliki oleh PT. Gajah Tunggal, Tbk pada tahun 2010.

Uji Asumsi Klasik

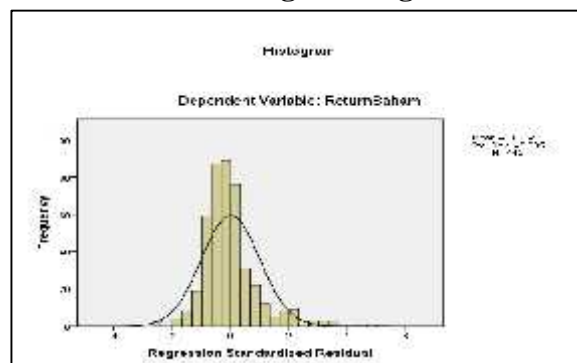
1) Uji Normalitas

Gambar 2
Grafik Histogram Regresi I



Sumber: Output SPSS, Data diolah

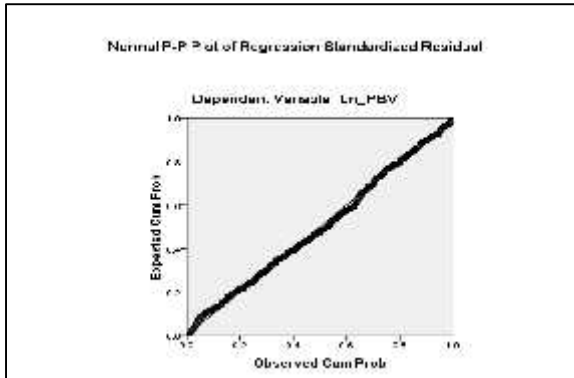
Gambar 3
Grafik Histogram Regresi II



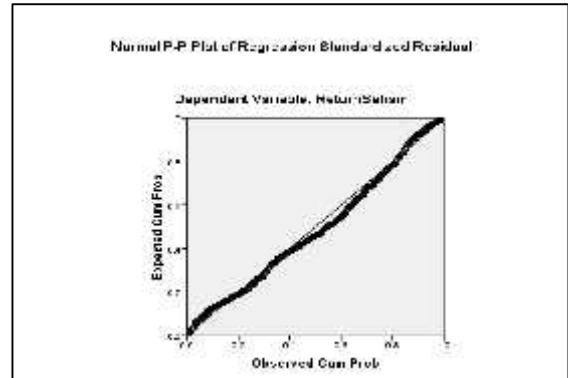
Sumber: Output SPSS, Data diolah

Berdasarkan gambar 2 dan gambar 3 menunjukkan bahwa data telah terdistribusi secara normal karena telah memenuhi asumsi normalitas dimana bentuk grafik simetris yang artinya tidak melenceng ke kanan maupun ke kiri.

Gambar 4
Grafik Normal P-Plot Regresi I



Gambar 5
Grafik Normal P-Plot Regresi II



Sumber: Output SPSS, Data diolah

Sumber: Output SPSS, Data diolah

Berdasarkan gambar 4 dan gambar 5 grafik normal p-plot menunjukkan bahwa data telah terdistribusi secara normal karena telah memenuhi asumsi normalitas dimana data menyebar di sekitar garis diagonal.

Tabel 4
Uji Kolmogorov-Smirnov Regresi I

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		445
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.77156592
Most Extreme Differences	Absolute	.035
	Positive	.035
	Negative	-.035
Kolmogorov-Smirnov Z		.736
Asymp. Sig. (2-tailed)		.650

Tabel 5
Uji Kolmogorov-Smirnov Regresi II

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		445
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	29.15053978
Most Extreme Differences	Absolute	.056
	Positive	.056
	Negative	-.035
Kolmogorov-Smirnov Z		1.186
Asymp. Sig. (2-tailed)		.120

Berdasarkan tabel 4 dan tabel 5 menunjukkan hasil bahwa semua data telah terdistribusi secara normal karena memenuhi asumsi normalitas, dimana probabilitas signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari $\alpha = 0,05$.

