

UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI PEMODERASI PENGARUH ROFITABILITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP *RETURN* SAHAM

Maxi Ma'roef

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Gajayana Malang
Maximaroeb29@gmail.com

Yuli Winarni

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Gajayana Malang
yuli_winarni@unigamalang.ac.id

Fahmi Poernamawatie

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Gajayana Malang
fahmipoerna@unigamalang.ac.id

Abstract: This study aims to examine the effect of profitability and leverage on stock returns through the role of firm size as moderator. The Research population used manufacturing companies. There are 143 companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 period. The sampling technique used purposive sampling method, and the amount of samples was 36 companies. The test results provided evidence that profitability and leverage have a positive and significant effect on stock returns, as well as the moderator variable, namely firm size strengthened the effect of profitability and leverage on stock returns.

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap return saham melalui peran ukuran perusahaan sebagai pemoderasi. Populasi penelitian menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode Tahun 2015 - 2019, yaitu sebanyak 143 perusahaan. Teknik sampling dengan menggunakan metode purposive sampling, dan jumlah sampel sebanyak 36 perusahaan. Hipotesis diuji dengan menggunakan Moderated Regression Analysis. Hasil pengujian memberikan bukti bahwa profitabilitas dan leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, serta variabel moderator, yakni ukuran perusahaan memperkuat pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap return saham.

Keywords: profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, return saham

PENDAHULUAN

Investor perlu memahami konsep dasar berinvestasi sebelum melakukan transaksi pembelian saham di pasar modal. Investor juga seharusnya melakukan analisis terhadap perusahaan yang diminati agar dapat memperoleh tingkat pengembalian saham (*return*) sesuai dengan yang diharapkan. Analisis ini digunakan sebagai dasar untuk melakukan penilaian terhadap perusahaan yang diminati. Salah satu penilaian yang dapat dilakukan investor yaitu melalui aspek fundamental.

Analisis fundamental dapat dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan seperti profitabilitas dan *leverage* terhadap *return* saham. Kasmir (2015) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk kemampuan perusahaan dalam mencari suatu keuntungan, sedangkan rasio *leverage* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang. Analisis dengan menggunakan profitabilitas merupakan hal penting dalam menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang, karena tinggi rendahnya tingkat profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *return* yang akan diperoleh perusahaan. Tingkat *leverage* juga perlu diperhatikan karena semakin besar perusahaan dibiayai oleh utang, maka semakin besar pula beban yang harus ditanggung perusahaan, dan ini akan berakibat terhadap resiko yang dihadapi perusahaan juga semakin tinggi.

Investor, selain mempertimbangkan analisis rasio, sebaiknya juga mempertimbangkan skala atau ukuran perusahaan dalam melakukan investasi. Perusahaan yang berukuran besar dianggap dapat mengelola perusahaan dengan baik sehingga mampu memberikan *return* yang diharapkan oleh investor. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat juga ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari total penjualan, total aset, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aset (Handayani, 2018).

Hasil penelitian Ambarwati, dkk. (2015) menunjukkan bahwa modal kerja, likuiditas, aktivitas, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Dewi dan Wirajaya (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan juga laba yang tinggi. Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa hubungan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas bisa dilihat dari kapitalisasi pasar dan juga dari asetnya. Aset perusahaan semakin maksimal, maka laba yang akan didapat perusahaan juga menjadi maksimal pula. Hal

ini terjadi karena aset perusahaan digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan yang tujuannya untuk menghasilkan laba. Ukuran perusahaan menjadi faktor penting dalam hal pendanaan. Perusahaan yang besar akan memerlukan dana yang besar pula. Perusahaan besar cenderung lebih mudah dalam memperoleh pinjaman dari pihak ke tiga, karena kemampuannya dalam mengakses pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa aset bernilai lebih besar dibanding perusahaan kecil (Fauzi, dkk., 2016).

Analisis investasi yang dilakukan tersebut akan meningkatkan kepercayaan bagi investor mengenai kepastian dan kejelasan investasi dari informasi-informasi yang relevan mengenai kinerja keuangan suatu perusahaan. Kesalahan dalam menilai kinerja keuangan akan berakibat pada perhitungan *return* yang tidak diharapkan. Kesalahan tersebut timbul karena seringkali seorang investor tidak mengetahui ukuran apa saja yang sesungguhnya dapat digunakan dalam menilai kinerja dari suatu perusahaan.

