

Pengaruh Size, Growth, Profitability Dan Liquidity Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Surachmad*

Program Studi Manajemen, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Pancasetia Banjarmasin

Abstrak

Tujuan yang akan dicapai dalam penelitian ini berdasarkan pada latar belakang dan permasalahan yang dikemukakan diatas adalah untuk mengetahui dan membuktikan pengaruh simultan *size*, *growth*, *profitability* dan *liquidity* terhadap *return* saham. Untuk mengetahui dan membuktikan pengaruh secara parsial *size*, *growth*, *profitability* dan *liquidity* terhadap *return* saham. Hasil pengujian hipotesis ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, ini berarti bahwa perusahaan kecil dengan total penjualan yang lebih sedikit akan mempunyai kemampuan untuk memperoleh keuntungan yang lebih kecil, karena hanya memiliki faktor-faktor pendukung untuk memproduksi barang dengan jumlah yang terbatas. Sehingga jumlah barang yang terjual juga lebih sedikit atau penjualan lebih rendah. Akibatnya laba yang dihasilkan lebih kecil dari perusahaan besar. Temuan ini mendukung penelitian Jong, et.al (2007) menemukan bahwa *size* berpengaruh terhadap *return* saham, dimana perusahaan yang berskala kecil akan mempunyai resiko yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan besar. Karena resikonya besar maka sedikit minat investor untuk membeli saham perusahaan yang berskala kecil

Kata Kunci : Return Saham, Total Penjualan, Perusahaan Kecil

Abstract

The objectives to be achieved in this study based on the background and problems stated above are to determine and prove the simultaneous effect of size, growth, profitability and liquidity on stock returns. To find out and partially prove the effect of size, growth, profitability and liquidity on stock returns. The results of testing the hypothesis that company size has a significant effect on stock returns, this means that small companies with fewer total sales will have the ability to obtain smaller profits, because they only have supporting factors to produce goods in limited quantities. So the number of goods sold is also less or sales are lower. As a result, the profits generated are smaller than large companies. This finding supports the research of Jong, et.al (2007) who found that size has an effect on stock returns, where small-scale companies will have greater risk than large companies. Because the risk is large, there is little interest in investors to buy shares of small-scale companies

Keywords: Stock Return, Total Sales, Small Company

*Korespondensi: Surachmad (surachmad9872@gmail.com)

Sitasi: Surrachmad. (2021). Pengaruh Size, Growth, Profitability Dan Liquidity Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Penelitian Akuntansi (JUMPA)*, 14(1), 61-69

Submit: 3 Mei 2021, **Revisi:** 14 Mei 2021, **Diterima:** 28 Mei 2021, **Publish:** 10 Juni 2021



This work is licensed under a Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License. (<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>)

LATAR BELAKANG

Pada prinsipnya pemenuhan kebutuhan dana suatu perusahaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan, yaitu sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri didalam perusahaan. Di samping dari dalam perusahaan, dalam memenuhi kebutuhan dana suatu perusahaan dapat pula memperoleh dari luar perusahaan, yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal dari pemilik dan atau hutang. Pada umumnya perusahaan cenderung untuk menggunakan modal sendiri sebagai modal permanen, sedangkan modal asing yaitu modal yang berasal dari kreditur dan merupakan hutang bagi perusahaan, hanya digunakan sebagai pelengkap saja apabila dana yang dibutuhkan kurang mencukupi. Oleh karena itu, diperlukan adanya kebijaksanaan dalam menentukan apakah kebutuhan dana perusahaan akan didanai oleh modal sendiri atau dengan modal asing. Dalam hal ini perusahaan harus mengetahui terlebih dahulu biaya yang dibutuhkan untuk memperoleh dana tersebut.

