

PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI PADA PERUSAHAAN KOSMETIK DAN KEPERLUAN RUMAH TANGGA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Ni Nyoman Ayu Dewi Widiastini¹, Hermanto², Siti Aisyah Hidayati³

¹Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mataram

E-mail: yayukwinaya@gmail.com

^{2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mataram

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>Keywords:</p> <p>ROE, Return Saham, DER</p> <p>How to cite:</p> <p>Widiastini, Ni Nyoman Ayu Dewi, Hermanto., Hidayati, Siti Aisyah (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Kosmetik Dan Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. <i>JMM UNRAM</i>, 8 (4), 338-348</p> <p>DOI:</p> <p>http://dx.doi.org/10.29303/jmm.v8i4.457</p> <p>Dikumpulkan : 22 Juli 2019 Direvisi : 12 Agustus 2019 Dipublikasi : 12 Agustus 2019</p>	<p>ABSTRACT</p> <p><i>This study aims to analyze the effect of profitability on stock returns with capital structure as a moderating variable in cosmetic and household needs companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The data analysis technique in this study is inferential statistics (linear regression) using MRA, with a significant level of 5 percent using the SPSS program. The results of this study indicate that ROE has a positive and significant effect on stock returns. DER is not able to moderate the effect of ROE on stock returns in cosmetic companies and household needs for the 2011-2018 period.</i></p> <p>Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan kosmetik dan keperluan rumah tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah statistik inferensial (regresi linear) menggunakan MRA, dengan level of significant 5 persen dengan menggunakan program SPSS. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. DER tidak mampu memoderasi pengaruh ROE terhadap return saham pada perusahaan kosmetik dan keperluan rumah tangga periode 2011-2018.</p> <p><i>Copyright © 2019 JMM UNRAM. All rights reserved.</i></p>

1. PENDAHULUAN

Dana dibutuhkan setiap perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya, yang dapat diperoleh dari dalam perusahaan berupa modal sendiri dan laba ditahan, dan dapat pula berasal dari luar dalam bentuk pinjaman atau hutang dari pihak lain. Selain itu, ada cara lain yang dapat ditempuh perusahaan untuk menambah dana kegiatan operasionalnya antara lain penjualan saham pada investor atau pemilik modal. Motif pemodal atau investor menanamkan dananya pada sekuritas adalah mendapatkan *return* (tingkat pengembalian) yang maksimal dengan risiko tertentu atau memperoleh *return* tertentu pada risiko yang minimal. *Return* atas pemilikan sekuritas khususnya saham dapat diperoleh dalam dua bentuk yaitu *dividen* dan *capital gain*. Dalam melakukan investasi sekuritas saham, investor akan memilih saham perusahaan mana yang akan memberikan *return* tinggi. Oleh karena itu *return* saham merupakan harapan investor.

Profitabilitas juga merupakan indikator dari keberhasilan operasional perusahaan dalam mencapai keuntungan atau laba. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE). ROE yang merupakan tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan total modal sendiri yang digunakan. Semakin tinggi ROE juga menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik dan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Jika harga saham semakin meningkat maka *return* saham juga akan meningkat. Dalam upaya meningkatkan *return* saham ini, manajemen perusahaan juga akan memperhatikan struktur modal perusahaan.

Struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Hutang atau pendanaan dari pihak luar yang dikenal dengan istilah *leverage* merupakan salah satu cara yang dilakukan perusahaan untuk menambah dana yang akan digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Sesuai dengan *EBIT-EPS Analysis* (Gitman, 2003), bila biaya bunga hutang murah, perusahaan akan lebih beruntung menggunakan sumber modal berupa hutang yang lebih banyak, yang dicerminkan oleh *debt ratio* yang makin besar, pada perolehan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) yang sama akan menghasilkan laba per saham yang lebih besar. Jika laba per saham meningkat, maka akan berdampak pada meningkatnya harga saham atau *return* saham. Sehingga, penggunaan *leverage* yang dilakukan perusahaan di satu sisi *leverage* akan mampu "mengungkit" atau meningkatkan laba perusahaan yang berdampak pada peningkatan hasil pengembalian kepada pemegang saham, namun di saat yang bersamaan *leverage* akan meningkatkan risiko keuangan (*financial risk*) karena dengan menggunakan hutang maka perusahaan harus membayar kewajiban tetap untuk membayar bunga atas hutang yang digunakan dalam mendanai perusahaan (Brigham and Houston, 2013).

