



ANALISIS PENGARUH ROE, *FIRM SIZE*, *CURRENT RATIO* DAN DER TERHADAP *RETURN DEFENSIVE STOCKS* (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2011-2015)

Ida Sakina, Prasetiono¹

Email : idasakina@gmail.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50275, Phone: +622476486851

ABSTRACT

The aim of infestation is to look for profit in the future. Defensive stocks are low beta stocks (under 1) which can be made by the investor as an infestation strategy alternative in avoiding risk. This infestation strategy could give profits because the risk itself tend to low (beta under 1) that could give optimal return.

This research is done to analyze ROE, firm size, current ratio and DER to return defensive stocks. The secondary data of this research is obtained from defensive manufacture company in period 2011 – 2015. The analytical method that is used in this research is multiple linear regression model by testing classical assumptionn, F statistic test, hypothesis test by using t statistic test and coefficient of determination test (R^2).

The result of this research explains that ROE variable, firm size and current ratio have significant positive impacts to return defensive stocks. The variables in this research have R^2 in amount of 24.6% up to 75.4% return defensive stocks that is described by another factor from this research.

Keywords: return defensive stocks, ROE, firm size, current ratio and DER

PENDAHULUAN

Investasi pada pasar modal merupakan alternatif bagi investor untuk berinvestasi pada instrumen keuangan jangka panjang salah satunya dalam bentuk saham. Dalam kegiatan investasi, investor bertujuan untuk memperoleh hasil dalam bentuk dividen. Dividen merupakan hak investor atas kepemilikan saham dalam sebuah perusahaan yang harus dibayarkan oleh perusahaan secara rutin sesuai dengan porsi kepemilikannya. Bodie et. al. (2014) mendefinisikan investasi sebagai komitmen saat ini atas uang atau sumber daya lain dengan ekspektasi untuk mendapatkan *return* yang akan datang. Menurut Tandelilin (2001) *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinteraksi dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Investor yang telah menginvestasikan dana pada pasar saham tentu mengharapkan adanya *return* semaksimal mungkin dengan tingkat risiko pada jenis saham tersebut.

Investor dapat memilih saham yang menghasilkan *return* yang lebih tinggi dengan tingkat risiko yang sama atau dapat pula memilih saham dengan tingkat *return* yang sama akan tetapi memiliki risiko yang lebih kecil. Investor dengan karakteristik tersebut disebut jenis investor tipe penghindar risiko (*risk averse*), dalam arti mereka tidak ingin menanggung risiko tinggi yang akan timbul dalam bentuk kerugian dikemudian hari. Oleh karena itu penting bagi investor tersebut untuk memilih alternatif investasi pada saham yang tergolong sebagai *defensive stocks*. Novy (2016) mendefinisikan *defensive stocks* sebagai saham yang memiliki nilai beta dibawah 1 atau kurang dari 1, artinya saham-saham ini dianggap mampu bertahan dari segala perubahan kondisi ekonomi yang terjadi.

¹ Corresponding author

Selain itu beta saham juga berfungsi sebagai volatilitas pada *return* saham atau juga berfungsi sebagai pengukur portofolio terhadap *return* pasar. Beberapa faktor yang dapat dianalisis dan dipertimbangkan dalam mengukur *return defensive stocks* adalah *return on equity* (ROE), *firm size*, *current ratio* dan *debt to equity ratio* (DER).