2) Uji Multikolonieritas

Tabel 6
Uji Multikolonieritas

Variabel	Regresi I		Regresi II	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
ROE	0,895	1,117	0,652	1,534
CR	0,895	1,117	0,548	1,824
DER			0,595	1,681
PBV			0,698	1,432

Sumber: Output SPSS, Data diolah

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan bahwa Nilai VIF pada semua variabel regresi I dan regresi II menunjukkan hasil VIF lebih kecil dari 10. Hal ini berarti bahwa model regresi tidak memiliki masalah multikolonieritas data.

3) Uji Autokorelasi

Tabel 7
Uji Autokorelasi

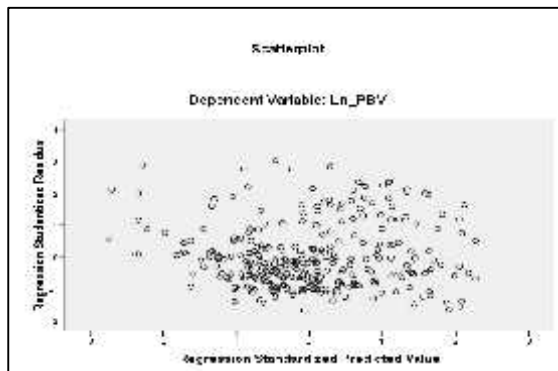
Model	dU	dW	4-dU	Keterangan
Regresi I	1,848	1,916	2,152	Bebas Autokorelasi
Regresi II	1,857	1,931	2,143	Bebas Autokorelasi

Sumber: Output SPSS, Data diolah

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai dengan syarat bahwa angka dW berada di antara dU dan 4-dU pada regresi I dan regresi II maka hasil tersebut dapat dinyatakan tidak terjadi autokorelasi.

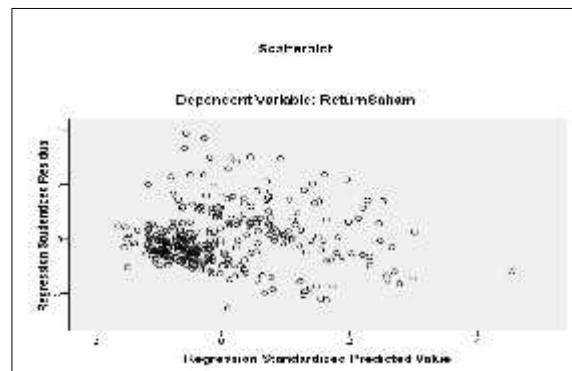
4) Uji Heteroskedastisitas

Gambar 6
Grafik Scatterplot Regresi I



Sumber: Output SPSS, Data diolah

Gambar 7
Grafik Scatterplot Regresi II



Sumber: Output SPSS, Data diolah

Berdasarkan gambar 6 dan gambar 7 terlihat bahwa titik menyebar secara acak, baik di bagian atas angka nol maupun bawah angka nol dari sumbu vertikal. Pola scatterplot membentuk pola yang acak serta data yang menyebar secara merata, sehingga dapat disimpulkan bahwa regresi I dan regresi II dinyatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

1) Uji Statistik F

Tabel 8
Hasil Uji Statistik F Regresi I
ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	112.107	2	56.054	93.734	.000 ^a
Residual	264.319	442	.598		
Total	376.427	444			

a. Predictors: (Constant), Ln_CR, ROE

b. Dependent Variable: Ln_PBV

Berdasarkan perhitungan tabel diatas diperoleh nilai F sebesar 93,734 dengan signifikansi sebesar 0,000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa adanya pengaruh signifikan antara variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen karena nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05.

