



## Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Leverage Terhadap Return Saham

*Company Size Moderates the Relationship of Leverage to Stock Returns*

Agus Wahyudi<sup>1\*</sup>

### Info:

Received:  
17 Jul 2023  
Review:  
19 Aug 2023  
Accepted:  
12 Nov 2023  
Online:  
31 Dec 2023

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh leverage terhadap return saham dan menguji apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap return saham pada perusahaan Badan Usaha Milih Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif dengan menggunakan pendekatan asosiatif. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 22 perusahaan. Adapun teknik penyampelan menggunakan purposive sampling, total sampel yakni 16 perusahaan sehingga total observasi sebanyak 48. Adapun hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap return saham. Kemudian adanya ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap return saham pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Sebanyak 22,6% variabel return saham dapat dijelaskan oleh variabel leverage dan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi hubungan leverage dan return saham.

**Kata Kunci:** Return Saham, Leverage, Ukuran Perusahaan.

### Abstract

*This study aims to examine the effect of leverage on stock returns and test whether company size is able to moderate the effect of leverage on stock returns in state-owned enterprises listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020. This research is a quantitative descriptive study using an associative approach. The population in this study amounted to 22 companies. As for the sampling technique using purposive sampling, the total sample is 16 companies so that the total observations are 48. The results of the study show that leverage has no effect on stock returns. Then the size of the company is unable to moderate the effect of leverage on stock returns in State-Owned Enterprises listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020. As much as 22.6% of the stock return variable can be explained by the leverage and company size variables as a moderator of the relationship between leverage and stock returns.*

**Keywords:** Stock Return, Leverage, Company Size

**JEL Codes:**

### How to cite:

“Wahyudi, A. (2023). Ukuran Perusahaan dalam Memoderai Leverage Terhadap Return Saham. *Master: Jurnal Manajemen Strategik Kewirausahaan*, 3 (2), 193 - 198, <https://doi.org/10.37366/master.v3i2.958>”

<sup>1</sup> “Poltekel Bajo”; [aguswahyudi@poltekeelbajo.ac.id](mailto:aguswahyudi@poltekeelbajo.ac.id)

\*) Correspondence

## Pendahuluan

Pasar modal memiliki peran yang begitu besar dalam mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan, terutama bagi perusahaan yang membutuhkan dana jangka panjang dalam membiayai aktivitas operasional perusahaan. Dalam memenuhi kebutuhan tersebut, pasar modal dapat menjadi tempat bertemunya perusahaan yang mencari dana dan investor yang ingin menyalurkan dana yang dimiliki. Perusahaan akan berlomba-lomba dalam memperdagangkan saham mereka di pasar modal. Hal ini dibuktikan dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) guna menjual saham kepada para investor. Baik perusahaan maupun investor sama-sama memperoleh keuntungan masing-masing. Di mana perusahaan akan mendapatkan dana bagi kelangsungan operasional perusahaan dan berkesempatan mengembangkan perusahaannya. Sedangkan investor akan mendapatkan keuntungan dari yang diinvestasikan yang disebut *return* saham (Setiyono dan Amanah, 2016).

Investor yang menginvestasikan dananya pasti memiliki ekspektasi dalam memperoleh *return* sebesar-besarnya dengan mempertimbangkan risiko atas investasi tersebut. Untuk itu investor perlu memahami kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan tersebut salah satunya dapat dilihat dari rasio *leverage* yakni kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, atau dengan kata lain mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang. Dalam penelitian ini *leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini digunakan dalam menilai hutang dengan seluruh ekuitas serta kemampuan memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan. Di mana Investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki DER yang tinggi, hal ini dikarenakan nilai DER yang tinggi mencerminkan risiko yang relatif tinggi (Putra dan Dana, 2016).

Para investor juga perlu mempertimbangkan ukuran perusahaan, di mana ukuran perusahaan merupakan klasifikasi besar kecilnya perusahaan berdasarkan total asset. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula kebutuhan pendanaannya. Dengan demikian semakin besar ukuran perusahaan akan mencerminkan pula semakin besar kemampuan perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya pada masa yang akan datang. 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 (Ma'roef, *et al*, 2022).