Salah satu bagian dari industri yang listing di Bursa Efek Indonesia yaitu industri kosmetik dan keperluan rumah tangga. Industri kosmetik Indonesia disebut-sebut sebagai industri yang tengah berkembang pesat dalam dua tahun terakhir ini. Hingga pada kuartal I tahun 2018 Kementerian Perindustrian (Kemenperin) mencatat industri kosmetik nasional tumbuh 7,36%, meningkat dibandingkan pada 2017 yang tumbuh 6,35%.

Tabel 1. Rata-rata ROE, DER dan harga saham Perusahaan Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2018

Tahun	Rasio Keuangan / Rata-rata					
	ROE (%)	Perubahan	DER (%)	Perubahan	Harga Saham (Rp)	Perubahan
2011	33,17	-	80,01	-	5684	-
2012	38,79	16,95	72,28	(9,66)	6928	21,89
2013	32,43	(16,39)	71,23	(1,45)	8134	17,41
2014	30,28	(6,63)	78,40	10,07	10350	27,24
2015	29,14	(3,79)	84,71	8,04	9784	(5,47)
2016	28,21	(3,17)	89,72	5,92	9288	(5,07)
2017	25,52	(9,55)	95,58	6,53	12858	38,44
2018	25,01	(1,99)	80,58	(15,69)	11113	(13,57)

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat diketahui nilai rata-rata ROE pada perusahaan kosmetik dan keperluan rumah tangga selama delapan periode cenderung mengalami penurunan. Nilai rata-rata DER atau penggunaan hutang yang fluktuasi dan cenderung meningkat menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola penggunaan hutang yang menguntungkan dan hasil pengembalian atas modal dengan penggunaan hutang ini juga meningkat, seperti ditunjukkan pada tahun 2014 dan 2017 dimana dengan meningkatnya nilai rata-rata DER diikuti pula dengan meningkatnya nilai rata-rata harga saham. Akan tetapi meningkatnya nilai rata-rata DER yang berdampak pada nilai rata-rata harga saham yang cenderung menurun pada tahun 2015 dan 2016, dapat disebabkan karena lebih besar beban bunga yang harus dibayarkan dibandingkan dengan pendapatan perusahaan.

Penelitian-penelitian terdahulu terdapat perbedaan hasil penelitian antara pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang menunjukkan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian. Hal ini dapat terjadi karena adanya pengaruh selain variabel independen yang ada dalam hubungan tersebut. *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan sebagai variabel moderasi antara hubungan *Return On Equity* (ROE) terhadap *return* saham karena merupakan bagian yang menjadi perhatian investor dalam menentukan apakah akan berinvestasi atau tidak. Investor akan menilai sejauh mana perusahaan mampu menggunakan rasio DER untuk meningkatkan profitabilitas yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya (Syahyunan, 2013). Akan tetapi, penambahan modal dengan menggunakan hutang yang besar mengakibatkan laba perusahaan semakin tidak menentu dan menambah kemungkinan bahwa perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran hutangnya yang dapat mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut dan akan berdampak pada turunnya harga saham dan *return* saham.

2. KAJIAN KEPUSTAKAAN

2.1. *Signaling Theory* (Teori Sinyal)

Brigham dan Houston (2013) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. Perusahaan dengan prospek yang sangat cerah lebih memilih untuk tidak melakukan pendanaan melalui penawaran saham baru, sementara perusahaan dengan prospek yang buruk memang menyukai

pendanaan dengan ekuitas luar. Ini artinya perusahaan tersebut sebaiknya, di saat-saat normal perusahaan menggunakan lebih banyak ekuitas dan lebih sedikit hutang dibandingkan dengan yang diusulkan oleh model pertukaran manfaat pajak/biaya kebangkrutan.