Beberapa penelitian tentang pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham telah banyak dilakukan sebelumnya. Hasil penelitian Nudiana dan Prijati (2013) menunjukkan bahwa likuiditas (*Current Ratio* = CR), mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan, *leverage* (*Debt to Assets Ratio* = DTA) tidak berpengaruh signifikan, aktivitas (*Total Assets Turn Over* = TATO) berpengaruh positif tidak signifikan, dan profitabilitas (*Return On Assets* = ROA) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Wicaksono (2016) menunjukkan bahwa variabel *Price Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan hasil penelitian Puspita (2016) menyatakan bahwa PER memiliki hubungan positif dan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dan profitabilitas (ROA), *leverage* (*Debt to Equity Ratio* = DER) dan ukuran perusahaan secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Ngaisah (2008) menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) dan *leverage* (DTA) berpengaruh negatif terhadap *return* saham, dan hasil penelitian Simanungkalit (2009) menjelaskan bahwa variabel profitabilitas (ROA) tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham dan *leverage* (DTA) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Beberapa hasil penelitian tersebut ditemukan hasil yang berbeda-beda mengenai pengaruh profitabilitas, dan *leverage* terhadap *return* saham. Konflik hasil penelitian sebelumnya tentang pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham adalah ROA sebagai indikator untuk ukuran profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham (Nudiana dan Prijati, 2013; Wicaksono 2016); ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Puspita, 2016; Simanungkalit, 2009); ROA berpengaruh negatif terhadap *return* saham (Ngaisah, 2008).

Konflik hasil penelitian sebelumnya tentang pengaruh *leverage* terhadap *return* saham adalah DTA berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham (Simanungkalit; 2009); *leverage* (DTA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Nudiana dan Prijati, 2013; Puspita, 2016); DTA berpengaruh negatif terhadap *return* saham (Ngaisah, 2008).

Perbedaan hasil penelitian tersebut dapat menunjukkan bahwa telah terjadi inkonsistensi dalam penelitian tersebut. Penelitian ini bermaksud meneliti kembali dengan menambahkan variabel moderasi, yaitu ukuran perusahaan (*size*) sebagai *Moderated Regresion Analysis* (MRA). Variabel moderasi adalah suatu variabel independen lainnya yang dimasukkan ke dalam model karena mempunyai efek kontingensi dari hubungan variabel dependen dan variabel independen lainnya (Jogiyanto, 2017). Variabel moderasi ini diidentifikasi dari penelitian-penelitian sebelumnya yang mempunyai kesimpulan hubungan kausal yang hasilnya konflik, baik konflik signifikansinya maupun konflik arahnya. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode regresi moderasian, dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasinya. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menjelaskan peran ukuran perusahaan sebagai pemoderasi pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap *return* saham

KAJIAN LITERATUR DAN HIPOTESIS

Return Saham

Return saham menurut Wardana dan Wirama (2019), adalah imbalan investasi yang dilakukan dengan cara membeli saham dari pasar modal, baik pasar primer maupun pasar sekunder. Jogiyanto (2017) menyatakan bahwa *return* saham adalah tingkat pengembalian saham atas investasi yang dilakukan oleh investor. *Return* merupakan pengembalian atas investasi yang telah ditanam oleh investor atau dengan kata lain *return* merupakan keuntungan atau kerugian dari sebuah kegiatan investasi (Rusdin, 2006). Sulaiman dan Handi (2008) menyatakan

bahwa *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya yang terdiri atas dividen dan *capital gain/ loss*.

Capital gain adalah selisih lebih antara harga beli saham dengan harga jual saham (Rusdin, 2006). Pendapatan dari hasil investasi merupakan imbalan dari hasil jual beli saham yang disebut dengan *capital gain*. Sedangkan *capital loss* merupakan kerugian dari selisih kurang dari antara harga beli saham dengan harga jual saham.

Jogiyanto (2017) menyatakan bahwa *return* saham dapat dikelompokkan menjadi *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi, sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang masih diharapkan dimasa yang akan datang.