Kebijakan mengenai struktur modal merupakan keseimbangan antara resiko dan tingkat pengembalian (penambahan hutang memperbesar resiko perusahaan sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan). Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Dengan kata lain, kebijakan struktur modal yang diambil oleh suatu perusahaan tidak akan terlepas dari upaya perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Dengan demikian, dalam mempertimbangkan kebijakan struktur modal tersebut ada satu permasalahan yang sering timbul, yakni seberapa besar modal sendiri dan seberapa besar modal pinjaman yang harus digunakan oleh perusahaan.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan modal atau dananya mengutamakan pemenuhan modal atau dana yang berasal dari sumber *intern*, maka hal ini akan mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar. Namun dengan semakin meningkatnya kebutuhan dana atau modal karena pertumbuhan perusahaan, sedang dana dari dalam perusahaan sedang digunakan semua, maka tidak ada jalan lain selain menggunakan modal yang berasal dari luar perusahaan, baik dengan mengeluarkan utang atau saham baru. Apabila perusahaan menggunakan modal dari utang, maka ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar sangatlah besar, sedangkan apabila menggunakan sumber modal dari mengeluarkan saham baru, maka akan membutuhkan biaya yang sangat mahal. Oleh karena itu seorang manajer keuangan harus hati-hati dalam menentukan struktur modal perusahaannya, karena struktur modal berakibat secara langsung terhadap biaya modal, keputusan *capital budgeting* dan harga saham.

Dalam penelitian yang dilakukan Jong, dkk (2007) dinyatakan bahwa dengan melaporkan estimasi koefisien untuk determinan *firm-specific* terhadap *leverage* per perusahaan, maka diakui bahwa dampak determinan level perusahaan tidak berbeda dalam tanda-tanda, besaran dan signifikansi. Adapun *firm-specific factors* yang mempengaruhi *leverage* perusahaan adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan.

Leverage adalah rasio antara nilai buku seluruh hutang terhadap total aktiva atau nilai total perusahaan atau dengan pengertian lain bahwa rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang. Total aktiva yang dimaksud adalah nilai buku seluruh aktiva perusahaan dan nilai perusahaan adalah total harga pasar perusahaan dimata investor. Modal kerja dalam penelitian ini menggunakan hasil yang diperoleh dari faktor profitabilitas karena profitabilitas penting bagi perusahaan selain modal kerja karena untuk dapat menjaga kelangsungan hidupnya, suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan menguntungkan. Tanpa adanya keuntungan akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Para kreditur, pemilik perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan ini disadari betul betapa pentingnya arti keuntungan bagi masa depan perusahaan.

Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin banyak alternatif sumber pendanaan yang dipilih oleh perusahaan tersebut. *Leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas, semakin tinggi hutang yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai aktifitasnya dikatakan semakin tinggi *leverage* keuangan perusahaan, maka nilai profitabilitasnya semakin rendah.

Penelitian yang dilakukan oleh Kartika (2009) menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal, karena risiko bisnis merupakan suatu ketidakpastian

yang dihadapi oleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnis mereka. Penelitian lain menyebutkan bahwa terdapat pengaruh antara risiko bisnis terhadap leverage perusahaan (Harjanti dan Tandelilin, 2007). Menurut Harjanti dan Tandelilin (2007), hasil penelitian yang tidak menunjukkan adanya pengaruh antara risiko bisnis terhadap leverage perusahaan disebabkan pengukuran indikator risiko bisnis hanya menggunakan variabel pendapatan perusahaan, sedangkan risiko bisnis sebenarnya merupakan suatu keadaan yang sulit untuk diukur dan ditentukan secara pasti.

Pada ukuran perusahaan (*Firm Size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan, perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini disebabkan perusahaan besar cenderung memiliki level hutang tinggi karena perusahaan besar memiliki kemudahan untuk mengakses pihak ketiga. Hal ini dikatakan sebagai akibat dari *size effect*. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Kartika (2009) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dimana hal ini berarti setiap terjadi peningkatan ukuran perusahaan, maka struktur modal perusahaan juga akan meningkat.

Variabel pertumbuhan (*growth*) menurut penelitian Harjanti dan Tandelilin (2007) diukur dengan tiga indikator, yaitu *price earning ratio*(*PER*), persentase perubahan total aktiva, dan persentase perubahan penjualan. Hasil penelitian tersebut mengungkapkan bahwa hipotesis yang menyebutkan bahwa pertumbuhan (*growth*) berpengaruh negatif terhadap leverage perusahaan tidak dapat dibuktikan secara empiris. Menurutnya, adanya ketidaksignifikanan pengaruh antara pertumbuhan terhadap leverage perusahaan disebabkan faktor pengukuran indikator, dimana sebenarnya peluang (*opportunity*) merupakan suatu yang tidak dapat diukur secara pasti.