2.2. Teori Pertukaran (*Trade Off Theory*)

Teori pertukaran (*trade-off theory*) adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2013). Adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang pajak membuat hutang menjadi lebih murah dibandingkan saham biasa atau preferen. Secara tidak langsung, pemerintah membayar sebagian biaya hutang, atau dengan kata lain hutang memberikan manfaat perlindungan pajak. Sebagai akibatnya, penggunaan hutang dalam jumlah yang lebih besar akan mengurangi pajak dan menyebabkan makin banyak laba operasi (EBIT) perusahaan yang mengalir kepada para investor atau pemilik perusahaan (Brigham dan Houston, 2013).

2.3. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory dikembangkan oleh Myers pada tahun 1984 yang menyatakan bahwa perusahaan menyukai laba ditahan (tersedia dalam bentuk asset lancar) sebagai sumber dana investasi. *Pecking order theory* menggambarkan sebuah tingkatan dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. Menurut Brealey, dkk (2007) dalam kerangka *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang melimpah sehingga tidak memerlukan hutang yang banyak.

2.4. *Return Saham*

Menurut Tandelilin (2001) menyatakan bahwa *return* saham adalah "Salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor untuk menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya". Adapun menurut Horne & Wachowicz (2009) mengemukakan bahwa "Pengembalian (*return*) merupakan hasil pendapatan yang diterima dari investasi ditambah perubahan harga pasar, biasanya dinyatakan sebagai persentase dari harga pasar investasi mula-mula". Berdasarkan kedua pendapat tersebut maka dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan *return* saham yaitu merupakan pengembalian hasil atau laba atas suatu surat berharga atau investasi modal yang biasanya dinyatakan dalam tingkat persentase tertentu. Dengan demikian *return* saham di sini yaitu meliputi dividen dan *capital gain* atau *capital loss*.

2.5. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu (Riyanto, 2015). Menurut Brigham dan Houston (2013) profitabilitas adalah merupakan hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan pengelolaan aktiva, selain itu untuk menunjukkan gabungan dari likuiditas pengelolaan aktiva dan pengelolaan hutang terhadap hasil-hasil operasi. Ang (1997) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas dapat diukur dari dua pendekatan yakni pendekatan penjualan dan pendekatan investasi. Ada beberapa rasio yang sering digunakan yaitu *Operating Profit Margin*, *Return on Investment*, dan *Return on Equity*.

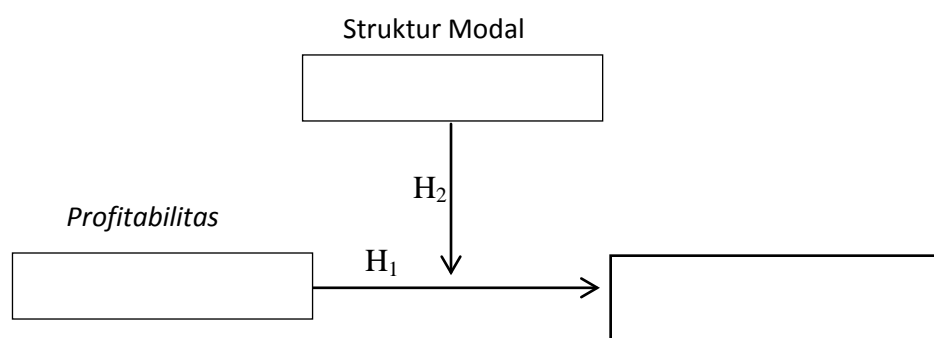
2.6. Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Salah satu pengukuran struktur modal adalah *Total Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas. Rasio ini menunjukkan sejauh mana pendanaan dari hutang yang digunakan jika dibandingkan dengan pendanaan ekuitas (Riyanto, 2015).