Profitabilitas

Sutrisno (2015) menyatakan bahwa profitabilitas adalah rasio keuntungan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan. Tingkat keuntungan yang semakin besar menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengolah perusahaan. Munawir (2010) menjelaskan profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai keuntungan perusahaan dalam mencari suatu keuntungan (Kasmir, 2015). Rasio ini memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dengan laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan. Mamduh dan Halim (2007) menjelaskan bahwa rasio profitabilitas sebagai rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Harmono (2014) menyatakan bahwa analisis profitabilitas ini menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektifitas operasi perusahaan dalam memperoleh laba.

ROA merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aset yang digunakan perusahaan (Kasmir, 2015). ROA mampu memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektifitas manajemen dalam menggunakan aset untuk memperoleh pendapatan. ROA mampu mewakili profitabilitas untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset yang ada di perusahaan dalam menghasilkan laba. Fahmi (2015) menyatakan bahwa karena aset didanai oleh para pemegang saham dan kreditor, maka ROA harus dapat memberikan ukuran produktivitas aset dalam pengembalian kepada para penanam modal tersebut.

Leverage

Rasio *leverage* atau rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir, 2015). Soleman (2008) menyatakan bahwa rasio *leverage* adalah rasio yang mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh pihak luar atau kreditor. Perusahaan dengan jumlah utang lebih besar dari ekuitas digolongkan memiliki *leverage* tinggi. Utang (*leverage*) adalah salah satu alat yang dipergunakan perusahaan untuk meningkatkan modal mereka dalam rangka meningkatkan keuntungan (Singapurwoko dan El-Wahid, 2011).

Salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur *leverage* adalah *Debt to Total Aset* (DTA). Kasmir (2015) menyebutkan bahwa DTA merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset, atau dapat diartikan seberapa besar efektivitas utang dalam pengelolaan aset perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala besar kecilnya perusahaan. Pengklasifikasian skala perusahaan ada berbagai cara, antara lain diukur dengan total aset, total penjualan, nilai pasar saham (Ibrahim dan Yusman, 2018). Ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi (Dewi dan Wirajaya, 2013).

Pernyataan tentang ukuran perusahaan tersebut dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur dengan total aset, total penjualan, dan nilai pasar saham yang dapat mempengaruhi kapitalisasi pasar, nilai buku, dan juga laba. Semakin besar perusahaan tersebut diharapkan mampu mendapatkan laba yang besar pula.

Hipotesis Penelitian

Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Return* Saham

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan yang diukur berdasarkan total aset. Ukuran perusahaan menurut Ibrahim dan Yusman (2018), merupakan suatu skala pengklasifikasian besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aset, total penjualan, nilai pasar saham.

Ukuran perusahaan yang besar dianggap memiliki kapitalisasi pasar yang besar dan penghasilan laba yang juga besar. Soleman (2008), menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai ukuran besar secara khas mempunyai *net income* yang lebih besar daripada perusahaan dengan ukuran kecil. Perusahaan besar lebih menjamin prospek perusahaan dimasa yang akan datang bagi investor dalam memprediksi *return* saham. Semakin besar perusahaan lebih menjamin laba yang juga besar, sehingga dari laba yang besar tersebut diharapkan mampu memberikan *return* saham yang besar pula.

Mahatma Dewi dan Wirajaya (2013) mendukung pernyataan tersebut dengan membuktikan bahwa ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi yang besar ini juga diperkuat oleh hasil penelitian sejenis lainnya.

Ambarwati, dkk. (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hasil penelitian Ulfa dan Astika (2017) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka rumusan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H1 : Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham

Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi Pengaruh *Leverage* Terhadap *Return* Saham

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh penting dalam aktivitas pendanaan perusahaan. Perusahaan besar cenderung lebih mudah dalam memperoleh pinjaman dari pihak ketiga, karena kemampuannya dalam mengakses pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa aset bernilai lebih besar dibanding perusahaan kecil (Fauzi, dkk., 2016). Hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan yang mempunyai ukuran lebih besar akan lebih mudah menghasilkan pinjaman, sehingga aktivitas perusahaan akan lebih maksimal dan diharapkan laba yang dihasilkan menjadi maksimal pula. Perusahaan besar mengindikasikan pengembalian yang baik dalam aktivitas investasi

Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Fauzi, dkk. (2016), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *leverage*. Hasil penelitian Ulfa dan Astika (2017) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka rumusan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H2 : Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *return* saham

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah desain *explanatory research*, yaitu menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel penelitian melalui pengujian hipotesis (Singarimbun dan Effendy, 2008). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, dengan menggunakan data penelitian yang berupa angka-angka (Sugiyono, 2017) yang dilakukan pengujian dengan alat uji statistik. Sumber data penelitian ini berasal dari data sekunder yang diperoleh melalui akses *website* www.idx.co.id. Selanjutnya data tersebut di analisis dengan model regresi moderasian.

Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2017). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 – 2019 yaitu sebanyak 143 perusahaan.

Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2017). Sampel adalah bagian kecil dari anggota populasi yang diambil menurut prosedur tertentu, sehingga dapat mewakili populasinya. Arikunto (2017) mengatakan bahwa apabila populasi berjumlah kurang dari 100 maka sampel yang

diambil adalah semuanya, namun apabila populasi penelitian lebih dari 100, maka dapat diambil antara 10%-15% atau 20%-25%.

Berdasarkan pernyataan tersebut, maka penelitian ini menentukan sampel dengan presentasi terbesar yaitu sebanyak 25% dari total 143 perusahaan manufaktur. Sampel yang diambil dalam penelitian ini sebanyak 36 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive judgment sampling*, yaitu penarikan sampel secara subyektif dengan menentukan kriteria-kriteria (Ferdinand, 2014). Kriteria-kriteria penarikan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan pertimbangan kebutuhan dari variabel yang digunakan. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penarikan sampel penelitian ini adalah:

- Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 s/d. 2019
- Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut pada tahun 2015 s/d. 2019
- Perusahaan yang menghasilkan laba secara berturut-turut pada periode penelitian.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa kuantitatif dari laporan keuangan pada perusahaan manufaktur tahun 2018 – 2019 yang didalamnya berisi tentang variabel-variabel yang berkaitan dengan *Return on Asset* (profitabilitas), *Debt to Total Aset Ratio (leverage)*, *Log Total Aset* (ukuran perusahaan) dan data harga penutupan saham pada tahun 2015 – 2019, yang bersumber dari dokumen-dokumen yang diterbitkan oleh BEI yang diakses melalui www.idx.co.id.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data skunder, dengan metode pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi yang didasarkan pada laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur periode 2015 – 2019 dan data harga penutupan saham pada periode 2015 – 2019 yang dipublikasikan oleh BEI yang dapat di akses melalui www.idx.co.id.

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel dalam penelitian ini sebagai berikut:

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham, yang disimbolkan dengan “Y”. Variabel ini dihitung mengacu pada Jogiyanto (2017) sebagai berikut:

$$R = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

R = *Return* realisasi untuk saham periode sekarang

P_{it} = Harga penutupan saham Sekarang (periode t)

P_{it-1} = Harga penutupan saham periode lalu (periode t-1)

Variabel Independen

1. Profitabilitas

Profitabilitas dalam penelitian ini merupakan variabel independen, yang disimbolkan dengan “ X_1 ”. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai keuntungan perusahaan dalam mencari suatu keuntungan (Kasmir, 2015). Rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA). ROA dapat dihitung dengan mengacu pada Kasmir (2015):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total aset}}$$

2. *Leverage*

Leverage dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt to Total Asset* (DTA) merupakan variabel independen, yang disimbolkan dengan "X₂". DTA merupakan rasio yang membandingkan antara total utang dengan total aktiva. DTA dapat dihitung dengan mengacu pada Kasmir (2015)

$$DTA = \frac{Total\ Debt}{Total\ Asset}$$

Keterangan:

Total *Debt* = Total Kewajiban

Total *Asset* = Total Aset

Variabel Moderasi

Jogiyanto (2017) menjelaskan bahwa variabel moderasi merupakan suatu variabel independen lainnya yang dimasukkan ke dalam model karena mempunyai efek kontingensi dari hubungan variabel dependen dan variabel independen sebelumnya. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan (*size*). Merupakan ukuran yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat juga ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan mengacu Suprianto dan Falikhatun (2008).

