

**PENGARUH FIRM SIZE, RETURN ON EQUITY, DAN DEBT TO EQUITY  
RATIO TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN  
SUB SEKTOR PROPERTY DAN REAL ESTATE  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Elivia**

Email: eliiviiiaalau@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Widya Dharma Pontianak

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *firm size*, *return on equity*, dan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham pada Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 58 perusahaan. Penarikan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang melakukan IPO sebelum tahun 2014 dan tidak mengalami *suspend* selama periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 32 perusahaan. Pengujian pada penelitian ini menggunakan permodelan regresi linear berganda dengan pengolahan data menggunakan *software* SPSS versi 23. Hasil penelitian menunjukkan *firm size* dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, namun *return on equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

**KATA KUNCI:** *Size, Profitability, Capital Structure, Return* saham

**PENDAHULUAN**

Investor dapat mencari keuntungan dari melakukan investasi saham perusahaan. *Return* saham adalah imbalan atau hasil keuntungan yang diharapkan oleh para investor dari melakukan sebuah investasi terhadap sebuah perusahaan. Investor akan mendapatkan *return* saham positif apabila harga beli sebuah saham lebih rendah daripada harga jual. *Return* saham dapat diukur dengan mengurangi harga penutupan saham periode  $t$  dengan periode  $t-1$  kemudian dibagi dengan harga penutupan saham pada periode  $t-1$ . Terdapat beberapa indikator yang dapat digunakan oleh investor sebelum membeli saham yaitu *firm size*, *return on equity*, dan *debt to equity ratio*.

*Firm size* menunjukkan besar kecilnya sebuah perusahaan. *Firm size* dapat diukur dengan melihat total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Alasan menggunakan total aset perusahaan karena total aset cenderung lebih stabil. Perusahaan yang memiliki *firm size* yang besar diharapkan dapat menghasilkan *return* saham yang besar pula.

Selain *firm size*, terdapat indikator lain yang dapat dipertimbangkan oleh investor sebelum membeli sebuah saham adalah *return on equity*. Rasio ini merupakan bagian dari

rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan menggunakan modal dalam menghasilkan pendapatan bersih perusahaan. Jika perusahaan memiliki proporsi pendapatan bersih yang jauh lebih tinggi daripada modal perusahaan, maka perusahaan memiliki *return on equity* yang baik. Hal ini dikarenakan perusahaan efektif dalam menggunakan modalnya.

Indikator lain yang juga dapat dipertimbangkan oleh investor sebelum membeli sebuah saham adalah *debt to equity ratio*. Rasio ini merupakan bagian dari rasio solvabilitas yang digunakan untuk melihat seberapa besar modal yang dapat digunakan sebagai jaminan terhadap utang perusahaan. Apabila perusahaan memiliki *debt to equity ratio* yang tinggi, ini berarti sebagian besar operasional perusahaan dijalankan dengan menggunakan utang. Bagi pihak investor, hal ini tidak baik karena risiko perusahaan untuk mengalami *default* akan semakin tinggi dan biaya bunga pinjaman yang tinggi pula.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *firm size*, *return on equity*, dan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham. Objek penelitian ini adalah Perusahaan yang terdaftar di Sub Sektor *Property dan Real Estate* di Bursa Efek Indonesia.

## KAJIAN TEORITIS

Investor dapat mencari keuntungan melalui investasi yang dapat dilakukan di pasar modal. Menurut Hartono (2017: 29): “Seperti halnya pasar pada umumnya, pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi.” Menurut Sudirman (2015: 11): “Pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas.” Pasar modal inilah yang menjadi tempat emiten mendapatkan sokongan dana dari investor dan investor mendapat keuntungan dari *return* saham maupun dividen yang dibagikan perusahaan.

Menurut Martalena dan Malinda (2011: 3): “Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, *right*, reksadana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, dan lain-lain.” Dipergunakannya saham sebagai salah satu untuk mencari tambahan dana menyebabkan kajian dan analisis tentang saham begitu berkembang, baik secara fundamental maupun teknikal. Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham.