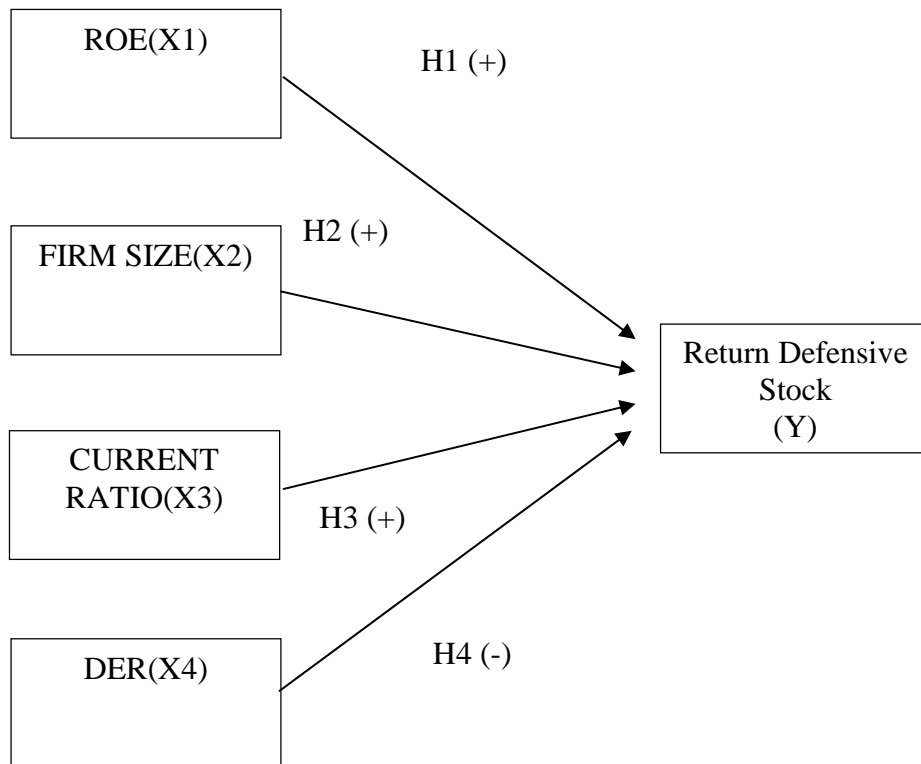
Permasalahan yang mendasari penelitian ini adalah terdapat *fenomena gap* dari variabel yang digunakan. Variabel ROE pada tahun 2011-2012 mengalami peningkatan akan tetapi *return* yang dihasilkan turun, kemudian *firm size* memiliki tren yang naik akan tetapi *return* yang dihasilkan justru memiliki tren yang menurun. Variabel *current ratio* pada tahun 2012-2013 mengalami peningkatan akan tetapi *return* yang dihasilkan menurun dan yang terakhir variabel DER pada tahun 2013-2014 mengalami penurunan akan tetapi *return* yang dihasilkan ikut turun. Selain adanya *fenomena gap* terdapat pula *research gap* beberapa hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan perbedaan pendapat mengenai faktor-faktor yang diduga mempengaruhi *return defensive stocks*. Hasil penelitian dari Juwita (2012) dengan Aprilianto (2014) memberikan penjelasan yang berbeda mengenai pengaruh ROE terhadap *return* saham. Kemudian hasil penelitian dari Prihanantyo (2015) dengan Putri (2016) memberikan penjelasan yang berbeda mengenai pengaruh *firm size* terhadap *return* saham. Lalu hasil penelitian mengenai pengaruh *current ratio* terhadap *return* saham oleh Malinan (2011) dengan Sari (2013) memberikan penjelasan yang berbeda pula. Begitupun hasil penelitian mengenai pengaruh DER terhadap *return* saham oleh Malinan (2011) dengan Putri (2016) memberikan hasil yang berbeda. Adanya penyimpangan hubungan risiko dan *return* pada jenis saham *defensive stocks*, serta adanya *fenomena* dan *research gap* ini yang melatarbelakangi dilakukan penelitian dengan tujuan menganalisis pengaruh ROE, *firm size*, *current ratio* dan DER terhadap *return defensive stocks*.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pada awalnya strategi berinvestasi menggunakan cara *defensive stock* dipelopori oleh Fischer Black (1972). Jenis portofolio saham yang dinilai sukses menunjukkan dalam jangka panjang terbentuk dari saham yang memiliki volatilitas rendah dengan nilai beta yang rendah. Penelitian yang dilakukan Novy (2016) dengan judul *Understanding Defensive Equity* menunjukkan hasil adanya hubungan antara *size*, *relative value*, dan *profitability* dengan *defensive equity*, sebagai variabel penjelas dari strategi investasi pada ekuitas yang bersifat *defensive*. Investor dapat memprediksi *return* saham dengan menggunakan berbagai alat analisis yang ada. Salah satu pengukuran yang dapat digunakan adalah menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). CAPM merupakan model yang dikembangkan oleh Sharpe (1964) yang digunakan untuk memprediksi dan mengukur *expected return* dengan *systematic risk*. Konsep yang dipaparkan dalam model *risk-return* adalah *higher expected returns required taking higher risk*. Konsep yang dipaparkan pada CAPM adalah model yang menjelaskan hubungan antara beta saham dengan *expected return* dengan menggunakan berbagai asumsi. CAPM menggunakan single factor untuk mendeskripsikan risiko agregat dimana hal ini kurang efektif untuk menjelaskan berbagai jenis risiko dari berbagai dimensi.