Tabel 9
Hasil Uji Statistik F Regresi II

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	666763.160	4	166690.790	32.625	.000 ^a
Residual	2248108.750	440	5109.338		
Total	2914871.910	444			

a. Predictors: (Constant), Ln_PBV, Ln_DER, ROE, Ln_CR

b. Dependent Variable: ReturnSaham

Berdasarkan perhitungan tabel diatas diperoleh nilai F sebesar 32,625 dengan signifikansi sebesar 0,000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa adanya pengaruh signifikan antara variabel independen dan intervening secara simultan terhadap variabel dependen karena nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05.

2) Uji Koefisien Determinansi (R^2)

Tabel 10
Hasil Uji Koefisien Determinasi Regresi I

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.546 ^a	.298	.295	.77331	1.916

a. Predictors: (Constant), Ln_CR, ROE

b. Dependent Variable: Ln_PBV

Sumber: Output SPSS, Data diolah

Pada tabel 10 menunjukkan bahwa nilai R^2 adalah sebesar 0,295 yang berarti bahwa variasi pada variabel independen mampu menjelaskan 29,5% variasi variabel dependen. Sedangkan sisanya 70,5% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel independen.

Tabel 11
Hasil Uji Koefisien Determinasi Regresi II

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.478 ^a	.229	.222	71.47963	1.931

a. Predictors: (Constant), Ln_PBV, Ln_DER, ROE, Ln_CR

b. Dependent Variable: ReturnSaham

Sumber: Output SPSS, Data diolah

Pada tabel 11 menunjukkan bahwa nilai R^2 adalah sebesar 0,222 yang berarti bahwa variasi pada variabel independen dan intervening mampu menjelaskan 22,2% variasi variabel dependen. Sedangkan sisanya 77,8% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel independen dan intervening.

3) Uji Statistik T

Tabel 12
Hasil Uji T Regresi I

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.586	.334		-1.755	.080
	ROE	.035	.003	.531	12.600	.000
	Ln_CR	.065	.066	.042	.992	.322

a. Dependent Variable: Ln_PBV

Sumber: Output SPSS, Data diolah

Tabel 13
Hasil Uji T Persamaan Regresi II

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	40.388	57.154		.707	.480
	ROE	1.044	.298	.182	3.502	.001
	Ln_CR	-1.494	7.785	-.011	-.192	.848
	Ln_DER	-2.286	5.313	-.023	-.430	.667
	Ln_PBV	31.075	4.409	.353	7.048	.000

a. Dependent Variable: ReturnSaham

Sumber: Output SPSS, Data diolah

Pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa hipotesis pertama dapat diterima. Hal ini berdasarkan hasil uji T yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,000. Berdasarkan *signaling theory*, ketika ROE menunjukkan peningkatan hal tersebut akan direspons sebagai sinyal positif oleh investor sehingga permintaan saham perusahaan akan mengalami peningkatan, menyebabkan harga saham naik dengan begitu nilai perusahaan juga akan meningkat. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Hidayati (2010) yang menunjukkan hasil bahwa ROE berpengaruh positif terhadap PBV.

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa hipotesis kedua ditolak. Hal ini berdasarkan hasil uji T yang menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap PBV dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,322. Berdasarkan *signaling theory*, perusahaan yang memiliki CR tinggi maka semakin kecil risiko likuidasi yang ditanggung perusahaan dan investor, sehingga investor menangkap hal tersebut sebagai suatu sinyal positif, akibatnya nilai perusahaan meningkat di mata para investor. Hasil

penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Nugroho (2012) yang menunjukkan CR berpengaruh positif terhadap PBV.

Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa hipotesis ketiga dapat diterima. Hal ini berdasarkan hasil uji T yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham* dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,001. Berdasarkan *signaling theory*, pertumbuhan ROE yang baik merupakan sinyal bahwa prospek perusahaan di masa mendatang akan meningkat karena adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai suatu sinyal yang positif sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor pada perusahaan tersebut. Apabila kepercayaan investor meningkat, maka permintaan akan saham suatu perusahaan juga akan meningkat yang menyebabkan peningkatan pada harga saham. Dengan terjadinya peningkatan harga saham, maka investor dapat memperoleh *return* saham yang lebih tinggi. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Sulaiman dan Handi (2008) serta Pamandanu (2011) yang menunjukkan hasil bahwa ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa hipotesis keempat ditolak. Hal ini berdasarkan hasil uji T yang menunjukkan bahwa CR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Return Saham* dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,848. Rasio CR yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang dapat dilikuidasi menjadi kas. Namun rasio CR yang terlalu tinggi tidak selalu baik karena hal tersebut menunjukkan bahwa banyaknya aset lancar/ dana yang menganggur (*idle fund*) yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan. Rasio CR dapat didominasi oleh piutang tak tertagih dan persediaan yang belum terjual, padahal kedua komponen ini tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar kewajiban jangka pendek. Hal ini dapat menghasilkan rasio CR yang terlalu tinggi sehingga seolah-olah perusahaan berada dalam kondisi yang likuid, namun investor melihat kondisi ini sebagai suatu sinyal negatif karena rasio CR yang terlalu tinggi menandakan perusahaan dianggap belum mampu mengelola aset lancarnya dengan baik. Sehingga permintaan saham pada perusahaan tersebut menurun karena investor enggan berinvestasi saham pada perusahaan tersebut, hal ini mengakibatkan penurunan harga saham yang berdampak pada *return* saham yang juga mengalami penurunan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Sulaiman dan Handi (2008) menunjukkan hasil bahwa CR berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa hipotesis kelima ditolak. Hal ini berdasarkan hasil uji T yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Return Saham* dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,667. Tingkat penggunaan hutang yang tinggi maka semakin besar risiko yang harus ditanggung perusahaan. Risiko yang timbul dalam penggunaan *financial leverage* ini disebut dengan *financial risk* yaitu risiko tambahan yang dibebankan kepada investor sebagai akibat penggunaan hutang oleh perusahaan. Ketika rasio DER naik, investor cenderung menghindari investasi pada perusahaan yang memiliki rasio DER yang tinggi karena semakin besar risiko yang dibebankan. Sehingga hal ini akan menyebabkan harga saham pada perusahaan tersebut akan menurun, dan berdampak pada *return* saham yang juga ikut mengalami penurunan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Astohar (2010) menunjukkan hasil bahwa DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Pengujian hipotesis keenam menunjukkan bahwa hipotesis keenam dapat diterima. Hal ini berdasarkan hasil uji T yang menunjukkan bahwa PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham* dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,000. Perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi banyak diminati oleh investor karena diyakini memiliki prospek yang baik di masa mendatang sehingga permintaan saham perusahaan tersebut akan mengalami peningkatan. Permintaan saham yang meningkat berdampak pada peningkatan harga saham perusahaan tersebut, sehingga berpengaruh pada

return saham yang diperoleh investor yang juga meningkat. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Sulaiman dan Handi (2008), Astohar (2010), Pamandanu (2011), dan Safdar et al (2013) yang menunjukkan bahwa PBV berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengujian hipotesis ketujuh menunjukkan bahwa hipotesis ketujuh dapat diterima. Hal ini berdasarkan hasil pengujian *Sobel Test* menunjukkan nilai t hitung = 6,0165 lebih besar dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu 1,96 maka dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh mediasi. Berdasarkan *Signalling Theory*, dimana semakin tinggi nilai ROE berarti kinerja perusahaan dalam pencapaian laba semakin baik. Hal tersebut akan direspons sebagai suatu sinyal positif oleh investor dengan adanya permintaan saham perusahaan yang mengalami peningkatan menyebabkan harga saham naik dengan begitu nilai perusahaan juga meningkat. Dengan tingginya nilai perusahaan menyebabkan banyak investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dengan begitu harga saham akan meningkat dan berdampak pula pada peningkatan *return* saham.