$$SIZE = \ln (Total\ Asset)$$

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Moderasian

Teknik dalam penelitian ini dengan menggunakan analisis regresi moderasian, untuk mengetahui hubungan antar variabel. Pengujian dan penjelasan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan variabel moderating dapat menggunakan model regresi moderasian yang diformulasikan oleh (Jogiyanto, 2017) sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3 X_1 * X_3 + b_4 X_2 * X_3 + e$$

Keterangan:

Y = *Return Saham*

a = Konstanta

b₁-b₄ = Koefisien regresi

X₁ = Profitabilitas (ROA)

X₂ = *Leverage* (DTA)

X₃ = Ukuran Perusahaan

e = *error term*

Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik harus dilakukan terlebih dulu dalam menggunakan alat analisis regresi. Pengujian asumsi klasik dilakukan melalui 4 (empat) tahap yaitu uji multikolinier, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas (Ghozali, 2016).

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis ini menggunakan regresi moderasian. Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah ukuran perusahaan memoderasi variabel independen yaitu profitabilitas dan *leverage* secara parsial terhadap variabel dependen yaitu *return* saham. Pengujian secara parsial dengan cara membandingkan nilai signifikansi uji-t dengan alpha 5% (Ghozali, 2016). Nilai Signifikansi uji-t menunjukkan lebih kecil dari alpha 5%, maka hipotesis yang diajukan diterima atau dapat diartikan secara parsial variabel independen berpengaruh terhadap variabel

dependen. Nilai *probability value* uji-t menunjukkan lebih besar dari alpha 5%, maka hipotesis yang diajukan ditolak atau dapat diartikan secara persial variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN

Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Hasil uji multikolinieritas menggunakan pendekatan *VIF (Variance Inflation Factor)*, hasilnya nampak bahwa nilai *VIF* variabel $X_1=1.158$, variabel $X_2=1.259$, variabel $X_3=1.416$, $X_1X_3=1.516$, dan $X_2X_3=1.756$ menunjukkan lebih kecil 10 artinya, pada pengujian ini tidak terjadi multikolinieritas. Hasil uji klasik heteroskedastisitas menggunakan pendekatan *scatterplot*, karena *scatterplot* adalah grafik yang biasa digunakan untuk melihat suatu pola hubungan antar variabel, jika titik-titik pada grafik tidak membentuk pola tertentu yang teratur, maka mengindikasikan tidak terjadi heteroskedastisitas, begitu juga sebaliknya. hasilnya nampak bahwa gambar *scatterplot* tidak beraturan atau tidak membentuk suatu pola atau gambar tertentu. Hal ini menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji klasik autokorelasi menunjukkan bahwa nilainya sebesar 1,674 terletak di antara 1,55–2,46, dengan demikian tidak terjadi autokorelasi. Hasil uji normalitas menggunakan pendekatan Kolmogorof-Smirnov, karena tingkat kesesuaian antara distribusi serangkaian sampel (skor yang diobservasi) dengan suatu distribusiteoritis tertentu. Tes ini menetapkan apakah skor dalam sampel dapat secara masuk akal dianggap berasal dari suatu populasi

Hasil Analisis Regresi Moderasian

Hasil analisis regresi moderasian diringkas pada tabel :

Tabel 1: Ringkasan Hasil Analisis Regresi moderasian

Variabel	Koefisien regresi yang sudah distandarisasi	Nilai Sig	Kesimpulan
Variabel X_1 (ROA)	0.327	0.000	Berpengaruh
Variabel X_2 (DTA)	0.268	0.009	Berpengaruh
Variabel X_3 (Size)	0.160	0.032	Berpengaruh
$X_1 * X_3$ (ROA*size)	0.232	0.014	Memoderasi
$X_2 * X_3$ (DTA*size)	0.123	0.040	Memoderasi
Persamaan regresi moderasi sebagai berikut: $Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 * X_3 + \beta_5 X_2 * X_3 + e$ $Y = 3.238 + 0.327X_1 + 0.268X_2 + 0.160X_3 + 0.232X_1 * X_3 + 0.123X_2 * X_3 + e$			