Menurut Martalena dan Malinda (2011: 12):

“Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).”

Menurut Hartono (2017: 189-198): Saham dibedakan menjadi tiga jenis, yaitu saham preferen, saham biasa, dan saham treasury. Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (*common stock*). Jika membahas tentang saham, maka saham tidak pernah lepas dari harga saham. Menurut Sudirman (2015: 16): “Harga sebuah saham sangat dipengaruhi oleh hukum permintaan dan penawaran, harga suatu saham akan cenderung naik bila suatu saham mengalami kelebihan permintaan dan cenderung turun jika terjadi kelebihan penawaran.”

*Return* saham memiliki peranan yang penting bagi investor, karena keuntungan merupakan tujuan utama dari investor dalam melakukan investasi. Menurut Atidhira dan Yustina (2017): “*Return is the profit or an investment which is usually expressed as an annual percentage rate.*” Menurut Hartono (2017: 283): “*Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.”

Investor akan menerima *return* saham yang merupakan imbalan/hasil dari investasi yang dilakukan dengan membeli saham perusahaan. Jika investor tidak akan mendapatkan keuntungan dari investasi yang dilakukan, tentu investor tidak akan melanjutkan investasi tersebut. Menurut Hartono (2017: 284): “*Capital gain (loss)* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu.” Jika harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi periode lalu, maka investor mendapatkan *capital gain* (keuntungan). Namun, jika harga investasi sekarang lebih rendah dari harga investasi periode lalu, maka investor akan mengalami *capital loss* (kerugian).

Indikator yang dapat digunakan oleh para investor sebelum memutuskan untuk membeli saham, yaitu *firm size*. Menurut Mar’ati (2013): “*Firm size* adalah ukuran besar kecilnya suatu perusahaan. Berdasarkan *firm size*-nya, perusahaan dibedakan menjadi perusahaan *big* (besar) dan *small* (kecil).” Perusahaan yang mempunyai *firm size* yang besar dianggap mampu oleh investor untuk bersaing. Untuk menghitung *firm size*, dapat

menggunakan total aset perusahaan. Alasan menggunakan total aset perusahaan untuk mengukur *firm size* adalah total aset cenderung lebih stabil bila dibandingkan dengan alat ukur *firm size* yang lain seperti penjualan perusahaan dan kapitalisasi pasar (*market capitalization*). Penjualan dan kapitalisasi pasar cenderung lebih fluktuatif, terutama kapitalisasi pasar karena data tersebut merupakan data harian. Penelitian tentang *firm size* menggunakan total aset sebagai alat ukur pernah dilakukan oleh Martani, Mulyono, dan Khairurizka (2009). Pada penelitian tersebut dituliskan bahwa total aset perusahaan berkorelasi positif dengan *return* saham. Penelitian dengan hasil yang sama juga pernah dilakukan oleh Handayani, Farlian, dan Ardian (2019). Artinya, semakin besar total aset sebuah perusahaan maka *firm size* dari perusahaan tersebut juga semakin besar. Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti membuat hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: *Firm size* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Tidak hanya aset perusahaan, indikator lain yang dapat digunakan oleh para investor untuk mempertimbangkan sebuah saham adalah *return on equity*. Rasio ini masuk ke dalam kategori rasio profitabilitas yang dimana definisinya menurut Hery (2015: 192): “Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya.” Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015: 76): Rasio profitabilitas dimaksudkan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari penualannya, dari aset atau ekuitas yang dimilikinya.

Menurut Hery (2015: 192-193) terdapat tujuan dan manfaat dari rasio profitabilitas, yaitu sebagai berikut:

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan menilai perkembangan laba selama periode tertentu.
2. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap Rupiah dana yang tertanam dalam total aset dan total ekuitas.