DER dapat digunakan sebagai sebagai variabel pemoderasi karena merupakan bagian yang menjadi perhatian investor dalam menentukan apakah akan berinvestasi atau tidak. Penelitian yang dilakukan Prawira, dkk (2013) bahwa pertumbuhan perusahaan, struktur modal dan moderasi antara pertumbuhan perusahaan dengan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Akan tetapi penelitian yang dilakukan Mulyati (2017), menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh dalam memoderasi pengaruh ROA terhadap harga saham.

Dalam menentukan struktur modal yang optimal Teori Pertukaran (*trade-off theory*) menyatakan bahwa manajer akan berusaha meningkatkan tingkat hutang sampai pada satu titik dimana nilai perlindungan pajak bunga tambahan akan benar-benar terimbangi oleh biaya masalah keuangan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Jika penambahan modal dengan menggunakan hutang begitu besar akan mengakibatkan laba perusahaan semakin tidak menentu dan menambah kemungkinan bahwa perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran hutangnya yang menjadi perhatian investor dalam menentukan apakah akan berinvestasi atau tidak. Peningkatan atau penurunan minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan akan berdampak pada peningkatan atau penurunan harga saham perusahaan dan *return* saham.

2.7. Kerangka Konseptual Penelitian



2.8. Hipotesis

H1: ROE berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan kosmetik dan keperluan rumah tangga yang terdaftar di BEI.

H2: DER yang tinggi dapat memperlemah pengaruh positif ROE terhadap *return* saham pada perusahaan kosmetik dan keperluan rumah tangga yang terdaftar di BEI.

3. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *sampel survey*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan kosmetik dan keperluan rumah tangga yang terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan yang akan menjadi sampel adalah perusahaan kosmetik dan keperluan rumah tangga yang terdaftar di IDX per 31 Desember 2018 dan mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit secara kontinyu dari tahun 2011-2018 dan memiliki data lengkap tentang variabel-variabel dalam penelitian.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis data adalah proses untuk mengolah data yang tahapan-tahapannya diuraikan sesuai prosedur analisis yang akan digunakan agar data tersebut mudah dipahami dan untuk menguji hipotesis. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif dan analisis statistik inferensial.

4.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini dilakukan untuk mengetahui gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, dan minimum dari masing-masing variabel.

4.2. Sub-heading of the discussion

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	40	-37.9804	162.0271	32.3926	52.53088
Return saham	40	-.4057	.4407	-.035418	.2261388
DER	40	.1082	2.6546	.845211	.7652659
Valid N (listwise)	40				

Tabel 2 menunjukkan bahwa rata-rata *return on equity* (ROE) yang dimiliki oleh 5 sampel perusahaan kosmetik dan keperluan rumah tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2011-2018 adalah 32,3926 persen dengan standar deviasi 52,53088. Hal ini menunjukkan besaran rata-rata total laba bersih setelah pajak terhadap modal sendiri adalah sebesar 32,39 persen. Rata-rata *return* saham selama periode penelitian 2011-2018 adalah -0,035418 dengan standar deviasi 0,2261. Hal ini menunjukkan besaran rata-rata pendapatan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil investasi di perusahaan kosmetik dan keperluan rumah tangga pada periode 2011-2018 adalah sebesar -0,04 persen. Rata-rata *debt to equity ratio* (DER) yang dimiliki oleh 5 sampel perusahaan kosmetik dan keperluan rumah tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2011-2018 adalah 0,8452 dengan standar deviasi sebesar 0,7652. Hal ini menunjukkan besaran rata-rata total hutang terhadap modal sendiri adalah 0,85.

4.3. Analisis Statistik Inferensial

Analisis ini dilakukan untuk mengetahui kesimpulan berdasarkan data sampel yang lebih sedikit menjadi kesimpulan yang lebih umum untuk sebuah populasi. Dalam analisis statistik inferensial terdapat asumsi yang perlu dipenuhi mengikuti alat analisis yang digunakan, yaitu penggunaan analisis regresi maka asumsi-asumsi data harus memenuhi asumsi analisis regresi. Statistik inferensial akan menguji hipotesis yang bertujuan untuk melihat apakah ukuran statistik yang digunakan dapat ditarik mejadi kesimpulan yang lebih luas dalam populasinya.