Sumber: data skunder diolah peneliti tahun 2020

Berdasarkan pada persamaan & tabel 2 tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai koefisien regresi variabel ROA bertanda positif 0,327, menunjukkan bahwa variabel ROA berhubungan positif dengan variabel *return* saham. Artinya jika variabel ROA ditingkatkan satu persen, maka variabel *return* saham akan naik 0,327 persen, dengan asumsi variabel lainnya tidak berubah.
2. Nilai koefisien regresi variabel DTA bertanda positif 0,268, menunjukkan bahwa variabel DTA berhubungan positif dengan variabel *return* saham. Artinya jika variabel DTA ditingkatkan satu persen, maka variabel *return* saham akan naik 0,268 persen, dengan asumsi variabel lainnya tidak berubah.
3. Nilai koefisien regresi variabel size bertanda positif 0,160, menunjukkan bahwa variabel size berhubungan positif dengan variabel *return* saham. Artinya jika variabel size ditingkatkan satu persen, maka variabel *return* saham akan naik 0,160 persen dengan asumsi variabel lainnya tidak berubah.
4. Nilai koefisien moderasi $X_1 * X_3$ bertanda positif 0.232, menunjukkan bahwa variabel size berhubungan positif terhadap hubungan ROA terhadap *return* saham. Artinya jika variabel profitabilitas dan size ditingkatkan satu persen, maka akan meningkatkan *return* saham 0.232 persen dengan asumsi variabel lainnya tidak berubah.
5. Nilai koefisien moderasi $X_2 * X_3$ bertanda positif 0.123, menunjukkan bahwa variabel size berhubungan positif terhadap hubungan DTA terhadap *return* saham. Artinya jika variabel *leverage* dan size ditingkatkan satu persen, maka akan meningkatkan *return* saham 0.123 persen dengan asumsi variabel lainnya tidak berubah.

PEMBAHASAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *size* (ukuran perusahaan) mampu memperkuat pengaruh Variabel X_1 (ROA) dan Variabel X_2 (DTA) terhadap *return* saham. Dengan demikian, perusahaan dipandang perlu memperhatikan ukuran perusahaan dalam upaya meingkatkan *return* saham.

Ukuran perusahaan merupakan tingkat pengklasifikasian besar kecilnya perusahaan berdasarkan total aset (Ibrahim dan Yusman, 2018). Berdasarkan deskriptif data yang ada dapat disimpulkan bahwa, semakin

besar total aset yang dimiliki perusahaan, maka laba yang dihasilkan juga semakin tinggi. Hal ini sesuai dengan pernyataan Soleman (2008), yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan secara khas mempunyai *net income* yang lebih besar dari pada perusahaan dengan ukuran kecil.

Ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham. Ini diartikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka aset yang dimiliki perusahaan juga semakin besar dan laba yang akan didapat semakin maksimal. Hal ini dikarenakan aset perusahaan digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan yang tujuannya untuk menghasilkan laba (Ambarwati, dkk. 2015). Semakin tingginya laba yang dihasilkan dari pengelolaan aset yang dimiliki perusahaan akan dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga harga saham menjadi meningkat dan berdampak pada *return* saham yang juga meningkat. Hal ini sesuai pernyataan Mahatma Dewi dan Wirajaya (2013), yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar dan nilai buku yang besar.

Kesimpulan dari pernyataan tersebut dapat dinyatakan bahwa jika perusahaan ingin menaikkan laba yang juga memberikan jaminan *return* yang tinggi kepada investor, maka perusahaan harus mempertimbangkan dan menaikkan ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan suatu skala pengklasifikasian besar kecilnya perusahaan berdasarkan total aset (Ibrahim dan Yusman, 2018). Perusahaan yang ingin menaikkan ukuran perusahaannya, maka perusahaan tersebut dapat melalui peningkatan aset perusahaannya. Ada beberapa faktor yang menjadi pertimbangan perusahaan dalam meningkatkan aset yang dimiliki, diantaranya adalah dengan melakukan utang atau dengan penerbitan saham baru.