*Return on equity* menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015: 77): “Rasio ini mengukur seberapa banyak laba yang menjadi hak pemilik ekuitas. Karena itu digunakan laba setelah pajak (EAT).” Sedangkan menurut Hery (2015: 194): *Return on equity* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Semakin tinggi *return on equity* yang dimiliki perusahaan berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap Rupiah dana yang tertanam dalam



ekuitas. Sebaliknya, semakin rendah hasil yang dihasilkan berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap Rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas.

Artinya, jika perusahaan memiliki *return on equity* yang tinggi, maka investor akan tertarik untuk menanamkan dananya di perusahaan tersebut yang kemudian dapat berakibat pada peningkatan harga saham sehingga *return* saham meningkat. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Putra, Nurlaela dan Samrotun (2018), yang dalam penelitiannya disebutkan bahwa *return on equity* secara signifikan mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Jika perusahaan memiliki ROE yang kecil (bahkan minus) maka investor tidak akan tertarik untuk menanamkan dananya di perusahaan tersebut. Penelitian lain yang dilakukan oleh Haghiri (2012) menyebutkan bahwa *return on equity* mempunyai korelasi yang kuat terhadap *return* saham. Dengan kata lain, *return on equity* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti membuat hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: *Return on equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Jumlah utang yang dimiliki perusahaan dapat menjadi salah satu pertimbangan investor, yaitu dengan menggunakan rasio *debt to equity ratio*. Rasio ini termasuk ke dalam kategori rasio solvabilitas yang dimana menurut Hery (2015: 164): “Hasil perhitungan rasio solvabilitas diperlukan sebagai dasar pertimbangan dalam memutuskan antara penggunaan dana dari pinjaman atau penggunaan dana dari modal sebagai alternatif sumber pembiayaan aset perusahaan.” Salah satu dampak penting dari penggunaan rasio solvabilitas menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015: 81): Perusahaan tidak perlu berbagi kepemilikan dengan pemasok dana.

Berikut adalah beberapa tujuan dan manfaat rasio solvabilitas menurut Hery (2015: 164):

1. Untuk mengetahui posisi total kewajiban perusahaan kepada kreditur, khususnya jika dibandingkan dengan jumlah aset atau modal yang dimiliki perusahaan.
2. Untuk menilai seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh utang.
3. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang terhadap pembiayaan aset perusahaan.

Menurut Hery (2015: 168): “Rasio utang terhadap modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal.” Menurut Putra, Nurlaela, dan Samrotun (2018): *Debt to equity ratio is the ability to meet the company's short-term and long-term liabilities. It provides a guarantee about how much debt the*

---

*company that secured the company's capital used as sources of business funding.* Bagi pihak kreditur, jika perusahaan mempunyai *debt to equity ratio* yang tinggi maka perusahaan ini baik. Alasannya adalah perusahaan ini mempunyai tingkat kepercayaan yang tinggi, dengan kata lain banyak pihak yang mempercayai perusahaan ini sehingga berani menanamkan dananya pada perusahaan ini. Namun, menurut Hery (2015: 169): “Semakin tinggi *debt to equity ratio* maka berarti semakin kecil jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan utang.”

Walaupun DER yang tinggi berarti mempunyai tingkat kepercayaan yang tinggi terhadap sebuah perusahaan, namun bila terlalu tinggi juga tidak akan memberikan dampak yang baik bagi kreditur. Alasannya karena risiko perusahaan mengalami *default* (gagal membayar utang) menjadi tinggi. Selain itu, perusahaan juga harus membayar biaya bunga yang tinggi pula. Perusahaan akan terus mengutang dan berada dalam lingkaran utang yang dapat membuat perusahaan bangkrut.