Profitability merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari kegiatan bisnisnya, dimana dalam mengukur variabel ini digunakan *return on assets* (*ROA*). Adapun hasil penelitian yang dilakukan Kartika (2009) menyebutkan bahwa profitability berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Harjanti dan Tandelilin (2009) yang menyatakan bahwa profitability berhubungan negatif dengan leverage perusahaan .

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukan (Ang, 1997). Dalam hal berinvestasi, investor memiliki tujuan utama, yaitu memperoleh keuntungan yang disebut sebagai *return*, baik langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, biasanya investor yang rasional akan mempertimbangkan dua hal, yaitu *expected return* (tingkat pengembalian yang diharapkan), dan *risk* (risiko) yang terkandung dalam alternatif investasi yang dilakukan.

Variabel profitability berpengaruh terhadap return saham di perusahaan manufaktur (Subalno,2009). Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ang (1997), yang menyebutkan bahwa semakin besar profitability yang diukur dengan rasio *Return on Assets* (*ROA*), menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut semakin baik, karena return saham perusahaan tersebut semakin baik. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Widodo (2007) yang menyatakan bahwa variabel profitability (*ROA*) berpengaruh positif terhadap return saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (*JII*).

Penelitian Subalno pada 2009 menyebutkan bahwa variabel leverage tidak berpengaruh terhadap return saham, dimana dalam penelitian tersebut variabel leverage diukur dengan rasio *Debt to Equity* (*DER*). Hasil tersebut menunjukkan bahwa hasil dari rasio *DER* tidak berpengaruh terhadap keputusan harga saham di pasar modal.

Berdasarkan uraian-uraian tersebut diatas, dapat disimpulkan apakah *size*, *growth*, *profitability*, *liquidity* berpengaruh langsung terhadap return saham. Serta apakah leverage berpengaruh terhadap return saham. Dengan adanya struktur modal yang optimal maka perusahaan dinilai mampu untuk menciptakan keseimbangan antara penggunaan hutang dan modal sendiri.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian *explanatory*, untuk memperoleh kejelasan fenomena yang terjadi di dunia empiris (*real world*) dan berusaha untuk mendapatkan jawaban (*verificative*), yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan kausalitas antara variabel-variabel melalui analisis

data dalam rangka pengujian hipotesis. Penelitian menggunakan hipotesis alat uji statistik untuk menyimpulkan hipotesis yang menggunakan pengujian kausal (*causal hypothesis*). Hipotesis penjelas (*explanatory hypothesis*) atau hipotesis kausal (*causal hypothesis*) adalah hipotesis yang menyatakan hubungan satu variabel yang menyebabkan perubahan variabel lain (Sekaran, 2007). Tujuan penggunaan hipotesis kausal ini, adalah untuk memahami variabel mana yang berfungsi sebagai penyebab dan variabel mana yang berfungsi sebagai variabel akibat, serta untuk menentukan karakteristik hubungan antar variabel penyebab dan efek yang akan dipridiksi (Sarwono, 2006).

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sample yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang sudah *go public* atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015
2. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan tahunan untuk periode 31 Desember 2011-2015
3. Data yang tersedia lengkap (data secara keseluruhan tersedia pada publikasi periode 31 Desember 2011-2015)

Data yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan dari laporan keuangan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011 sampai tahun 2015 yang bisa diperoleh dalam *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*.

Prosedur Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode tidak langsung yaitu strategi arsip. Strategi arsip (*archival*) yaitu data dikumpulkan dari catatan atau basis data yang sudah ada. Pada penelitian ini strategi arsip digunakan untuk memperoleh data sekunder yang dieproleh dari laporan publikasi BEI dalam www.idx.go.id dan data harga saham dari *Indonesia Securities Market Directory (ISMD)*.