Ukuran perusahaan merupakan tingkat pengklasifikasian besar kecilnya perusahaan berdasarkan total aset (Ibrahim dan Yusman, 2018). Dalam penelitian ini nilai koefisien dari variabel ukuran perusahaan sebesar 0.190, menunjukkan tingkat ukuran perusahaan memperkuat hubungan *leverage* terhadap *return* saham. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar kebutuhan pendanaannya. Soleman (2008), menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan mencerminkan pula semakin besar kemampuan perusahaan untuk dapat membiayai kebutuhannya pada masa yang akan datang.

Perusahaan dapat memenuhi kebutuhan pendanaan melalui utang. Ini artinya bahwa seiring meningkatnya ukuran perusahaan maka modal yang dibutuhkan juga semakin besar dan besar kecilnya perusahaan mempunyai pengaruh dalam memperoleh pinjaman. Sejalan dengan pernyataan Fauzi, dkk. (2013), yang menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung lebih mudah dalam memperoleh pinjaman karena kemampuannya dalam mengakses pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa aset bernilai lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Semakin besar ukuran perusahaan, maka akan dapat mempermudah dalam memperoleh pinjaman untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, dengan demikian operasional perusahaan akan lebih maksimal, sehingga laba yang dihasilkan juga menjadi maksimal. Hal ini tentu saja akan berdampak pada *return* saham yang juga meningkat. Jadi, semakin besar perusahaan maka jaminan berupa aset juga besar sehingga investor tidak khawatir perusahaan tidak mampu membayar utang perusahaan.

Kesimpulan dari pernyataan tersebut dapat dinyatakan bahwa, perusahaan besar lebih mudah dalam memperoleh pinjaman sehingga kebutuhan pendanaan dalam operasional perusahaan menjadi tidak terganggu. Perusahaan dapat melakukan pinjaman dari pihak ketiga, jika perusahaan ingin memenuhi dana untuk operasional perusahaan yang tidak dapat didanai perusahaan sendiri. Untuk mendapatkan pinjaman dengan mudah, maka perusahaan harus memperhatikan ukuran perusahaan atau total aset yang dimiliki. Total aset merupakan salah satu pertimbangan bagi pihak ke tiga untuk menentukan berapa jumlah pinjaman yang akan diberikan kepada perusahaan. Kebijakan utang yang baik, jika total utang yang dimiliki perusahaan berada di bawah total asetnya. Perusahaan harus menggunakan modal sendiri yang proporsinya lebih besar dari pada penggunaan utang, karena perusahaan akan diuntungkan karena pembayaran bunga yang lebih kecil sehingga resiko perusahaan juga semakin kecil (Brigham, 2011).

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah *leverage* dan profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Hasil pengujian menunjukkan sebagai berikut: *Pertama*, profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham. Semakin besar profit perusahaan, maka akan semakin besar pula *return* sahamnya. *Kedua*, *leverage* secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham. Semakin besar perusahaan menggunakan utang dalam pembiayaan perusahaan, maka *return* sahamnya akan semakin besar pula. *Ketiga*, ukuran perusahaan memperkuat hubungan profitabilitas terhadap *return* saham.

Ini berarti bahwa perusahaan yang dalam keadaan laba dan memiliki ukuran perusahaan yang besar akan dapat meningkatkan return sahamnya. *Ke empat*, ukuran perusahaan memperkuat hubungan *leverage* terhadap *return* saham. Perusahaan besar akan mendapatkan kesempatan untuk meminjam ke pihak ke tiga, karena perusahaan memiliki aset tetap yang cukup besar untuk menjamin utangnya. Utang dari pihak ke tiga sebagai sumber pembiayaan perusahaan yang dikelola dengan baik akan meningkatkan return saham perusahaan tersebut.