Dari pihak investor juga tidak akan merasa diuntungkan apabila perusahaan mempunyai *debt to equity ratio* yang tinggi. Alasannya karena sebagian besar kegiatan operasional perusahaan ini dijalankan dengan menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan yang dituliskan oleh Atidhira dan Yustina (2017): *Firms with large of debt can destroy the investor confidence.*

Pernyataan lain yang diungkapkan oleh Atidhira dan Yustina (2017) mengenai DER: *High debt to equity ratio reflects the company's relatively high risk in solvency and as a result, investors tend to avoid company with high debt or company who has high DER.* Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki DER yang tinggi akan kurang menarik banyak minat dari investor untuk melakukan investasi. Hal ini akan berpengaruh ke harga saham perusahaan yang rendah dan akan berakibat ke *return* saham. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Abdullah, et al (2015) membuktikan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return saham*. Hal ini menunjukkan indikasi semakin tinggi *debt to equity ratio* yang dihasilkan perusahaan maka semakin rendah *return* yang akan diterima oleh investor. Investor akan memilih perusahaan yang memiliki *debt to equity ratio* yang rendah untuk berinvestasi. Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti membuat hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan desain penelitian kausalitas. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Populasi pada penelitian ini berjumlah 58 perusahaan. Metode penetapan sampel pada penelitian ini adalah menggunakan teknik *purposive sampling*. Sampel pada penelitian ini berjumlah 32 perusahaan. Penelitian ini menggunakan studi dokumenter dan data yang digunakan adalah data sekunder yang diolah dengan menggunakan *software* SPSS versi 23. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis multivariat dengan permodelan regresi linear berganda. Tahapan analisis data pada penelitian ini yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, analisis koefisien korelasi dan koefisien determinasi, serta pembahasan hipotesis.

## PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Berikut ini adalah tabel analisis statistik deskriptif pada penelitian ini:

**TABEL 1**  
**STATISTIK DESKRIPTIF**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FIRM_SIZE	160	18,1347	24,7623	22,349738	1,4590570
ROE	160	-,2282	,4121	,085812	,1014795
DER	160	,0738	3,7010	,771464	,5884800
RETURN	160	-,6696	1,3400	,034989	,3836934
Valid N (listwise)	160				

Sumber: Output SPSS 23, 2020

Berdasarkan data pada Tabel 1, dapat dilihat nilai *maximum* dari variabel *return on equity* menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba dari penggunaan ekuitas perusahaan sebesar 41,21 persen. Namun, terdapat juga perusahaan yang mengalami kerugian sebesar 22,82 persen. Nilai *maximum* dari variabel *debt to equity ratio* menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang menggunakan ekuitas perusahaan untuk dijadikan jaminan utang sebesar 370,1 persen. Perusahaan sampel memiliki nilai

minimum *return* saham sebesar -0,6696 yang menunjukkan bahwa perusahaan harga saham menurun bila dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Seluruh hasil pengujian data penelitian menunjukkan bahwa residual berdistribusi normal dan terbebas dari masalah multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi sehingga penelitian dengan permodelan regresi linear berganda dapat dilanjutkan.

### Analisis Pengaruh *Firm Size*, *Return on Equity*, dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham*

Berikut ini adalah tabel pengaruh *firm size*, *return on equity*, dan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham pada penelitian ini:

**TABEL 2**  
**PENGARUH FIRM SIZE, RETURN ON EQUITY,**  
**DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP RETURN SAHAM**

	Coefficients	t
(Constant)	0,844	1,580
FIRM_SIZE	-0,041	-1,679
ROE	0,785	2,563 *
DER	0,009	0,141 *
F	:	2,798 *
R	:	0,249
Adj. R <sup>2</sup>	:	0,040

a. Dependent Variable : RETURN

\*Signifikansi level 0,05

Sumber: Data Olahan, 2020

#### 1. Analisis Regresi Linear Berganda

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda pada Tabel 2, maka diperoleh persamaan model regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,844 - 0,041 X_1 + 0,785 X_2 + 0,009 X_3 + e$$

#### 2. Analisis Koefisien Korelasi Berganda dan Koefisien Determinasi

Berdasarkan data pada Tabel 2, dapat dilihat bahwa hasil pengujian koefisien korelasi (R) sebesar 0,249 yang berarti terdapat hubungan yang lemah antara variabel *firm size*, *return on equity*, dan *debt to equity ratio* dengan *return* saham. Sedangkan koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,04. Hal ini menunjukkan bahwa



kemampuan *firm size*, *return on equity*, dan *debt to equity ratio* memberikan penjelasan mengenai *return* saham sebesar 4 persen. Sedangkan sisanya sebesar 96 persen dijelaskan oleh faktor lainnya di luar variabel yang diteliti dalam penelitian.