## Metodologi

Jenis penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif dengan pendekatan asosiatif yang bertujuan untuk mengetahui hubungan dari dua atau lebih variabel independen. Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini yakni variabel independen yakni *leverage*, variabel independen yakni *return* saham, dan variabel moderasi yakni ukuran perusahaan. Adapun jenis data yang digunakan yakni data sekunder yang diperoleh dari [idx.co.id](http://idx.co.id) dan web perusahaan. Data tersebut bersumber dari laporan

keuangan auditan perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) tahun 2018-2020 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

Adapun populasi dalam penelitian ini yakni seluruh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 22 perusahaan. Adapun teknik penyampelan menggunakan *purposive sampling*. Sehingga ditemukan 16 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini, dengan total observasi sebanyak 48. Adapun alat ukur dari setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 1. Alat Ukur Dari Setiap Variabel

No.	Variabel	Alat Ukur
1	Return Saham (Putra dan Dana, 2016)	$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$
2	Leverage (Kasmir, 2012)	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$
3	Ukuran Perusahaan (Ma'roef, <i>et al</i> , 2022).	$Size = Ln \text{ Total Aset}$

Sumber: Beberapa Peneliti Terdahulu (2022)

Untuk menganalisis data dalam penelitian ini, peneliti menggunakan persamaan regresi linier dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$RS = \alpha + \beta_1 \times LV + \beta_2 \times LV \times UP + e \dots\dots\dots 1)$$

Keterangan:

- RS : Return Saham
- A : Konstanta
- $\beta_1 - \beta_2$  : Koefisien Regresi
- LV : Leverage
- UP : Ukuran Perusahaan
- e : Error

## Hasil

### Statistik Deskriptif

Tabel 2 memperlihatkan bahwa variabel *return* saham memiliki nilai minimum -0,75 ini berada pada PT Semen Baturaja (Persero) Tbk tahun 2019, kemudian nilai maksimum mencapai 1,42, ini berada pada PT Semen Baturaja (Persero) Tbk tahun 2020 dengan rata-rata 0,0100 dan standar deviasi mencapai 0,36540. Kemudian variabel *leverage* memiliki nilai minimum 0,42 ini berada pada PT Bukit Asam (Persero) Tbk tahun 2019 dan 2020, kemudian nilai maksimum mencapai 16,08, ini berada pada PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk tahun 2020 dengan rata-rata 2,9946 dan standar deviasi mencapai 3,22803. Variabel terakhir yakni ukuran perusahaan memiliki nilai minimum 5,31 ini berada pada PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk tahun 2018, kemudian nilai maksimum mencapai 13,75, ini berada pada PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk tahun 2019 dengan rata-rata 9,6531 dan standar deviasi mencapai 2,39371.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return Saham	-0,75	1,42	0,0100	0,36540
Leverage	0,42	16,08	2,9946	3,22803
Ukuran Perusahaan	5,31	13,75	9,6531	2,39371

Sumber: Hasil Olahan SPSS (2022)

### Uji Determinasi

Tabel 3 menunjukkan bahwa sebanyak 22,6% variabel *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel leverage dan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi hubungan leverage dan return saham. Sisanya sebanyak 77,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

Tabel 3. Hasil Uji Determinasi

Keterangan	Nilai
<i>Adjusted R Square</i>	0,226

Sumber: Hasil Olahan SPSS (2022)

### Uji Keseuaian Model

Tabel 4 menunjukkan hasil pengujian dengan nilai Sig. Secara serentak seluruh variabel yang digunakan oleh peneliti berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan signifikan kurang dari 0,05.

Tabel 4. Hasil Uji Kesesuaian Model

Keterangan	Nilai
Nilai Signifikansi	0,044

Sumber: Hasil Olahan SPSS (2022)

### Uji t

Tabel 5 memperlihatkan bahwa variabel leverage tidak berpengaruh terhadap return saham dikarenakan nilai signifikansi lebih dari 0,05 atau 5%. Begitu juga ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan leverage dan return saham.