Teknik Analisis Data

Analisis data diolah dengan menggunakan teknik statistik dalam bentuk regresi linier berganda, dengan rumus sebagai berikut :

$$Y_i = b_0 + b_1 X_{1i} + b_2 X_{2i} + b_3 X_{3i} + b_4 X_{4i} + \varepsilon_i$$

Dimana :

Y = Return saham

X₁ = Size perusahaan

X₂ = growth perusahaan

X₃ = Profitabilitas

X₄ = liquidity

b₀ = Konstanta

i = Variabel acak yang bebas

ε = Kesalahan pengganggu

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel-variabelnya (baik variabel terikat maupun variabel bebas) mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Uji normalitas ini menggunakan Kolmogorov Smirnov.

Pedoman suatu data berdistribusi normal adalah :

- a. Bila nilai signifikansi (nilai probabilitasnya) lebih kecil dari 5%, maka distribusi adalah tidak normal.
- b. Bila nilai signifikansi (nilai probabilitasnya) lebih besar dari 5%, maka distribusi adalah normal. (Sumarsono, 2004 : 74).
- c. Bila seluruh data berada dalam garis diagonal

Uji Asumsi Klasik

Syarat suatu perusahaan regresi linier berganda bahwa hasilnya tidak bias atau nilai koefisien regresi yang dihasilkan baik. Untuk menghasilkan keputusan tersebut, maka dilakukan beberapa tes yang memungkinkan mendeteksi pelanggaran asumsi tersebut, pelanggaran tersebut yaitu multikolinieritas dan heteroskedastisitas.

1. Uji Autokorelasi

Didefinisikan sebagai korelasi antara dua observasi yang diurutkan berdasarkan urutan waktu (*data time series*) atau data yang diambil pada waktu tertentu (*data crosssectional*), (Gujarati, 1995:201). Jadi dalam model regresi linier diasumsikan tidak terdapat gejala "autokorelasi" artinya nilai residual ($Y_{\text{observasi}} - Y_{\text{prediksi}}$) pada waktu ke-t tidak boleh ada hubungan dengan nilai residual sebelumnya (e_{t-1}). Untuk mengetahui ada tidaknya gejala autokorelasi maka perlu melihat tabel *Watson* dengan d_l dan d_u maka dapat diperoleh daerah keputusan ada atau tidak terjadi autokorelasi (Gujarati, 1995:216).

2. Multikolinieritas

Uji multikolinier untuk mengetahui adanya hubungan antar variabel bebas. Cara untuk mengetahui adanya multikolinier yaitu mengetahui nilai *Varians Inflation Factor* (VIF). VIF dapat dihitung dengan rumus:

$$VIF = \frac{1}{Tolerance}$$

Apabila nilai $VIF < 10$ maka persamaan regresi linier berganda tersebut tidak terkena multikolinier (Gujarati, 1995 : 287).

3. Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah nilai varians residual dengan varians setiap variabel bebas tidak sama atau $E(u_i^2) \neq \sigma^2$. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas digunakan korelasi *rank Spearman* antara residual dengan seluruh variabel bebas. Rumus *rank Spearman* adalah:

$$r_s = 1 - 6 \left| \frac{\sum d_i^2}{N(N^2 - 1)} \right|$$

Keterangan :

d_i = perbedaan dalam rank antara residual dengan variabel setiap bebas

N = banyaknya data

Hipotesis untuk uji heteroskedastisitas

H_0 : tidak ada hubungan antara nilai residual dengan variabel bebas

H_1 : ada hubungan antara nilai residual dengan variabel bebas

Menurut Santoso (2000 : 301), deteksi adanya heteroskedastisitas adalah :

Nilai probabilitas $> 0,05$, berarti bebas dari heteroskedastisitas.

Nilai probabilitas $< 0,05$, berarti terkena heteroskedastisitas.

Pengujian Hipotesis

Untuk menguji kebenaran dari hipotesis maka, dilakukan pengujian :

1. Uji F

Uji ini dilakukan untuk melihat apakah model yang dianalisis memiliki tingkat kelayakan model yang tinggi yaitu variabel-variabel yang digunakan model mampu untuk menjelaskan fenomena yang dianalisis atau apakah variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikatnya. (Ghozali, 2002:41).

H_0 : $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$ (tidak ada pengaruh signifikan X_1, X_2, X_3, X_4 terhadap Y).