4.3.1 Uji Statistik t (Uji t)

Uji parsial (uji t) digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan melihat hasil output menggunakan alat bantu *software* statistik dari tabel *coefficients*.

Tabel 3. Uji t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.093	.040		-2.327	.026
	ROE	.002	.001	.413	2.718	.010
Model	R	R Square		Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	.413 ^a	.170		.147	.2088331	

Tabel 3 menunjukkan hasil uji regresi linear untuk variabel ROE terhadap *return* saham. Dengan melihat tabel tersebut maka dapat disusun persamaan regresi linear sebagai berikut:

$$Y = - 0,093 + 0,002 X$$

Nilai positif *Coefficient* pada baris ROE sebesar 0,002 menjelaskan bahwa probabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Nilai signifikan pada baris ROE sebesar 0,010 yang kurang dari 0,05 menjelaskan bahwa probabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

4.3.2 Analisis Regresi Moderasi (MRA)

Analisis Regresi Moderasi digunakan untuk menguji variabel struktur modal dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham.

Tabel 4. Uji Hipotesis Regresi Linear Moderasi

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.011	.074		-.145	.885
	ROE	-.002	.003	-.482	-.685	.498
	DER	-.132	.114	-.446	-1.157	.255
	ROE*DER	.003	.002	1.308	1.475	.150
Model	R	R Square		Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	.470 ^a	.221		.152	.2081885	

Nilai positif *Coefficient* pada baris ROE*DER sebesar 0,003 menjelaskan bahwa variabel interaksi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Nilai signifikan pada baris ROE*DER sebesar 0,150 yang lebih besar dari 0,05 menjelaskan bahwa variabel interaksi (ROE*DER) berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

Nilai adjusted R-squared yang menjelaskan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sebesar 0,152 atau 15,2 persen.

Nilai R Square yang menjelaskan interaksi variabel ROE terhadap *return* saham sebesar 0,170 dan setelah ada interaksi variabel DER sebagai pemoderasi pengaruh ROE terhadap *return* saham mengalami peningkatan menjadi 0,221 atau 22.1 persen.

4.4. Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Return On Equity (ROE) terhadap Return Saham

Hipotesis dalam penelitian ini adalah ROE berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan kosmetik dan keperluan rumah tangga yang terdaftar di BEI. Semakin tinggi ROE mencerminkan semakin optimal perusahaan menggunakan modal sendiri dalam menghasilkan dan meningkatkan laba, juga menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik. Hal tersebut akan berdampak pula pada semakin besar minat para investor untuk menginvestasikan dananya dalam saham tersebut sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan. Jika harga saham semakin meningkat maka *return* saham juga akan meningkat, maka secara teoritis, sangat dimungkinkan ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham. *Return* saham yang diterima investor bersumber dari profitabilitas yang didapatkan oleh perusahaan yang memberikan sinyal positif kepada investor, sehingga perusahaan dengan profitabilitas yang baik mampu meningkatkan harga saham yang akan berdampak pada *return* saham. Semakin tinggi rasio ini akan semakin baik. Sehingga posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

Dalam teori sinyal menyatakan bahwa profitabilitas merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Hal tersebut sejalan dengan pernyataan Gitman (2003) bahwa ROE penting karena secara signifikan terkait dengan keuntungan, pertumbuhan dan dividen perusahaan, sehingga semakin tinggi profitabilitas sebuah perusahaan, maka akan meningkatkan harga saham yang akan berdampak pula dengan meningkatnya *return* saham.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa kondisi profitabilitas perusahaan akan berdampak pada harga saham perusahaan, karena peningkatan profitabilitas juga akan meningkatkan harga saham perusahaan yang akan berdampak pada *return* saham yang akan diterima investor.