Implikasi dari hasil penelitian ini adalah investor akan bereaksi setelah mengetahui kinerja keuangan perusahaan, karena informasi tentang profitabilitas memiliki kandungan informasi yang digunakan untuk menilai harga saham. Manajer perusahaan yang berukuran besar hendaknya mempertimbangkan waktu yang tepat dalam mengumumkan laba perusahaan karena berdampak terhadap *return* saham perusahaan. Bagi investor, penelitian ini dapat memberikan gambaran tentang informasi yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan harga saham perusahaan untuk memperoleh *return* saham yang besar.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, Novi Sagita, Gede Adi Yuniarta, Ni Kadek Sinarwati. 2015. Pengaruh Modal Kerja, Likuiditas, Aktivitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha. Vol. 3, No. 1.*
- Arikunto, S. 2017. *Pengembangan Instrumen Penelitian dan Penilaian Program.* Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Brigham E.F. and J.F Houston. 2011. *Manajemen Keuangan.* Jakarta: Erlangga.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Ary Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol. 4, No. 2.*
- Fauzi, S. Z., Suhadak, dan Hidayat, R. R. (2016). Pengaruh Pengumuman Stock Split terhadap Likuiditas Saham dan Return Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB). Vol. 38. No. 2.* Universitas Brawijaya Malang
- Fahmi, Irham 2015. *Manajemen Investasi. Edisi 2.* Jakarta: Salemba Empat.
- Ferdinand, Augusty. 2014. *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian untuk Penulisan Skripsi, Tesis, dan Disertasi Ilmu Manajemen.* Badan Penerbit: Universitas Diponegoro
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23.* Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Handayani, Rini. 2018. Pengaruh Return on Assets (ROA), leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Tax Avoidance pada Perusahaan Perbankan yang Listing di BEI Periode Tahun 2021 – 2015. *Jurnal Akuntansi Maranatha, Vol.10, No. 1.* Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Maranatha
- Harmono. 2014. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis.* Edisi Pertama. Cetakan Ketiga. Jakarta: Bumi Aksara.
- Ibrahim, Mariaty dan Syafri Yusman. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JOM FISIP. Vol. 5, No. 1.* Fakultas. Ilmu sosial dan Ilmu Politik Universitas Riau
- Jogiyanto, Hartono. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi.* Edisi Ke Sebelas. Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Satu.* Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Mamduh, Hanafi H. dan A. Halim. 2007. *Analisis Laporan Keuangan, edisi 3.* Yogyakarta: Penerbit UPP STIM YKPN.
- Munawir, S. 2010. *Analisis laporan Keuangan.* Edisi keempat. Cetakan Ke lima Belas. Yogyakarta: Liberty
- Ngaisah. 2008. *Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2004-2006.* Badan Penerbit: Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta
- Nudiana, Rosintha dan Prijati. (2013). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Profitabilitas terhadap Return Saham pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen. Vol. 2, No. 4*
- Puspita, Ambari. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow. Investment Opportunity Set dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Dividend Payout Ratio: Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.*
- Rusdin. (2006). *Pasar Modal: Teori, Masalah, dan Kebijakan dalam Praktik.* Bandung: Alfabeta.
- Rusin. (2016). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi.*
- Simanungkalit, Minar. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Rasio Leverage Keuangan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman Terbuka di Indonesia. *Tesis.* USU. Medan
- Singapurwoko, Arif dan Muhammad Shalahuddin Mustofa El-Wahid. 2011. The Impact of Financial Leverage to Profitability Study of Non-Financial Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences. Vol. 3, No. 2*
- Singarimbun, Masri dan Sofian Effendi. 2008. *Metode Penelitian Survei.* Jakarta: LP3ES

- Soleman, Rusman. 2008. Karakteristik Perusahaan terhadap Tingkat Leverage. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 12, No. 3
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Sulaiman dan Ana Handi. 2008. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Penelitian dan Pengembangan Akuntansi*. Vol. 2 No. 2
- Supriyanto, Eko dan Falikhatun. 2008. Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Vol. 10, No. 1. P3M STIE Trisakti
- Sutrisno. 2015. *Manajemen Keuangan: Teori Konsep dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Cetakan Ketujuh. EKONISIA.Yogyakarta.
- Sutrisno. (2016). Capital Structure Determinants and Their Impact on Firm Value: Evidence From Indonesia. *Economic World*. Vol. 4, No. 4.
- Ulfa, Tsuroyya M., dan Putra Astika, I. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Financial Leverage pada Income Smoothing dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*. Vol. 20, No. 3.
- Wardana, Gentha Putri dan Dewa Gede Wirama. 2019. Perbandingan Pengaruh Laba dan Value Added pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 27 No. 2
- Wicaksono, Maheranto. 2016. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*. Vol. 3, No. 2.