### 3. Uji Kelayakan Model

Berdasarkan data pada Tabel 2, dapat dilihat bahwa  $F_{hitung}$  sebesar 2,798. Nilai tersebut lebih besar daripada nilai  $F_{tabel}$ . Hasil pengujian tersebut menunjukkan model regresi yang menguji pengaruh *firm size*, *return on equity*, dan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham layak diuji sehingga dapat digunakan untuk prediksi.

### 4. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)

#### a. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Return Saham*

Berdasarkan data pada Tabel 2, dapat dilihat bahwa hasil pengujian menunjukkan *firm size* memiliki  $t_{hitung}$  sebesar -1,679. Nilai tersebut lebih kecil daripada  $t_{tabel}$  yang berarti *firm size* tidak berpengaruh terhadap *return* saham sehingga hipotesis pertama ( $H_1$ ) ditolak. Tidak berpengaruhnya *firm size* terhadap *return* saham menunjukkan bahwa *firm size* tidak mampu menjelaskan perubahan pada *return* saham. Apabila *firm size* mengalami perubahan, maka tidak menjamin bahwa *return* saham juga akan mengalami perubahan. Peningkatan *firm size* dapat meningkatkan *return* saham, tetapi juga dapat menurunkan *return* saham.

Perusahaan yang mempunyai *firm size* yang kecil, maka total aset yang dimiliki perusahaan juga kecil. Perusahaan yang mempunyai aset yang kecil akan lebih jarang diincar oleh investor karena dianggap perusahaan memiliki kemampuan menghasilkan laba yang sangat terbatas. Perusahaan yang mempunyai *firm size* yang besar dapat juga mempunyai *return* saham yang kecil (bahkan mengalami *capital loss*). Hal ini dapat terjadi karena bisa saja perusahaan mempunyai tingkat perputaran piutang-kas yang sangat lambat, sehingga perusahaan menjadi sulit untuk melakukan pengembangan usaha.

#### b. Pengaruh *Return on Equity* terhadap *Return Saham*

Berdasarkan data pada Tabel 2, dapat dilihat bahwa hasil pengujian menunjukkan *return on equity* memiliki  $t_{hitung}$  2,563. Nilai tersebut lebih besar daripada  $t_{tabel}$  sehingga hipotesis kedua ( $H_2$ ) diterima. Hal ini berarti apabila *return on equity* mengalami kenaikan, maka *return* saham juga akan meningkat. Begitu

juga dengan sebaliknya, apabila *return on equity* mengalami penurunan, maka *return* saham juga akan menurun.

Perusahaan yang mempunyai *return on equity* yang besar akan menjadi pertimbangan utama oleh investor dan kreditur dalam rencana untuk menanamkan dananya atau meminjamkan dananya. Hal ini disebabkan oleh perusahaan dianggap mampu menggunakan ekuitas secara baik untuk menghasilkan laba yang besar bagi perusahaan. Tentunya hal ini akan menguntungkan mereka. Bagi investor, harga saham akan meningkat sehingga investor akan mengalami *capital gain*. Selain itu tidak menutup kemungkinan juga perusahaan akan membagikan dividen kepada para investor.

**c. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham***

Berdasarkan data pada Tabel 2, dapat dilihat bahwa hasil pengujian menunjukkan *debt to equity ratio* memiliki  $t_{hitung}$  sebesar 0,141. Nilai tersebut lebih kecil dari  $t_{tabel}$  yang berarti *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham sehingga hipotesis ketiga ( $H_3$ ) ditolak. Tidak berpengaruhnya *debt to equity ratio* terhadap *return* saham menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* tidak mampu menjelaskan perubahan pada *return* saham. Apabila *debt to equity ratio* mengalami perubahan, tidak menjamin bahwa *return* saham juga akan mengalami perubahan. Peningkatan *debt to equity ratio* dapat meningkatkan *return* saham, tetapi juga dapat menurunkan *return* saham.