Tabel 5. Hasil Uji t

Variabel	t Hitung	t Tabel	Signifikansi	Keputusan
Levarega	1,319	1,7396	0,460	Tidak Berpengaruh
Ukuran Perusahaan Memoderasi Leverage terhadap Return Saham	-1,057	1,7396	0,305	Tidak Berpengaruh

Sumber: Hasil Olahan SPSS (2022)

## Analisis Persamaan Regresi Linier Berganda

Berikut persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini.

$$RS = 0,523 + 0,137LV - 0,023LV \times UP + E \dots\dots\dots 2)$$

Keterangan

RS : *Return Saham*

LE : *Leverage*

UP : *Ukuran Perusahaan*

E : *Error*

Koefisien regresi variabel leverage bertanda positif sebesar 0,137. Hal ini menunjukkan bahwa variabel leverage berhubungan positif dengan *return* saham. Jika nilai leverage ditingkatkan 1 satuan maka *return* saham akan naik sebesar 0,137. Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan memoderasi hubungan leverage dengan *return* saham bertanda negatif sebesar -0,023. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan sebagai pemoderasi berhubungan negatif dengan leverage dan *return* saham. Jika nilai ukuran perusahaan ditingkatkan 1 satuan maka leverage dan *return* saham akan menurun sebesar 0,023.

## Pembahasan

### Hubungan Leverage Dengan Return Saham

Berdasarkan uji hipotesis maka dapat disimpulkan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari, *et al* (2016), bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini juga selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fitri (2017). Adanya leverage yang diproksikan dengan DER yang terlalu tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena dengan tingkat utang yang semakin tinggi berarti beban bunga perusahaan akan semakin besar dan akan mengurangi keuntungan. Dengan tingkat utang yang tinggi dan dibebankan kepada pemegang saham, tentu akan meningkatkan risiko investasi kepada pemegang saham.

Begitu juga dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Syahbani, *et al*, (2018); Puspitasari dan Mildawati (2017), adanya DER yang tinggi mencerminkan tingginya hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Meningkatnya utang menunjukkan sumber modal perusahaan tergantung pada pihak luar (kreditur). Adanya DER yang semakin besar mengakibatkan semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak luar, baik berupa pokok maupun bunga pinjaman sehingga mengurangi minat investor. Menurunnya minat investor yang ingin berinvestasi di perusahaan tersebut berdampak pada harga saham yang rendah. Sehingga *return* saham perusahaan juga rendah.

### Ukuran Perusahaan Memoderasi Hubungan Leverage Dengan Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ma'roef, *et al* (2022); Purwitajati dan Putra (2016) ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan leverage dengan *return* saham. Di mana semakin besar perusahaan, dampak DER dalam meningkatkan *return* semakin melemah. Hal tersebut dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan maka risiko yang diperoleh

akan menurun dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan return akan menurun seiring penurunan dari tingkat risiko.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap return saham. Kemudian adanya ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap return saham pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.

Berdasarkan nilai adjusted r square, di mana sebanyak 22,6% variabel *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel leverage dan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi hubungan leverage dan return saham. Sisanya sebanyak 77,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini. Sehingga peneliti selanjutnya dapat menambah variabel lain. Kemudian dikarenakan dalam penelitian ini variabel ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan leverage terhadap return saham, maka peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel lain.

## Daftar Pustaka

- Mulyant Fitri, R. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi Asia*, 11(2), 32-37.
- Kasmir. (2012). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Lestari, K., Andini, R., & Oemar, A. (2016). Analisis Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Aktivitas, Ukuran Perusahaan dan Penilaian Pasar terhadap Return Saham (Pada Perusahaan Real Estate Dan Property di BEI) Periode Tahun 2009-2014. *Journal Of Accounting*, 2(2).
- Ma'roef, M., Winarni, Y., & Poernamawatie, F. (2022). Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham. *e-Repository Dosen Universitas Gajayana Malang*.
- Purwitajati, E., & Putra, I. M. P. D. (2016). Pengaruh Debt To Equity Ratio pada Return Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(2), 1086-1114.
- Puspitasari, Y., & Mildawati, T. (2017). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(11).
- Putra, I. M. G. D., & Dana, I. M. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham Perusahaan Farmasi di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(11), 6825-6850.
- Setiyono, E., & Amanah, L. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5(5), 1-17.
- Sutriani, A. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap Return Saham dengan Nilai Tukar sebagai Variabel Moderasi Pada Saham LQ-45. *Journal of Business and Banking*, 4(1), 67-80.
- Syahbani, D. I., Murni, Y., & SN, H. F. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage dan profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Makanan dan Minuman. *Program Studi Pendidikan Ekonomi*, 7(1), 1-6.