Berbagai penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return defensive stocks* telah dilakukan dan memberikan penjelasan yang berbeda-beda. Adanya *fenomena gap* dan *research gap* dari penelitian terdahulu menyebabkan perlunya dilakukan penelitian yang lebih lanjut mengenai faktor-faktor apa saja yang perlu dianalisis dan dipertimbangkan dalam memilih investasi jenis *defensive stocks*. Beberapa faktor yang diduga mempengaruhi *return defensive stocks* antara lain adalah ROE menurut model Sharpe (1997), *firm size* dan DER yang diulas dari penelitian Novy (2016) serta *current ratio* menurut penelitian Sari (2013).

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Sharpe (1997), Novy (2016), Sari (2013) dan Putri (2016)

Gambar 1 menunjukkan pengaruh dari variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini diantaranya ROE, *firm size*, *current ratio* dan DER dengan variabel dependen adalah *return defensive stocks*. Pengaruh variabel independen ini dirumuskan dalam empat hipotesis.

Pengaruh ROE terhadap *Return Defensive Stocks*

Profitabilitas terdiri dari beberapa proxy diantaranya adalah *Gross Profit Margin* (GPM), *Return On Investment* (ROI), dan *Return On Equity* (ROE). Pada penelitian ini menggunakan ROE sebagai proxy profitabilitas karena angka ROE dapat mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan modal sendiri dalam menghasilkan keuntungan untuk investor dan untuk perusahaan itu sendiri. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Prihantyo (2013) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return defensive stocks* begitu pula dalam penelitian yang dilakukan Novy (2016) yang menyebutkan bahwa variabel profitabilitas dan *relative valuation* berpengaruh positif terhadap *return defensive stocks*.

Pengaruh *Firm Size* terhadap *Return Defensive Stocks*

Market capitalization mencerminkan kekayaan perusahaan dengan harga yang berlaku dipasar untuk sekuritasnya dan *firm size* merupakan salah satu proxynya (Downes, 1999). Semakin tinggi *firm size* mencerminkan kinerja perusahaan yang semakin baik, sehingga dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi. Adityo (2012) yang melakukan penelitian mengenai *firm size*, *CSR*, *book to market* dan beta saham terhadap *return defensive stocks* menunjukan hasil bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Prihanantyo (2013) menunjukan hasil bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *return defensive stocks*. Nilai *firm size* yang tinggi

dianggap memiliki *earning* pada tahun mendatang, sehingga dapat memberikan *return* yang menguntungkan di masa yang akan datang pada *defensive stocks*.

Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Return Defensive Stocks*

Current ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menjalankan kewajiban jangka pendeknya, dimana dapat diketahui seberapa jauh aktiva lancar perusahaan dapat menjamin hutang lancarnya. Menurut Harahap (2011) *current ratio* merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban lancar.

Pengaruh DER terhadap *Return Defensive Stocks*

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu rasio leverage yang dapat digunakan sebagai salah satu rasio yang dapat dipertimbangkan untuk mengambil keputusan investasi. Semakin tinggi DER menunjukkan nilai hutang yang lebih besar dibanding nilai ekuitasnya, sehingga dapat berdampak pada semakin tingginya beban perusahaan terhadap pihak kreditur eksternal. Dengan kata lain semakin tingginya DER maka dapat mempengaruhi rendahnya investor yang akan berinvestasi pada perusahaan tersebut karena tingginya beban perusahaan terhadap kreditur. Berkurangnya minat investor dapat mengurangi demand saham perusahaan yang berakibat menurunkan harga saham dan memicu *return* yang kurang menuntungkan bagi investor (Ang, 1997).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Malinan (2010) dan Miranty (2012) menunjukan hasil bahwa DER berpengaruh negative terhadap *return* saham. Hasil penelitian tentang *return defensive stock* lain yang menggunakan DER yang dilakukan oleh Putri (2016) menunjukan hasil bawa DER berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return*.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROE, *firm size*, *current ratio* dan DER dengan variabel dependen yaitu *return defensive stocks*. Berikut pengukuran yang digunakan pada masing-masing variabel dalam penelitian ini:

ROE

Menurut Hanafi (2004) ROE adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. Besarnya rasio ini menunjukkan ukuran profitabilitas dilihat dari sudut pandang pemegang saham. ROE dapat dihitung sebagai berikut :

$$ROE = \frac{EAT}{Total\ Equity} \times 100\% \quad (1)$$

Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan semakin meningkatnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri (Hanafi, 2004).

Firm size

Firm size dapat diukur dengan menggunakan ukuran *market capitalization* dimana dengan menggunakan jumlah saham yang beredar (*outstanding share*) dengan harga pasar saham pada saat itu. *Firm size* suatu perusahaan dapat diproksikan dengan *market capitalization* yang dapat mencerminkan *value* dari perusahaan tersebut (Putri, 2016). Pada penelitian ini variabel *firm size* diolah dengan menggunakan fungsi logaritma natural (Ln) pada program SPSS. *Firm size* dapat dihitung sebagai berikut:

$$Firm\ Size = Ln (Market\ Capitalization) \quad (2)$$

Current ratio

Menurut Brigham dan Houston (2001) rasio lancar mengukur kemampuan aktiva lancar membayar hutang lancar. Aktiva lancar biasanya terdiri dari kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Hutang lancar terdiri dari hutang dagang, wesel bayar jangka pendek, hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo, pajak yang belum dibayar (*accued*) dan biaya-biaya yang belum dibayar (*accrued*) lainnya (terutama upah). Rumus untuk menghitung rasio lancar adalah sebagai berikut:

$$Current\ Ratio = \frac{Aktiva\ Lancar}{Hutang\ Lancar} \times 100\% \quad (3)$$

DER

DER merupakan rasio yang dapat digunakan untuk memperhitungkan leverage dari perusahaan tersebut, selain itu DER juga dapat digunakan untuk melihat sampai sejauh mana suatu perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Menurut Wahyono (2002) leverage dapat dijadikan ukuran seberapa bagus struktur permodalan suatu perusahaan yang didalam struktur permodalan tersebut salah satunya terdiri dari hutang jangka panjang. DER dapat diperoleh dengan cara membagi antara *total debt* dibagi dengan *total equity* (Brealey, 2001). Rumus DER dapat dicari dengan cara berikut:

$$Debt\ to\ equity\ ratio = \frac{Total\ Hutang}{Modal\ (equity)} \times 100\% \quad (4)$$

Return Defensive Stocks

Return saham adalah pengembalian yang diharapkan investor atau pemilik ketika berinvestasi pada saham perusahaan tersebut. Perhitungan *return* saham terdiri dari *capital gain* (keuntungan) dan *capital loss* (kerugian). Secara matematis rumus perhitungan *Return* saham (Jogiyanto, 2003):

$$Return\ saham = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (5)$$

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun penelitian 2011-2015 terdapat 123 perusahaan yang konsisten ada pada daftar BEI dari total keseluruhan perusahaan manufaktur yang terdaftar. Sampel yaitu bagian dari populasi. Pada penelitian sampel yang diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Beberapa kriteria untuk sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan publik yang sahamnya masuk dalam kategori perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai tahun 2011-2015 terdapat 123 perusahaan yang konsisten tercatat.
2. Perusahaan manufaktur dengan beta dibawah 1 selama periode 2011-2015 terdapat 26 perusahaan.
3. Perusahaan yang memiliki beta rendah (dibawah 1) dan yang menyajikan laporan keuangan dan data yang lengkap dalam kurun waktu 2011-2015 terdapat 26 perusahaan.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini menggunakan data kuantitatif. Data sekunder tersebut berasal dari berbagai sumber yaitu perusahaan yang tergabung dalam industri manufaktur yang dipublikasikan pada BEI. Masing-masing sampel perusahaan terdiri dari tahun 2011 hingga 2015. Data-data tersebut diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange (IDX)*, *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*, Bloomberg serta menggunakan sumber data lainnya yang relevan dengan penelitian.