H_1 : $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 \neq 0$ (ada pengaruh signifikan X_1, X_2, X_3, X_4 terhadap Y).

Dalam penelitian ini digunakan tingkat signifikansi (α) 0,05.

Kriteria pengujian sebagai berikut :

- 1) Jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, berarti tidak ada pengaruh yang signifikan X_1, X_2, X_3, X_4 terhadap Y .
- 2) Jika nilai probabilitas $\leq 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, berarti ada pengaruh yang signifikan X_1, X_2, X_3, X_4 terhadap Y .

3) Jika nilai F hitung > F tabel, maka variable bebas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variable terikatnya.

2. Uji t

Uji t dilakukan untuk menguji signifikan atau tidaknya pengaruh parsial, X_1, X_2, X_3 dan X_4 terhadap Y.

Ho : $\beta_i = 0$ (tidak ada pengaruh yang signifikan X_1, X_2, X_3 atau X_4 terhadap Y).

Hi : $\beta_i \neq 0$ (ada pengaruh yang signifikan signifikan X_1, X_2, X_3 atau X_4 terhadap Y).

Ket : $i = X_1, X_2, X_3, X_4$

Dalam penelitian ini digunakan tingkat signifikansi (α) 0,05.

Kriteria pengujian sebagai berikut :

1. Jika nilai probabilitas > 0,05, maka Ho diterima dan Hi ditolak, berarti tidak ada pengaruh yang signifikan X_1, X_2, X_3 atau X_4 terhadap Y.
2. Jika nilai probabilitas \leq 0,05, maka Ho ditolak dan Hi diterima, berarti ada pengaruh yang signifikan X_1, X_2, X_3 atau X_4 terhadap Y.
3. Jika nilai t hitung > t tabel, maka variable bebas secara parsial berpengaruh terhadap variable terikatnya.

4. Uji Beta/ Dominan

Pengujian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh paling dominan diantara variabel (*independent*) atau individu terhadap variabel terikat (*dependent*). Kaidah pengujiannya, jika nilai didapat *coeficient beta standardized* paling tinggi, maka variabel (*independent*) tersebut mempunyai pengaruh paling dominan terhadap variabel terikat (*dependent*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

Hasil pengujian hipotesis ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, ini berarti bahwa perusahaan kecil dengan total penjualan yang lebih sedikit akan mempunyai kemampuan untuk memperoleh keuntungan yang lebih kecil, karena hanya memiliki faktor-faktor pendukung untuk memproduksi barang dengan jumlah yang terbatas. Sehingga jumlah barang yang terjual juga lebih sedikit atau penjualan lebih rendah. Akibatnya laba yang dihasilkan lebih kecil dari perusahaan besar. Temuan ini mendukung penelitian Jong, et.al (2007) menemukan bahwa *size* berpengaruh terhadap *return* saham, dimana perusahaan yang berskala kecil akan mempunyai resiko yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan besar. Karena risikonya besar maka sedikit minat investor untuk membeli saham perusahaan yang berskala kecil

Growth tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

Hasil pengujian hipotesis *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, ini berarti bahwa perusahaan memiliki total penjualan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai tahap kedewasaan (*maturity*). Menurut Brigham dan Gapenski (1996) pertumbuhan penjualan adalah tingkat pertumbuhan perusahaan, suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan cenderung memiliki kebutuhan dana yang besar. Pertumbuhan perusahaan merupakan kesempatan yang masih dimiliki perusahaan untuk menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi, suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan perusahaan diukur dari persentase perubahan pendapatan yang berasal dari penjualan dalam satu period Temuan ini tidak mendukung penelitian Jong, et.al (2007) menemukan bahwa *growth* berpengaruh terhadap *return* saham, dimana suatu perusahaan dilihat dari total penjualan, karena adanya penurunan penjualan maka akan mengakibatkan perusahaan tersebut turun *return* saham perusahaan. Karena pertumbuhan penjualan dapat mengakibatkan timbulnya turunya *return* saham perusahaan

Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

Hasil pengujian hipotesis *profitabilitas* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, ini berarti bahwa Tinggi rendahnya tingkat profitabilitas perusahaan akan menentukan prospek perusahaan, yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap minat investor untuk memiliki saham perusahaan. Kalau prospek perusahaan membaik, maka makin besar minat investor untuk membeli saham perusahaan yang bersangkutan dan sebaliknya. Kondisi demikian ini akan mempengaruhi harga saham. Perubahan harga saham berarti perubahan *return* saham.