4.4.2. Pengaruh Return On Equity (ROE) terhadap Return Saham dengan Debt to Equity Ratio (DER) sebagai Variabel Pemoderasi

Hipotesis dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat memperlemah pengaruh positif *Return On Equity* (ROE) terhadap *return* saham pada perusahaan kosmetik

dan keperluan rumah tangga yang terdaftar di BEI. *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Tujuan penggunaan hutang yaitu untuk meningkatkan profitabilitas dan nilai dari suatu perusahaan sehingga perusahaan semakin menunjukkan kemajuan dari sebelum menggunakan menggunakan hutang. Hutang adalah suatu hal yang bermanfaat karena bunga merupakan pengurang pajak, tetapi hutang juga membawa serta biaya-biaya yang dikaitkan dengan kemungkinan atau kenyataan kebangkrutan. Akibat dari pihak perusahaan tidak mampu menekan biaya kebangkrutan yang disebabkan oleh hutang berdampak pada penurunan harga saham dan *return* saham suatu perusahaan. Hasil penelitian yang menunjukkan interaksi antar variabel tidak signifikan Menurut Muslim (2015) penentuan jenis variabel moderasi dengan nilai β_2 dan β_3 yang tidak signifikan menentukan jenis variabel moderasi yaitu *homologizer moderator*. Jenis variabel moderasi ini mempengaruhi kekuatan hubungan, tetapi tidak berinteraksi dengan variabel *predictor* (independen) dan tidak berhubungan secara signifikan baik dengan variabel *predictor* (independen) maupun variabel *criterion* (dependen). Dalam hal ini DER tidak berpengaruh dalam memoderasi pengaruh ROE terhadap *return* saham pada perusahaan kosmetik dan keperluan rumah tangga periode 2011-2018.

Penelitian ini menunjukkan hasil yang sama dengan teori pertukaran (*Trade of Theory*) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang akan menghemat pajak perusahaan. Ketika hutang sudah mencapai titik maksimum akan kembali mengalami penurunan karena penghematan pajak tidak mampu mengcover risiko yang ada. Dalam menentukan struktur modal yang optimal teori ini menyatakan bahwa manajer akan berusaha meningkatkan tingkat hutang sampai pada satu titik dimana nilai perlindungan pajak bunga tambahan benar-benar terimbangi oleh biaya masalah keuangan. Menggunakan hutang juga akan meningkatkan EBIT yang mengalir ke investor sehingga investor merasa diuntungkan dari investasi yang dilakukan. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan, maka akan memberikan sinyal positif bagi para investor yang berdampak pada peningkatan harga saham dan *return* saham. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, tetapi dengan adanya hutang yang cenderung meningkat menimbulkan biaya kebangkrutan menjadi tinggi sehingga menyebabkan investor tidak tertarik untuk berinvestasi karena perusahaan yang memiliki risiko hutang yang tinggi dianggap tidak mampu memaksimalkan pemanfaatan dari hutang.

Para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi karena nilai DER yang tinggi mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi (Ang, 2010). Semakin tinggi DER, laba perusahaan semakin tidak menentu dan menambah kemungkinan bahwa perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran hutangnya. Hal ini dapat memberikan sinyal negatif bagi para investor sehingga menyebabkan harga saham turun dan berdampak pula turunnya *return* saham. Namun demikian nampaknya para investor memiliki beberapa pertimbangan yaitu perusahaan membutuhkan hutang untuk memenuhi pendanaan perusahaan yang sedang tumbuh (ekspansi). Perusahaan memerlukan dana yang cukup besar untuk dapat memenuhi aktivitas operasionalnya yang tidak mungkin dapat dipenuhi oleh jumlah modal yang dimiliki perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan data penelitian dan hasil pengujian analisis statistik yang telah dilakukan, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan bahwa:

- a. Profitabilitas merupakan salah satu faktor utama yang mempengaruhi *return* saham. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return*. Hubungan positif dan signifikan berarti apabila profitabilitas meningkat, maka *return* saham akan meningkat, dan sebaliknya.
- b. Struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to equity ratio* (DER) tidak mampu dalam memoderasi pengaruh positif profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) terhadap *return* saham. DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, interaksi antara ROE dan DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, sehingga DER dapat dikatakan sebagai *homologizer moderator*. Hal ini dikarenakan penghematan pajak tidak mampu menutupi risiko yang disebabkan oleh hutang. Semakin tinggi hutang maka biaya kebangkrutan akan semakin tinggi pula sehingga menyebabkan pihak investor merasa perusahaan tidak memiliki prospek yang bagus untuk kedepannya, apabila investor memutuskan untuk berinvestasi maka akan menyebabkan kerugian untuk investor itu sendiri.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan yang telah diberikan, ada beberapa saran untuk berbagai pihak, antara lain sebagai berikut:

- a. Bagi perusahaan, diharapkan mampu memberikan informasi yang dapat meningkatkan harga saham yang akan berdampak pula pada *return* saham. diantaranya adalah kondisi profitabilitas dan struktur modal perusahaan. Perusahaan disarankan untuk lebih memperhatikan kinerjanya terutama target rasio profitabilitas yang harus dicapai oleh perusahaan setiap periodenya, karena rasio profitabilitas yang rendah atau bahkan bernilai negatif akan memberikan sinyal negatif bagi investor. Perusahaan juga sebaiknya memperhatikan struktur modal untuk digunakan dalam perbaikan kinerja perusahaan dalam mencapai nilai perusahaan yang baik bagi pihak eksternal perusahaan atau investor.
- b. Bagi investor, penelitian ini diharapkan mampu memberikan tambahan informasi sebagai bahan pertimbangan dan sumbangan pemikiran dalam pengambilan keputusan khususnya yang berkaitan dengan *return* saham. Hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat sebagai pertimbangan dalam membuat keputusan investasi. Investor hendaknya mempertimbangkan ROE dan DER dalam memperoleh *return* saham.
- c. Bagi penelitian berikutnya, perlu memperhatikan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi *return* saham. Seperti faktor makro ekonomi yaitu tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non ekonomi antara lain kondisi sosial dan politik, keamanan, dan faktor lainnya.

Setelah melakukan pengujian dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) maka peneliti tidak mampu menjelaskan pengaruh dari DER dalam memoderasi pengaruh ROE terhadap *return* saham. Sehingga untuk arah penelitian ke depan diharapkan pada variabel yang sama disarankan menggunakan sektor yang lain yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga hasil penelitian mungkin berbeda pada perusahaan - perusahaan sektor yang lain. Penelitian ini terbatas pada variabel profitabilitas, *return* saham, dan struktur modal. Sedangkan masih ada variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi *return* saham. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk dapat mengkaji dan memperluas cakupan penelitiannya baik dari sisi variabel maupun proksi yang digunakan. Penelitian

ini hanya menguji analisis regresi linear moderasi dengan menggunakan MRA (*Moderated Regression Analysis*) menggunakan program SPSS. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan (GRET) (*Gnu Regression, Econometric, and Time-series Library*) dan program lain seperti *e-Views* dan lain sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. (2010). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia 7th Edition*. Jakarta: Media Soft Indonesia.
- Brealey, e. a. (2007). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gitman, L. (2003). *Principles of Manajerial Finance 10th Edition, World Student Edition*. United States: Addison Wealey.
- Home, J. C., & Jr., J. M. (2009). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. (Edisi Ke 11 ed., Vol. Buku Satu). Jakarta: Salemba Empat.
- Mulyati. (2017). *Pengaruh Return On Asets Terhadap Harga Saham Dengan Devidend Payout Ratio dan Debt To Equity Ratio Sebagai Variabel Pemoderasi*. Mataram: Tesis.
- Muslim, A. (n.d.). *Pengaruh Return On Asset terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio dengan Moderasi Good Corporate Governance (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013)*.
- Myers, S., & Majluf, N. (1984). *Corporate Financing and Investment Decisions When Firm Have Information That Investors Do Not Have*. *Journal of Financial Economics*.
- Prawira, M., Yulistia, R., & Ethika. (2013). *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Harga Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Bung Hatta*.
- Riyanto, B. (2015). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE- Yogyakarta.
- Syahyunan. (2013). *Manajemen Keuangan 1: Perencanaan, Analisis dan Pengendalian Keuangan*. Medan Sumatera Utara: USU Press.
- Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.