Metode Analisis

Berdasarkan tujuan penelitian yaitu menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, maka data yang telah dikumpulkan akan diolah dan dianalisis dengan menggunakan analisis regresi berganda yang dilakuakn melalui uji asumsi klasik. Berikut merupakan persamaan regresi dalam penelitian ini:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 \quad (6)$$

Di mana:

Y : *Return defensive stocks*

A : costanta

X1 : ROE

X2 : *Firm size*

X3 : *Current ratio*

X4 : DER

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis *descriptive statistic* digunakan untuk menggambarkan informasi tentang variabel independen dan variabel dependen. Berbagai informasi yang disajikan dalam tabel tersebut diantaranya terdiri dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan nilai standar deviasi. Berikut merupakan tabel *descriptive statistics* dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian:

Tabel 1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Roe	130	-163,13	125,81	5,6019	36,59414
Size	130	38017	282310000	16128025	45738494
Cr	130	,38	8,19	2,2685	1,52141
Der	130	,04	10,00	1,5294	1,82263
return	130	-64,74	114,08	7,4523	30,05453
Valid N (listwise)	130				

Sumber: *Output program SPSS Statistics 21 (data telah diolah)*

Uji Hipotesis

Hasil dari uji hipotesis penelitian diperoleh dengan menggunakan uji regresi berganda. Berikut merupakan hasil dari pengujian yang dilakukan:

Tabel 2
Uji Hipotesis

	Variabel	Prediksi Arah Koefisien	Nilai Koefisien	Arah Koefisien	Status Signifikansi	Status Hipotesis
H1	ROE-Return <i>Defensive Stocks</i>	(+)	0.198	(+)	Signifikan	Diterima
H2	<i>Firm size</i> -Return <i>Defensive Stocks</i>	(+)	2.542	(+)	Signifikan	Diterima
H3	<i>Current ratio</i> - Return <i>Defensive</i> <i>Stocks</i>	(+)	6.163	(+)	Signifikan	Diterima
H4	DER-Return <i>Defensive Stocks</i>	(-)	1.461	(+)	Tidak Signifikan	Ditolak

Sumber: *Output* program SPSS *Statistics* 21 (data telah diolah)

Berdasarkan tabel 2 diatas menunjukkan bahwa variabel ROE, *firm size* dan *current ratio* merupakan hipotesis yang diterima, sehingga besarnya *return defensive stocks* dapat dipengaruhi oleh ketiga variabel tersebut secara signifikan. Hasil koefisien determinasi yang dilakukan dengan melihat nilai R^2 yaitu sebesar 0.246 yang berarti model regresi yang dibentuk dapat memprediksi *return defensive stocks* sebesar 24,6% dengan menggunakan variabel-variabel dalam penelitian ini dan sisanya sebesar 75,4% dijelaskan oleh faktor lain diluar penelitian.

Interpretasi Hasil

Dalam hipotesis 1 dinyatakan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap *return defensive stocks*. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Juwita (2012) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan antara ROE dengan *return*. Hasil penelitian pada tabel 1 sesuai dengan H1 yang diajukan sehingga dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 1 diterima. Menurut Sharpe (1997) informasi keuangan *profitability* (ROE) memberikan signal bahwa perusahaan memiliki masa depan yang baik yang dapat membuat investor tertarik untuk menginvestasikan dananya. ROE yang tinggi menggambarkan kondisi perusahaan sedang pada posisi keuntungan yang baik. Hal ini akan mempengaruhi *firm value* yang meningkat akibat prospek perusahaan yang baik dilihat dari ROE yang tinggi yang akan meningkatkan besarnya total *return* yang akan diterima investor.