Perubahan ini pada akhirnya akan mempengaruhi besar kecilnya beta saham perusahaan. Terkait dengan pengertian bahwa beta saham merupakan ukuran resiko, maka semakin tinggi profitabilitas perusahaan, makin kecil resiko yang akan ditanggung oleh investor. Temuan ini mendukung penelitian dari Jong, et.al (2007) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham, hal ini karena terjadinya fluktuasi penjualan yang semakin besar pada masa krisis ekonomi akan menyebabkan fluktuasi pada laba yang dihasilkan perusahaan. Hal ini akan memberikan gambaran bahwa profitabilitas perusahaan tidak tetap, sehingga akan terlihat bahwa tingkat kemampuan emiten dalam menghasilkan laba tidak stabil. Ketidakstabilan tersebut akan berpengaruh terhadap harga saham.

Liquidity tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

Hasil pengujian hipotesis *liquidity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, ini berarti bahwa perusahaan mempunyai resiko yang lebih kecil untuk tidak dapat memenuhi kewajiban keuangannya. Hal ini menyebabkan saham perusahaan tetap menarik bagi investor dan akhirnya saham tersebut mampu bertahan pada harga yang tinggi investor. Selain itu kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi hutang lancar dengan menggunakan aset lancar perusahaan. Secara umum hutang lancar dapat dibagi menjadi tiga kategori, yaitu hutang jangka pendek, hutang dagang, dan hutang akrual. Temuan ini tidak mendukung penelitian dari Jong, et.al (2007) menemukan bahwa *liquidity* berpengaruh terhadap *return* saham, dimana semakin besar total penjualan makin besar jumlah kas yang ada di dalam perusahaan, berarti makin tinggi tingkat likuiditas perusahaan.

SIMPULAN

Dari hasil penelitian dan pembahasan yang digunakan sesuai dengan tujuan hipotesis yang dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut bahwa menunjukkan bahwa variabel *Size*, *Growth*, *Profitabilty* dan *Liquidity* secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, ini berarti bahwa perusahaan kecil dengan total penjualan yang lebih sedikit akan mempunyai kemampuan untuk memperoleh keuntungan yang lebih kecil.

Growth tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, ini berarti bahwa perusahaan memiliki total penjualan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai tahap kedewasaan (*maturity*). *Profitabilitas* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, ini berarti bahwa Tinggi rendahnya tingkat profitabilitas perusahaan akan menentukan prospek perusahaan, yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap minat investor untuk memiliki saham perusahaan. *Liquidity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, ini berarti bahwa perusahaan mempunyai resiko yang lebih kecil untuk tidak dapat memenuhi kewajiban keuangannya.

Ukuran sampel dalam penelitian menggunakan perusahaan manufaktur walaupun model path diagram untuk struktur modal sudah fit. Disamping itu, penelitian ini hanya terfokus pada pengukuran leverage berdasar pada *return* saham saja. Penelitian selanjutnya tidak hanya terfokus pada pengukuran leverage berdasar pada *return* saham sehingga hasilnya bisa dibandingkan dan lebih konsisten. Selain itu, periode penelitian dalam penelitian selanjutnya menggunakan lebih dari satu periode estimasi agar bisa mengurangi kesalahan pengukuran karena adanya fluktuasi data dari periode ke periode berikutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Johar, dan Moch. Fakhruddin, 2002, *Kamus Istilah Pasar Modal, Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Penerbit PT. Elex Media Komputindo, Jakarta
- Awat, Napa J., 1999, *Manajemen Keuangan*, Pendekatan matematis, Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Bambang Riyanto.1995. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, edisi keempat. Cetakan pertama. BPFE, Yogyakarta
- Barclay, M.J. dan G.H., Clifford. 1989. Private benefits from control of public Corporations, *Journal of Financial Economics*. p. 371-395