Pengujian hipotesis kedelapan menunjukkan bahwa hipotesis kedelapan ditolak. Hal ini berdasarkan hasil pengujian *Sobel Test* menunjukkan nilai t hitung = 0,965883188 lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu 1,96 maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh mediasi. Alasan yang mendasari PBV tidak dapat memediasi hubungan antara CR terhadap *Return Saham* dikarenakan pengelolaan CR oleh perusahaan belum dikelola secara maksimal, beberapa perusahaan manufaktur masih menunjukkan rasio CR yang terlalu tinggi. Rasio CR yang terlalu tinggi menandakan banyaknya aset lancar/ dana yang menganggur (*idle fund*) yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba perusahaan dan nilai perusahaan (PBV). Sehingga PBV belum mampu memberikan pengaruh mediasi terhadap hubungan antara CR dan *Return Saham*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa ROE memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, sedangkan ROE dan PBV memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Hasil Uji Sobel juga menunjukkan bahwa PBV dapat memediasi hubungan antara ROE terhadap *Return Saham*. Oleh karena itu sebelum melakukan investasi investor disarankan untuk memperhatikan rasio ROE dan PBV agar dapat memperoleh *return* yang optimal, sedangkan untuk perusahaan disarankan lebih meningkatkan ROE dan PBV agar semakin banyak investor yang tertarik menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut.

Keterbatasan dalam penelitian ini hanya dapat digeneralisasi pada perusahaan manufaktur. Nilai *R-Square* dalam penelitian ini hanya dapat menjelaskan variabel PBV sebesar 29,5% dan yang dapat menjelaskan variabel *return* saham sebesar 22,2%. Hal tersebut menunjukkan bahwa masih terdapat variabel-variabel lain di luar model penelitian ini yang mampu menjelaskan variabel PBV dan *return* saham.

REFERENSI

- Adityo. 2010. **Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility, Beta, Firm Size, dan Book to Market Ratio terhadap Return Saham Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2011**. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Astohar. 2010. **Pengaruh Return On Asset, Debt To Equity Ratio, Price Book Value Dan Earning Per Share Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia**. *Jurnal Eksplanasi*, 5(2), 79-88.



- Budialim, Giovanni. 2013. **Pengaruh Kinerja Keuangan dan Risiko Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor *Customer Goods* Di Bursa Efek Jakarta Periode 2007-2011**. Jurnal Ekonomi Keuangan Vol.2, No.1, hal 1-23, Universitas Surabaya.
- Ghozali, Imam. 2013. **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21**. Semarang: BP Universitas Diponegoro
- Harahap, Sofyan Syafri. 2009. **Analisis Kritis atas Laporan Keuangan**. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Hartanti, Puji. 2014. **Analisis Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, dan Rasio Profitabilitas terhadap Price to Book Value Studi Kasus Pada Perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012**. Skripsi Fakultas Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Hidayati, Eva Eko. 2010. **Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE dan Size terhadap PBV Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Periode 2005-2007**. Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jogiyanto. 2010. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**. Yogyakarta: BPFE.
- Nugroho, Wahyudi Asto. 2012. **Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan**. Skripsi Fakultas Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Pamandanu, Dozi. 2011. **Pengaruh Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan *Automotive And Allied Products* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010**. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Safdar, et al. 2013. **Impact of Firms Characteristics on Stock Return : A Case of Non Financial Listed Companies in Pakistan**. Asian Economic and Financial Review, 3(1) :51-61.
- Sanjay, et al. 2012. **A Search for Rational Source of Stock Return Anomalies: Evidence From India**. International Journal of Economics and Finance Vol. 4, No. 4; April 2012.
- Sari, Novia Maharani Yuliana D P. 2013. **Analisis Pengaruh Leverage, Efektivitas Aset dan Sales Terhadap Profitabilitas Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2011)**. Jurnal Manajemen, Vol. 2 No.3 Hal 1-13 Universitas Diponegoro, Semarang.
- Sulaiman dan Handi, Ana. 2008. **Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ**. Jurnal Penelitian dan Pengembangan Akuntansi Vol: 2 No.2 Juli 2008.