Hipotesis 2 menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *return defensive stocks*. *Firm size* dihitung dengan menggunakan *market capitalization*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Novy (2016) yang menyatakan yang menyatakan bahwa *profitability and relative valuations* berpengaruh negatif sedangkan *firm size* berpengaruh positif terhadap *return defensive stocks*. Hasil dari besarnya *firm size* menggambarkan tingkat pertumbuhan suatu perusahaan. Semakin besar *firm size* suatu perusahaan menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik sehingga akan menghasilkan *earning* yang tinggi dan mampu memberikan *return* yang semakin tinggi. Hasil penelitian pada tabel 1 sejalan dengan H2 yang diajukan dalam penelitian sehingga dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 2 diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Prihantono (2015) yang menyatakan bahwa semakin besar *firm size* suatu perusahaan yang dihitung dengan menggunakan *market capitalization*

menjelaskan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan mampu meningkatkan *return* yang diperoleh.

Hipotesis 3 menyatakan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *return defensive stocks*. Besarnya nilai *current ratio* dihitung sebagai data yang akan diregresikan. Hasil pengujian penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013) yang menyatakan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return*. Hasil penelitian pada tabel 1 sesuai dengan H3 yang diajukan, sehingga dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 3 diterima, karena *current ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return defensive stocks*. Nilai *current ratio* yang tinggi memberikan penjelasan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan lancar dengan demikian akan berpengaruh pada terjadinya peningkatan suatu perusahaan. Dengan lancarnya *current ratio* maka suatu perusahaan memiliki *firm value* yang meningkat akibat lancarnya kegiatan pada perusahaan. Naiknya *firm value* perusahaan dapat meningkatkan *return* karena investor melihat perusahaan tersebut prospek masa depannya.

Hipotesis 4 dinyatakan bahwa DER memiliki pengaruh negatif terhadap *return defensive stocks*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Myranti (2012) dan Putri (2016) bahwa DER memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return*. Namun hasil dari tabel 1 pada penelitian ini tidak sejalan dengan H4 yang diajukan dalam penelitian, sehingga dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 4 ditolak. Nilai DER yang tinggi mencerminkan tingkat ketergantungan suatu perusahaan pada pihak ketiga atau kreditur yang tinggi yang berarti dapat mencerminkan pula tingginya tingkat risiko suatu perusahaan akibat ketergantungan pada pihak kreditur. Tingginya DER akan menurunkan minat investor karena beban yang ditinggi terhadap hutang, sehingga harga saham akan turun dengan berkurangnya permintaan dari pihak investor, dengan turunnya harga saham maka dapat mengakibatkan kerugian pada pihak investor. Pada penelitian ini DER memiliki pengaruh yang positif terhadap *return defensive stocks* yang memberikan penjelasan bahwa komposisi modal dari pihak luar mampu diolah perusahaan untuk menghasilkan *earning* yang besar. Hal tersebut dapat ditunjukkan pada *fenomena gap* pada tahun 2013 ke 2014 angka DER mengalami penurunan dari 1.64% ke 0.99% yang menunjukkan indikasi bahwa turunnya angka DER justru tidak meningkatkan angka *return* dari perusahaan yang turun dari 9% ke 2%. Komposisi hutang jangka panjang yang dikelola dengan baik ini mampu meningkatkan *earning* perusahaan, sehingga dengan meningkatnya *earning* dapat meningkatkan *return* bagi para investor. Dengan demikian dapat dikatakan apabila DER berpengaruh positif terhadap *return defensive stocks*. Arah dari hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dijelaskan oleh Modigliani dan Miller yaitu laba yang diharapkan investor akan meningkat dengan adanya penggunaan hutang dalam struktur permodalan suatu perusahaan.

KESIMPULAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis data berikut adalah kesimpulan yang dapat ditarik dari hasil pengujian variabel-variabel dalam penelitian ini:

Variabel ROE memiliki arah hubungan positif dan signifikan terhadap *return defensive stocks*, koefisien bernilai positif artinya variabel ROE dengan variabel *return* memiliki hubungan yang positif. Kemudian variabel *firm size* yang diukur dengan proksi *market capitalization* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return defensive stocks*. Hasil ini menunjukkan jika variabel *firm size* mengalami kenaikan satu satuan maka *return* akan meningkat sebesar 2.542, koefisien bernilai positif artinya antara variabel *firm size* dengan variabel *return* memiliki hubungan yang positif. Variabel lainnya yaitu *current ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return defensive stock*, koefisien bernilai

positif artinya antara variabel *current ratio* dengan variabel *return* memiliki hubungan yang positif. Sementara variabel DER memiliki arah hubungan positif dan tidak signifikan terhadap *return defensive stocks*. Hal ini menjelaskan bahwa hubungan positif antar variabel ini merupakan hubungan dengan tingkat pengaruh yang sangat lemah. Hasil ini menunjukkan jika variabel DER mengalami kenaikan satu satuan maka *return* akan meningkat. Selain itu berdasarkan hasil uji koefisien determinasi didapatkan nilai *R Square* yang menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 24.6%. Nilai ini berarti variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen secara simultan sebesar 24.6%, sedangkan sisanya 75.4% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel yang digunakan dalam penelitian.

Keterbatasan

Berikut adalah keterbatasan-keterbatasan yang didapat dalam memprediksi pengaruh ROE, *firm size*, *current ratio* dan DER terhadap *return defensive stocks*:

Tidak semua perusahaan tertib dalam menerbitkan laporan keuangan setiap tahunannya sehingga mengakibatkan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini menjadi berkurang. Keterbatasan lain yaitu jumlah sampel yang relatif sedikit sehingga pada nilai *adjusted R square* 24.6% yang menjelaskan variabel penelitian. Nilai tersebut masih sangat kecil untuk digunakan acuan investor untuk menggunakan strategi *defensive*.

Saran

Saran bagi Investor

Berikut adalah saran yang dapat dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi berdasarkan hasil penelitian:

Variabel ROE memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return defensive stocks*. Investor dapat melihat tinggi rendahnya nilai ROE pada perusahaan berifat *defensive* karena semakin tinggi ROE perusahaan tersebut akan memberikan *return* yang semakin tinggi pula. Kemudian variabel *firm size* yang diukur menggunakan *market capitalization* berpengaruh positif signifikan terhadap *return defensive stocks*. Investor dapat memilih besarnya perusahaan sebagai pertimbangan dalam menanamkan sahamnya. Investor juga dapat melihat variabel *current ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return defensive stocks*. Hal ini dapat dijadikan investor sebagai acuan dalam mempertimbangkan besar kecilnya rasio *current ratio* sebagai prediktor atas *return* yang diperoleh.

Saran bagi Penelitian Selanjutnya

Berikut adalah saran yang dapat dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi berdasarkan hasil penelitian:

Peneliti selanjutnya dapat menggunakan faktor-faktor lain dari penelitian ini guna mengkaji strategi *defensive*. Faktor-faktor lain dapat memungkinkan mendapatkan hasil yang lebih signifikan terhadap *return defensive stocks*. Peneliti dapat menambahkan variabel lainnya seperti faktor karakteristik perusahaan. Peneliti selanjutnya juga dapat menggunakan proksi-proksi lain diluar penelitian ini sebagai pengukuran yang lebih representatif.

REFERENSI

- Adityo. 2012. *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)*. Undergraduate Thesis. Semarang. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
- Ang, Robert 1997. *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Erlangga