Apabila perusahaan mempunyai *debt to equity ratio* yang tinggi, maka investor dan kreditur kurang tertarik untuk menanamkan dananya atau meminjamkan dananya untuk perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan oleh *debt to equity ratio* yang tinggi mengindikasikan bahwa sebagian besar kegiatan operasional perusahaan dijalankan dengan menggunakan utang. Perusahaan mungkin akan terus berada pada lingkaran utang yang lebih besar daripada ekuitas dan biaya bunga pinjaman yang terus menerus meningkat. Namun, tidak menutup kemungkinan juga apabila terdapat perusahaan yang memiliki nilai *debt to equity ratio* yang kecil juga mempunyai *return* saham yang kecil (bahkan *capital loss*). Alasannya adalah perusahaan bisa saja menggunakan utangnya untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, bukan untuk mengembangkan perusahaan.

## PENUTUP

Hasil pengujian menunjukkan *return on equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan *firm size* dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menyebabkan investor dan kreditur cenderung akan memilih perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang besar. Perusahaan yang memiliki nilai *return on equity* yang tinggi akan menarik minat investor untuk melakukan investasi. Saran bagi penelitian selanjutnya adalah mempertimbangkan faktor-faktor lain yang belum dianalisis dalam penelitian ini, serta menggunakan objek penelitian (sektor) yang berbeda sehingga dapat mengetahui konsistensi pada hasil pengujian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Mohammad Nayeem, Kamruddin Parvez, Tarana Karim, dan Rahat Bari Tooheen. 2015. "The Impact of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Dhaka Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector." *International Journal of Economics, Finance and Management Sciences*, Vol. 3, no. 1, pp. 10-15.
- Atidhira, Agung Tri dan Andi Ina Yustina. 2017. "The Influence of Return on Asset, Debt to Equity, Earnings per Share, and Company Size on Share Return in Property and Real Estate Companies." *Journal of Applied Accounting and Finance*, vol. 1 no. 2, pp.128-146.
- Haghiri, Amir dan Soleyman Haghiri. 2012. "The Investigation of Effective Factors on Stock Return with Emphasis on ROA and ROE Ratios in Tehran Stock Exchange (TSE)." *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, pp. 9097-9103.
- Handayani, Meutia, Talbani Farlian dan Ardian. 2019. "Firm Size, Market Risk, and Stock Return: Evidence from Indonesian Blue Chip Companies." *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, vol 6 no. 2, hal. 171-182.
- Hartono, Jogiyanto. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* edisi kesebelas. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hery. 2015. *Analisis Kinerja Manajemen*. Jakarta: Grasindo.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2015. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan (UPP STIM YKPN).
- Mar'ati, Fudji Sri. 2013. "Pengaruh Firm Size Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2009." *Among Makarti*, vol.6 no. 12.

- Martalena dan Maya Malinda. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Martani, Dwi, Mulyono dan Rahfiani Khairurizka. 2009. "The Effect of Financial Ratios, Firm Size, and Cash Flow from Operating Activities in the Interim Report to the Stock Return." *Chinese Busniess Review*, vol. 8 no. 6, pp.44-55.
- Putra, Febriyansyah Lukmana, Siti Nurlaela, dan Yuli Chomsatu Samrotun. 2018. "Effect of Reurn on Asset, Return on Equity, Debt to Equity Ratio to Return Stock Company Property and Real Estate in Indonesia Stock Exchange." *The 2<sup>nd</sup> International Conference on Technology, Education, and Social Science*, pp. 133-140.
- Sudirman. 2015. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Gorontalo: Sultan Amai Press.