- Barlian, Sundjaja, 2001, *Manajemen Keuangan Satu*, Edisi ketiga, PT. Prenhallindo, Jakarta.
- Brealey dan Myers (1991)
- Brigham, E.F., dan L.C.P.R. Gapenski, 1999. *Intermediate Financial Management*, The Dryden Press, New York
- F. Brigham, Eugene dan Joel F. Houston, 2006, *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 2, Edisi 10, Terjemahan, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, 2001, *Pasar Modal di Indonesia*, Edisi Pertama, Penerbit Salemba
- Fama, E.F. and French, K.R. 2002. "Testing Trade-off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt". *The Review of Financial Studies* Vol.15 pp.1-33
- Ferri, Michael G, and Wesley H. Jones .1979. "Determinant of Financial Structure: A New Methodological Approach" *Journal of Finance* 34. pp. 631-644
- Fitriani, E., 2010, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Ketepatan waktu Penyampaian Laporan Keuangan (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), *Skripsi Jurusan Akuntansi*, Jakarta: Program Sarjana Veteran
- Ghozali, Imam. 2005. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS". Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, Mamduh, 2000, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Pertama, Penerbit UPP AMPP YKPN, Yogyakarta.
- Hermeindito Kaaro. 2001. "Analisis Leverage dan Dividen Dalam Lingkungan Ketidakpastian : Pendekatan Pecking Order Theory dan Balancing Theory" Simposium Nasional Akuntansi IV.
- Hilmi, A., dan Syaiful A., 2008, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di BEJ Periode 2004-2006), *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak, Juli: 1-26
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. 1976. "Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, Vol 3 pp. 305-360.
- Jogiyanto H.M.2003. *Teori Portafolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. September. BPFE Yogyakarta
- Jones, Charles .1991. *Investment Analysis and Management*. Third edition. New York. John Wiley & Sons.
- Kadir, A., 2011, Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 1, April: 1-12
- Keown, Arthur J, David F. Scott, John D. Martin, J. William Petty, 2001, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Tujuh, Terjemahan, Salemba Empat, Jakarta
- Lukas Setia Atmaja.1997. "Memahami Statistik Bisnis" Edisi Pertama. ANDI Offset Yogyakarta
- Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan Edisi 1*. BPFE : Yogyakarta
- Mutamimah. 2003. "Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan Non Finansial Yang Go Public Di Pasar Modal Indonesia". *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol. 11 Juli. Pp 71-60
- Pandey, I.M. 2001. *Capital Structure And The Firm Characteristics: Evidence From An Emerging Market*. HMA, Working Paper
- Ross, S. 1993. "The Determination of Financial Structure, The Incentive-Signalling Approach". *Bell Journal of Economics*, Vol.8 pp.23-40.
- Sartono, Agus R. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi 3. Yogyakarta: BPFE.
- Sarwono, Jonathan. 2006. *Analisa Jalur untuk Riset Bisnis dengan SPSS.*, Penerbit ANDI, Yogyakarta.
- Scott, W.R. 2003. *Financial Accounting Theory*, Second Edition, Prentice-Hall, Scarborough, Ontario, Canada.
- Sekaran, U. 2006. *Research Methods for Business: A Skill Building Approach*. John Wiley and Sons, Inc. Singapore. 3rd Edition.
- Suad Husnan. 1994. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas* Desember. AMP YKPN, Yogyakarta.
- Subramanyam, K. R., dan John J. W., 2010, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 10, Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. 2009. "Metode Penelitian Bisnis". Penerbit : Alfabeth, Bandung.

- Titman, S and Wessels, R. 1988. "The Determinants of Capital Structure Choice". *Journal of Finance*, Vol 43 pp. 1-19.
- Van Horne, James.C. 1994. *Dasar dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 1. alih bahasa: Marianus Sinaga. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Watfield, Terry D., J.J. Wild dan K.L Wild (1995). Managerial Ownership, Accounting Choices, and Informativeness of Earning. *Journal of Accounting and Economics* 20, hal 61-91.
- Watts R. and J.L. Zimmerman. (1986). *Positive Accounting Theory*. New York: Prentice Hall.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland, 1992, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Jilid 2, Terjemahan, Penerbit Erlangga, Jakarta.