- Aprilianto, Robi. 2014. *Analisis Superioritas Pengaruh EVA, EPS, ROA atau ROE Terhadap Return Saham*. Undergraduate Thesis. Yogyakarta: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gajah Mada
- Arikunto, S. 2002. *Prosedur Penelitian, Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: PT. Rineke Cipta
- Black, Fischer. 1972. *Capital Market Equilibrium with Restricted Borrowing*. Journal Business 45, 444-455
- Bodie, K, A. Kane, dan A. J. Marcus. 2014. *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Jakarta: Salemba Empat
- Brealy, Richard A. Steward C, Myers. Alan J, Marcus. 2001. *Fundamentals of Corporate Finance*. Third edition. Singapore: Mc Graw Hill
- Brigham, E.F., Gapenski, Louis. 1997. *Intermediate Financial Management*. Fifth edition. Sea Harbor Drive: The Dryden Press
- Christianti, Ari. 2006. *Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta: Hipotesis Static Trade Off Atau Pecking Order Theory*. Simposium Nasional Akuntansi IX
- Downes, John dan Jordan E Goodman. 1999. *Kamus Istilah Keuangan dan Investasi*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo
- Fama, Eugene F., and Keneth R. French. 1992. *The Cross-Section of Expected Stocks Returns*. Journal of Finance Vol XLVII No.2, 427-465
- Fitriati. 2010. *Analisis Hubungan Distress Risk, Firm Size, dan Book to Market Ratio dengan Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2008*. Undergraduate Thesis. Semarang: Universitas Diponegoro
- Frazzini, A. Dan Pedersen L. 2014. *Betting against beta*. Journal of Financial Economics 111. 1-25
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hanafi, Mamduh M dan Abdul Halim. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta: STIM YKPN
- Harahap, Sofyan Syafr. 2007. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi 1. Jakarta: raja Grafindo Persada
- Hartono, Jogiyanto. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 5. Jogjakarta: BPFE
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz, JR. 2009. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12 Buku 1. Jakarta: Salemba Empat
- Husnan, Suad. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Unit Penerbit & Percetakan (UPP) AMP YKPN
- Ikrarnanda, Manda Alvita. 2014. *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Industri Jasa Periode 2008-2013*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gajah Mada
- Juwita, Cerlien. 2012. *Pengaruh variable ROA, ROE, DER, EPS dan PER terhadap return saham perusahaan non bank LQ45 Periode 2010-2012*. Undergraduate Thesis. Malang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
- Malinan, Rio. 2011. *Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Price earning Ratio (PER) dan Return on Asset (ROA) Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2010*. Undergraduate Thesis. Malang: Universitas Brawijaya
- Martani, Dwi, Mulyono dan Rahfiani Khairurizka. 2009. *The Effect of Financial Ratios, Firm Size, and Cash Flow Operating Activities in the Interim Report to the Stock Return*. Undergraduate Thesis. Working Paper. Depok: University of Indonesia



- Myranti, Nuza. 2012. *Pengaruh DER, Kapitalisasi Pasar, dan Turn Over Ratio Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2005-2010*. Undergraduate Thesis. Depok: Universitas Indonesia
- Novy-Marx, Robert. 2016. *Understanding Defensive Equity*. NBER Working Paper No. 20591. New York: University of Rocketer
- Oktanugroho, G Trisnamurti dan Taufikur Rahman. 2013. *Analisis Pengaruh Pengukuran Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2008-2011)*. Undergraduate Thesis. Yogyakarta: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gajah Mada
- Prihanantyo, Andika Pandu. 2015. *Analisis Pengaruh Book to Market, Size dan Profitabilitas terhadap Return Defensive Stocks (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2013)*. Undergraduate Thesis. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
- Putra, Dianata Eka. 2005. *Berburu Uang di Pasar Modal*. Cetakan 3. Semarang: Effhar & Dahara Prize
- Putri, Anggi Yulviana. 2016. *Analisis Pengaruh Distress Risk, Firm Size, Book to Market Ratio, Price Earning Ratio, dan Debt to Equity Ratio terhadap Return pada Defensive Stocks (2016)*. Undergraduate Thesis. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE
- Sari, Nur Fita. 20012. *Analisis Pengaruh DER, CR, ROE dan TAT terhadap Return Saham*. Undergraduate Thesis. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
- Sawir, Agnes. 2003. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama
- Sekaran, Uma. 2000. *Metode Penelitian untuk Bisnis*. Edisi 4. Jakarta: Salemba Empat
- Schwert, G. William. 1983. *Size and Stock Return and Other Empirical Regulaties*. Journal of Financial Economics. USA: University of Rochester
- Sharpe, William. 1964. *Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium*. Journal of Finance
- Sjahrial, Dermawan. 2007. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatis dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius
- Wahyono, Hadi. 2002. *Kompensasi Kinerja Perusahaan Bank dan Asuransi Studi Empiris di Birsa Efek Jakarta. Vol 2*. Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen.