

**PENGARUH PERTUMBUHAN ASET DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN
TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN RETURN ON ASETS (ROA)
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2015-2016**

Yustina Angela Manul

Email :etynangela@yahoo.co.id

Abdul Halim

Sulistyo

Program Studi Akuntansi, Universitas Kanjuruhan, Malang

ABSTRACT

Investment is one of the important means in improving the ability to collect and maintain wealth. One of the investment options that can be done is through stock investment in the capital market. Investor's expectation in investing is getting the profit level termed with stock return. Return is the goal of the investor to invest in the capital market. Investors perform various ways in order to get the desired return desired, by doing their own analysis on the trading behavior of a stock, or by using the means already provided from analysts in the capital market. The information that can be used as a benchmark of stock returns of companies studied is ROA, asset growth, and sales growth. This study aims to determine the effect of asset growth and sales growth on Stock Return through Return On Asets (ROA) on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2015-2016. This study using Simple random sampling is used to get the number of samples. Based on the technique, 36 companies were obtained as samples. Path analysis technique used in this research with the result that the higher level of ROA, asset growth, and sales growth hence the higher stock return also.

Keywords : asset growth, sales growth, stock return, return on asets (ROA)

ABSTRAK

Investasi adalah salah satu sarana penting dalam meningkatkan kemampuan mengumpulkan dan mempertahankan kekayaan. Salah satu opsi investasi yang bisa dilakukan adalah melalui investasi saham di pasar modal. Ekspektasi investor dalam berinvestasi adalah mendapatkan tingkat keuntungan yang disebut dengan pengembalian saham. Return adalah tujuan investor untuk berinvestasi di pasar modal. Investor melakukan berbagai cara untuk mendapatkan hasil yang diinginkan, dengan melakukan analisis sendiri tentang perilaku perdagangan saham, atau dengan menggunakan cara yang sudah disediakan dari analis di pasar modal. Informasi yang dapat digunakan sebagai tolok ukur pengembalian saham perusahaan yang diteliti adalah ROA, pertumbuhan aset, dan pertumbuhan penjualan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan aset dan pertumbuhan penjualan terhadap Return Saham melalui Return On Returns (ROA) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2016. Penelitian ini menggunakan Simple random sampling yang digunakan untuk mendapatkan jumlah sampel. Berdasarkan teknik, 36 perusahaan diperoleh sebagai sampel. Teknik analisis jalur digunakan dalam penelitian ini dengan hasil bahwa semakin tinggi tingkat ROA, pertumbuhan aset, dan pertumbuhan penjualan maka semakin tinggi pula return saham.

Kata kunci: pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, pengembalian saham, pengembalian aset (ROA)

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Investasi merupakan salah satu sarana penting dalam meningkatkan kemampuan untuk mengumpulkan dan menjaga kekayaan. Investasi dapat diartikan sebagai komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Pihak-pihak yang melakukan investasi disebut investor (Salim, 2010:223). Ekspektasi investor dalam berinvestasi saham selain menjadi pemilik suatu perusahaan dengan proporsional kepemilikan tertentu, saham yang ditanamkan tersebut diharapkan mampu memberikan tingkat pengembalian atau *return* tertentu (Kristiana & Sriwidodo, 2012).

Sebagian besar investor mempunyai alasan utama berinvestasi yaitu memperoleh keuntungan investasi dalam bentuk *return* saham. *Return* adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi dalam periode tertentu (Jogiyanto, 2010:98). Sementara itu, Halim (2015:43) menjelaskan bahwa *return* adalah imbalan yang diperoleh dari investasi. Apabila investor berinvestasi dalam saham, maka tingkat keuntungan yang diperolehnya diistilahkan dengan *return* saham.

ROA merupakan ukuran tentang efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*return*) dengan memanfaatkan asset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Kasmir (2012:202), semakin tinggi nilai ROA maka kinerja perusahaan dianggap semakin baik dan demikian pula sebaliknya. Meningkatnya ROA berarti perusahaan dianggap mampu menghasilkan laba perusahaan yang tinggi dan sebagai dampaknya harga saham perusahaan meningkat. Terjadinya peningkatan harga saham berakibat pula pada peningkatan *return* saham perusahaan yang diterima pemegang saham. Setiap perusahaan berusaha agar nilai ROA mereka tinggi. Semakin besar nilai ROA itu berarti bahwa semakin baik perusahaan menggunakan asetnya untuk mendapatkan laba (Arista, 2012).

Pertumbuhan asset adalah dampak atas arus dana perusahaan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha (Helfert, 2010). Pertumbuhan asset diharapkan dapat memberikan dampak yang positif terhadap pihak luar seperti adanya suatu kesempatan untuk meminjamkan dananya di perusahaan tersebut. Prospek perusahaan yang tumbuh bagi pihak luar merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena dana yang dipinjamkan diharapkan dapat memberikan *return* yang tinggi.

Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industry. Presentase penjualan adalah suatu metode perencanaan keuangan, yang mana semua akun dalam laporan keuangan perusahaan berubah tergantung pada prediksi tingkat penjualan perusahaan (Sudana, 2011:57).

KAJIAN TEORI

Saham

Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (*stock*). Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:5), saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

Return saham

Return saham merupakan pendapatan atau hasil yang diperoleh dari investasi yang dilakukan oleh investor. Jogiyanto (2014) *return* merupakan hasil yang diperoleh investor dari investasi. *Return* (*kembali*) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya.

Asset

Asset adalah kekayaan (sumber daya) yang dimiliki oleh entitas bisnis yang bias diukur secara jelas menggunakan satuan uang serta system pengurutannya berdasar pada seberapa cepat perubahannya dikonversi menjadi satuan uang kas.

Return On Aseets (ROA)

ROA merupakan salah satu rasio profatibilitas, dimana rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan menghasilkan laba. Sebab tujuan utama dari perusahaan adalah ingin mendapatkan laba disamping itu laba juga akan menjadi pertimbangan investor untuk melakukan investasi.

Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan aset menurut Halim (2008:42) adalah perubahan atau tingkat pertumbuhan tahunan dari total aset. Menurut Satalaksana (2011) aset growth adalah pertumbuhan total aktiva lancar yang ditambah dengan pertumbuhan total aset tidak lancar. Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva yang dapat diharapkan untuk dicairkan atau ditukarkan menjadi uang tunai, dijual atau dikonsumsi dalam periode berikutnya (paling lama satu tahun dalam perputaran kegiatan perusahaan yang normal).

Pertumbuhan Penjualan

Aktivitas penjualan merupakan pendapatan utama perusahaan karena jika aktivitas penjualan produk maupun jasa tidak dikelola dengan baik maka secara langsung, dapat merugikan perusahaan. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang.

Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Return Saham

Perusahaan berharap mampu mempertahankan kelangsungan hidup usahanya (*going concern*) dan membuat aktivitas perusahaan menjadi lebih baik dengan jangka waktu yang lama. Semakin besar hasil operasional perusahaan maka semakin besar kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan tersebut. Maka proporsi hutang akan semakin lebih besar dibandingkan modal sendiri. Begitu juga dengan resiko dan return saham yang diharapkan investor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan tersebut.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Return Saham

Ramalan penjualan yang tepat sangatlah diperlukan, agar perusahaan dapat mempersiapkan segala sesuatu yang diperlukan untuk proses produksi. Dengan menggunakan rasio pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat mengetahui trend penjualan dari produknya dari tahun ke tahun. Penjualan harus dapat menutupi biaya sehingga dapat meningkatkan keuntungan maka perusahaan dapat menentukan langkah yang akan diambil untuk mengantisipasi kemungkinan naik atau turunnya penjualan pada tahun yang akan datang.

Bila penjualan ditingkatkan, maka asetpun harus ditambah sedangkan disisi lain, jika perusahaan tahu dengan pasti permintaan penjualannya dimasa datang, hasil dari tagihan piutangnya, serta jadwal produknya, perusahaan akan dapat mengatur jadwal jatuh tempo hutangnya agar sesuai arus kas bersih dimasa mendatang.

Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap ROA

Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aset perusahaan yang akan mempengaruhi ROA perusahaan yang meyakini bahwa presentase perubahan total aset merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur growth perusahaan (Putrakrisnanda, 2009). Ukuran yang digunakan adalah dengan menghitung proporsi kenaikan atau penurunan aset.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Return On Aseets (ROA)

Perusahaan manufaktur tidak akan berjalan tanpa adanya system penjualan yang baik. Penjualan merupakan ujung tombak dari dari sebuah perusahaan. Penjualan memiliki pengaruh yang strategis bagi sebuah perusahaan, karena penjualan dilakukan harus didukung dengan harta atau aktiva dan bila penjualan ditingkatkan maka aktivapun harus ditambah (Wetson dan Brigham, 2007). Dengan mengetahui penjualan dari tahun sebelumnya, perusahaan dapat menoptimalkan sumber daya yang ada. Pertumbuhan penjualan memiliki peranan yang penting dalam manajemen modal kerja. Dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat memprediksi seberapa ROA yang akan didapatkan.

Pengaruh Return On Aseets(ROA) terhadap Return Saham

ROA merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset yang telah dimiliki. Menurut Hanafi dalam bukunya manajemen keuangan (2008) pengertian ROA adalah mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Laba yang tinggi akan menarik minat investor untuk melakukan investasi sebab perusahaan memiliki kemampuan untuk memberikan pengembalian dengan tingkat yang tinggi. Setiap perusahaan tentunya menginginkan nilai ROA yang tinggi, oleh sebab itu perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan

nilai ROA. Semakin tinggi ROA suatu perusahaan akan semakin menarik minat investor untuk menanamkan modal yang dimiliki.

1. Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Return Saham melalui ROA

Pertumbuhan aset adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai presentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya (Insiroh, 2014).

ROA digunakan untuk mengukur seberapa efektif suatu perusahaan menggunakan aset yang dimiliki guna menghasilkan keuntungan atau laba dari hasil penjualan bersih. Menurut Hanafi dalam bukunya manajemen keuangan (2008) pengertian ROA adalah mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Laba yang tinggi akan menarik minat investor untuk melakukan investasi sebab perusahaan memiliki kemampuan untuk memberikan pengembalian dengan tingkat yang tinggi. Setiap perusahaan tentunya menginginkan nilai ROA yang tinggi, oleh sebab itu perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan nilai ROA. Semakin tinggi nilai ROA suatu perusahaan maka akan semakin menarik minat investor untuk menanamkan modal yang dimiliki.

Dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh terhadap *return* saham melalui ROA.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Return Saham Melalui ROA

Ramalan penjualan yang tepat sangatlah diperlukan, agar perusahaan dapat mempersiapkan segala sesuatu yang diperlukan untuk proses produksi. Dengan menggunakan rasio pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat mengetahui trend penjualan dari produknya dari tahun ke tahun. Brigham dan Houston (2006) menyebutkan bahwa penjualan harus dapat menutupi biaya sehingga dapat meningkatkan keuntungan maka perusahaan dapat menentukan langkah yang akan diambil untuk mengantisipasi kemungkinan naik atau turunnya penjualan pada tahun yang akan datang. Bila penjualan ditingkatkan, maka aktivapun harus ditambah sedangkan disisi lain, jika perusahaan tahu dengan pasti permintaan penjualannya dimasa mendatang, hasil dari tagihan piutangnya, serta jadwal produknya, perusahaan akan dapat mengatur jadwal jatuh tempo utangnya agar sesuai dengan arus kas bersih dimasa mendatang. Akibatnya, laba akan dapat dimaksimalkan. (Horne dan Wachowicz, 2009). Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fabozzi (2009:881), dan Elfianto (2009) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap ROA.

ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dan keseluruhan dana yang diinvestasikan dalam aktiva untuk menghasilkan laba. ROA dapat digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktivitya untuk menghasilkan laba. Setiap perusahaan menginginkan tingkat ROA yang tinggi. Semakin tinggi nilai ROA suatu perusahaan akan semakin menarik minat investor untuk menanamkan modal yang dimiliki. Oleh karena itu, permintaan akan saham perusahaan akan meningkat sehingga harga sahampun akan ikut meningkat. Dengan meningkatnya harga saham suatu perusahaan juga akan mempengaruhi *return* saham perusahaan tersebut juga akan mengalami kenaikan. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang telah dilakukan Syahib Natarsyah (2010), Elfianto (2009), Susanti (2015), dan Nugroho (2009) yang menyatakan bahwa ada pengaruh positif antara variable ROA dengan variable *return* saham. Jadi, dari penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap *return* saham melalui *return on asects*.

HIPOTESIS

Dengan mengacu pada beberapa teori yang telah diuraikan diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

- H1: pertumbuhan aset berpengaruh terhadap return saham
- H2: pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap return saham
- H3: pertumbuhan aset berpengaruh terhadap ROA
- H4: pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap ROA
- H5: ROA berpengaruh terhadap return saham
- H6: pertumbuhan aset berpengaruh terhadap return saham melalui ROA
- H7: Pertumbuhan penjualan terhadap return saham melalui ROA

METODE PENELITIAN

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2012). Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2012).

Sampel sebanyak 36 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2016 diambil dengan cara menggunakan simple random sampling.

Definisi Operasional Variabel

a. Variabel Dependen (Z)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham disimbolkan dengan “Z”, dimana *return* saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam presentase dari modal awal investasi. Variabel *return* saham diukur dengan mengacu pada Jogiyanto (2010) adalah sebagai berikut :

$$RS = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Dimana :

P_t = Harga Saham Sekarang

P_{t-1} = Harga Saham Periode Sebelumnya

b. Variabel Independen

1) Pertumbuhan Aset

Merupakan perubahan aset perusahaan yang diukur berdasarkan perbandingan antara total aset periode sekarang (t) terhadap total aset periode sebelumnya (t - 1), maka untuk mengukur tingkat pertumbuhan aset merujuk pada Fred dan Thomas (2008) dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$AG = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

Total Aset t = Total Aset Sekarang

Total Aset_{t-1} = Total Aset Sebelumnya

2) Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan (*growth*) memiliki peranan yang penting dalam manajemen modal kerja. Dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat memprediksi seberapa besar profit yang akan didapatkan. Untuk mengukur pertumbuhan penjualan, digunakan rumus: Selviana (2016)

$$\text{pertumbuhan penjualan} = \frac{\text{sales}_t - \text{sales}_{t-1}}{\text{sales}_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

sales_t = penjualan tahun sekarang

sales_{t-1} = penjualan tahun sebelumnya

c. Variabel Intervening

Variabel *intervening* adalah variabel yang secara teori mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan dependen menjadi hubungan tidak langsung dan tidak dapat diamati secara langsung. Variabel *intervening* dalam penelitian ini adalah *Return On Aseets* (ROA).

ROA dapat dirumuskan sebagai berikut :

Abdul Halim (2015) :

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

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengujian Hipotesis

1. HASIL ANALISIS JALUR X1, X2 KE Y DAN HASIL ASUMSI KLASIK

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Uji multikolinieritas dilihat dari *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)* (Gozhali, 2011). Jika terjadi korelasi, maka terdapat problem multikolinieritas (*multiko*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Deteksi ada atau tidaknya multikolinieritas didalam regresi dapat dilihat dari besaran *VIF (Variance Inflation Factor)*. Regresi bebas dari multikolinieritas jika nilai $VIF \leq 10$ (Gozhali, 2011). Uji multikolinieritas menggunakan pendekatan *VIF (Variance Inflation Factor)*, tabel tersebut nampak bahwa nilai VIF variabel X1 = 1.091 dan variabel X2 = 1.091 menunjukkan lebih kecil 10. Dengan demikian dapat dinyatakan tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel 1 hasil uji multikolinieritas

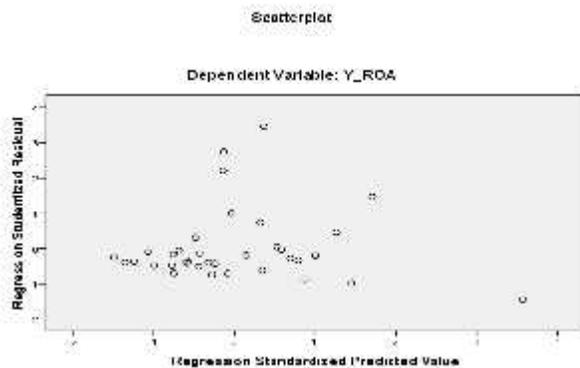
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.571	.021		3.308	.002		
X1_PA	.456	.071	.674	2.781	.014	.917	1.091
X2_PP	.325	.012	.454	2.228	.032	.917	1.091

a. Dependent Variable: Y_ROA

Selanjutnya, uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residu satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas dilakukan dengan metode Scatterplot. Jika grafik plot menunjukkan tidak beraturan maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika ditemukan pola bergelombang, melebar, kemudian menyempit maka telah terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011). Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan pendekatan *scatterplot*, pada tabel tersebut nampak bahwa gambar scatterplot tidak beraturan atau tidak membentuk suatu pola atau gambar tertentu. Dengan demikian dapat dinyatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 2 Hasil Uji Heteroskedastisitas



Uji autokorelasi, bertujuan untuk mengetahui hubungan yang kuat baik positif maupun negatif atau tidak ada hubungan antar data yang ada pada variabel-variabel penelitian dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah yang tidak mengandung masalah autokorelasi (Gozhali, 2011). Pengujian adanya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson (DW)* Test. Ukuran pengambilan keputusan menurut Firdaus (2010) adalah jika nilai *DW* berada diantara 1,55-2,466. Hasil uji autokorelasi menggunakan pendekatan *Durbin Watson*, hasilnya disajikan pada lampiran 1. Pada lampiran tersebut terlihat bahwa nilainya sebesar 2,234 terletak diantara 1,55-2,466. Dengan demikian dapat dinyatakan tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 3 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted Square	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.535 ^a	.528	.534		.10237	2.234

a. Predictors: (Constant), X2_PP, X1_PA

b. Dependent Variable: Y_ROA

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah didalam model regresi variabel independen dan variabel dependen keduanya mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Konsep dasar dari uji normalitas *kolmogrovsmirnov* adalah dengan membandingkan distribusi data (yang akan diuji normalitasnya) dengan distribusi normal baku. Penerapan pada uji *kolmogrov smirnov* adalah bahwa jika signifikansi diatas 0,05 berarti data yang akan diuji tersebut normal. Hasil uji normalitas

menggunakan pendekatan *kolmogrov-smirnov*, hasilnya disajikan pada lampiran 1. Pada lampiran tersebut nampak bahwa nilai *asyp. Sig (2 tailed)* sebesar 0,588 melebihi 0,05 (alpa 5%).

Dengan demikian dapat dinyatakan data variabel pengganggu mempunyai distribusi normal.

Tabel 4 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Predicted Value
N		36
Normal Parameters ^a	Mean	.0800556
	Std. Deviation	.01351729
Most Extreme Differences	Absolute	.129
	Positive	.129
	Negative	-.080
Kolmogorov-Smirnov Z		.774
Asymp. Sig. (2-tailed)		.588

2. HASIL ANALISIS JALUR X1, X2, Y KE Z DAN HASIL ASUMSI KLASIK

Seperti yang dijelaskan pada tabel 1 mengenai uji multikolinieritas yang bertujuan untuk menguji apakah model ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Uji multikolinieritas dilihat dari *Tolerance and Variance Inflation Factor (VIF)* (Gozhali, 2011). Jika terjadi korelasi, maka terdapat problem multikolinieritas (*multiko*). Pada penelitian ini terlihat bahwa hasil uji multikolinieritas menggunakan pendekatan *VIF (Varaince Inflation Factor)*, nampak bahwa nilai VIF variabel X1 = 1,111, variabel X2 = 1,093, dan variabel Y = 1,018 menunjukkan lebih kecil 10. Dengan demikian dapat dinyatakan tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel 5 Hasil Uji Multikolinieritas

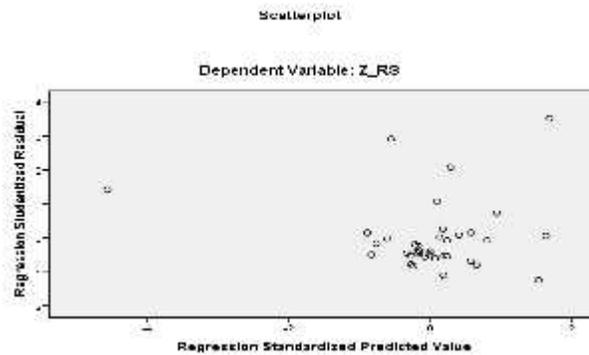
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.731	.478		1.529	.136		
	X1_PA	.104	1.384	.051	2.292	.032	.900	1.111
	X2_PP	.180	2.155	.035	2.194	.026	.915	1.093
	Y_ROA	.624	1.355	.310	2.732	.013	.982	1.018

a. Dependent Variable: Z_RS

Selanjutnya, uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residu satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas dilakukan dengan metode scatterplot. Jika grafik plot menunjukkan tidak beraturan maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika ditemukan pola bergelombang, melebar, kemudian menyempit maka telah terjadi heteroskedastisitas (Gozhali, 2011). Pada penelitian ini hasil uji heteroskedastisitas menggunakan pendekatan *scatterplot* tidak beraturan atau tidak membentuk suatu pola atau gambar tertentu. Dengan demikian dapat dinyatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas



Uji autokorelasi, bertujuan untuk mengetahui hubungan yang kuat baik positif maupun negatif atau tidak ada hubungan antar data yang ada pada variabel variabel penelitian dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah yang tidak mengandung masalah autokorelasi (Gozhali, 2011). Pengujian adanya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson (DW)Test*. Ukuran pengambilan keputusan menurut Firdaus (2010) adalah jika nilai *DW* berada diantara 1,55-2,466. Pada penelitian ini hasil uji autokorelasi menggunakan pendekatan *Durbin Watson*, nampak bahwa nilainya sebesar 2,366 terletak diantara 1,55-2,466. Dengan demikian dapat dinyatakan tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 7 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted Square	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.550 ^a	.560	.544		1.97314	2.366

a. Predictors: (Constant), Y_ROA, X2_PP, X1_PA

b. Dependent Variable: Z_RS

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah didalam model regresi variabel independen dan variabel dependen keduanya mempunyai distribusi normal atau mendekati normal (Gozhali, 2011). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Konsep dasar dari uji normalitas *kormogrovsmirnov* adalah dengan membandingkan distribusi data (yang akan diuji normalitasnya) dengan distribusi normal baku. Penerapan pada uji *kolmogrov smirnov* adalah bahwa

jika signifikansi diatas 0,05 berarti data yang akan diuji tersebut normal. Pada penelitian ini hasil uji normalitas menggunakan pendekatan *kolmogrov smirnov*, hasilnya menunjukkan bahwa nilai *asym. Sig (2 tailed)* sebesar 0,106 melebihi 0,05 (alpa 5%). Dengan demikian dapat dinyatakan data variabel pengganggu mempunyai distribusi normal.

Tabel 8 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Predicted Value
N		36
Normal Parameters ^a	Mean	.8763056
	Std. Deviation	.71642068
Most Extreme Differences	Absolute	.202
	Positive	.139
	Negative	-.202
Kolmogorov-Smirnov Z		1.213
Asymp. Sig. (2-tailed)		.106

a. Test distribution is Normal.

Pembahasan

Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pertumbuhan aset (PA) berpengaruh terhadap *return saham* (RS), ditunjukkan oleh nilai sig sebesar 0.032 lebih kecil dari 0,05 dan koefisien jalurnya 0,151 dan menunjukkan positif. Hal ini diartikan bahwa PA (pertumbuhan aset) berhubungan positif terhadap RS (*return saham*). Jika PA ditingkatkan nilainya sebesar 1 %, maka RS juga akan turut meningkat sebesar Rp. 0,151. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Andreas dan Astika (2011) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh terhadap *return saham*.

Aset Growth (AG) merupakan pertumbuhan aset pertahun. Pertumbuhan aset yang tinggi akan menimbulkan fluktuasi *earnings* perusahaan, sehingga perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi mempunyai *dividend* yang tinggi. Dengan demikian berarti pertumbuhan aktiva yang tinggi akan meningkatkan “*return*” Kegagalan ekspansi akan mengakibatkan beban perusahaan semakin meningkat karena harus menutup pengembalian biaya ekspansi. Oleh karena itu, semakin besar risiko kegagalan perusahaan maka akan kurang prospektif perusahaan yang bersangkutan. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan akan memberikan *return* yang lebih tinggi. Saham perusahaan yang meningkat dilihat dari minat investor yang ingin menanamkan modalnya diperusahaan tersebut, karena investor melihat perusahaan yang keuntungannya meningkat atau memiliki laba positif (Michael Wibowo Sutanto, SE. 2007).

Menurut Brimigham dan Erhart (2007), perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada dana dari luar perusahaan dikarenakan dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya dari pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan (PP) berpengaruh terhadap *return* saham (RS), ditunjukkan oleh nilai *sig* sebesar 0.026 lebih kecil dari 0,05 dan koefisien jalurnya 0,235 dan menunjukkan positif. Hal ini diartikan bahwa pertumbuhan penjualan (PP) berhubungan positif terhadap *return* saham (RS). Jika nilai PP ditingkatkan sebesar 1%, maka RS juga akan turut meningkat sebesar Rp. 0,235. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Artfiandi (2015), Fabozzi (2009), Samiloglu dan Demirgunes (2008), yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap *return* saham.

Pertumbuhan penjualan merupakan menurut Fabozzi (2009:881), pertumbuhan penjualan merupakan perubahan penjualan pada laporan keuangan per tahun. Perusahaan dapat mencapai tingkat pertumbuhan diatas rata-rata dengan meningkatkan pangsa pasar dari permintaan industri keseluruhan. Tercapainya tingkat penjualan yang tinggi dapat meningkatkan keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sehingga terjadi perubahan laba. Informasi yang diberikan manajer mengenai pertumbuhan penjualan akan memberikan sinyal positif pada investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa depan. Akibatnya banyak investor yang tertarik untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut, sehingga harga saham perusahaan meningkat. Harga saham perusahaan meningkat, akan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap *Return On Assets (ROA)*

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pertumbuhan aset (PA) berpengaruh terhadap ROA, ditunjukkan oleh nilai *sig* sebesar 0.014 lebih kecil dari 0,05 dan koefisien jalurnya 0,674 dan menunjukkan positif. Hal ini diartikan bahwa pertumbuhan aset (PA) berhubungan positif terhadap ROA. Jika PA ditingkatkan nilainya sebesar 1%, maka ROA juga akan turut meningkat sebesar Rp. 0,674. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Yuliana (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh terhadap *return* saham.

Salah satu cara pengukuran kinerja perusahaan dapat dilihat dari tingkat ROA. ROA adalah kemampuan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri. *Growth* mempengaruhi ROA, melalui aset yang dimiliki sehingga berpengaruh terhadap produktivitas dan efisiensi perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada profitabilitas. Total aset dipilih sebagai ukuran *growth* dengan mempertimbangkan nilai aset relatif stabil dibandingkan nilai *market capitalized* dan penjualan (Shudamardji, 2007).

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap *Return On Aseets (ROA)*

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pertumbuhan aset (PA) berpengaruh terhadap ROA, ditunjukkan nilai *sig* sebesar 0.032 lebih kecil dari 0,05 dan koefisien jalurnya 0,454 dan menunjukkan positif. Hal ini diartikan bahwa pertumbuhan penjualan (PP) berhubungan positif terhadap ROA. Jika PP ditingkatkan nilainya sebesar Rp. 0,454. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Elfianto (2009), Falope dan Ajilore (2009), Samologlu dan Demirgunes (2008) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap *return* saham.

Pertumbuhan penjualan (*growth*) memiliki peranan yang penting dalam manajemen modal kerja. Dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat memprediksi seberapa besar profit yang akan didapatkan. Perusahaan yang meningkatkan pertumbuhan penjualan dengan menggunakan aset mereka secara efisien serta mengarah pada penggunaan sumber daya yang optimal dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut dapat mempertahankan posisi ekonomi dan kelangsungan hidupnya memberikan dampak positif terhadap ROA. Ketika jumlah baeang yang dijual semakin besar, maka biaya rata-rata per satuan produk akan semakin kecil sehingga ROA yang dihasilkan suatu perusahaan akan meningkat.

Pengaruh Return On Assets (ROA) Terhadap Return Saham

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *return on assets* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham (RS), ditunjukkan oleh nilai sig. Sebesar 0.013 lebih kecil dari 0.05 dan koefisien jalurnya bernilai 0.310 dan bertanda positif. Hal ini mengindikasikan bahwa ROA berhubungan positif terhadap RS. Jika ROA ditingkatkan nilainya sebesar 1%, maka RS juga akan meningkat sebesar Rp. 0.310. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Rachmawati dan Rahyuda (2016), Susanti (2015), Nugroho (2009), yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap RS.

Temuan penelitian ini sejalan dengan pendapat Kasmir (2012) yang menyatakan bahwa semakin tinggi nilai ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik dan para pemegang saham akan mendapat peningkatan keuntungan dari dividen yang diterima atau *return* saham dan demikian pula sebaliknya.

Hasil penelitian ini memberikan dukungan atas hubungan tersebut, bahwa nilai ROA yang semakin tinggi, maka perusahaan dianggap mampu memanfaatkan aktivasinya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak sehingga memberikan kepercayaan kepada investor karena dapat meningkatkan profitabilitas atau *return* yang dinikmati oleh pemegang saham nantinya. Hal ini juga dapat diinterpretasikan bahwa variabel ROA perlu diperhatikan oleh investor dalam berinvestasi.

Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Return Saham Melalui Return On Assets (ROA)

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pertumbuhan aset (PA) berpengaruh terhadap *return* saham (RS), ditunjukkan oleh nilai sig. Sebesar 0.032 lebih kecil dari 0.05 dan koefisien jalurnya bernilai 0.151 dan bertanda positif. Hal ini mengindikasikan bahwa PA berhubungan positif terhadap RS. Jika PA ditingkatkan nilainya sebesar 1%, maka RS juga akan meningkat sebesar Rp. 0.151

Selain itu, hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa ROA berpengaruh terhadap *return* saham (RS), ditunjukkan oleh nilai sig. Sebesar 0.013 lebih kecil dari 0.05 dan koefisien jalurnya bernilai 0.310 dan bertanda positif. Hal ini mengindikasikan bahwa ROA berhubungan positif terhadap RS. Jika ROA ditingkatkan nilainya sebesar 1%, maka RS juga akan meningkat sebesar Rp. 0.310.

Hasil penelitian ini mendukung penelitiannya Andreas dan Astika (2011) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh terhadap *return* saham. dan penelitian Rachmawati dan Rahyuda (2016), Susanti (2015), Nugroho (2009), yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap RS.

Hasil temuan penelitian ini sejalan dengan Kasmir (2012), yang menyatakan ROA merupakan rasio untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset yang dimiliki. Tinggi rendahnya ROA juga akan mempengaruhi harga saham. ROA yang tinggi berarti rasio profitabilitas juga tinggi, yang berarti perusahaan sukses dalam menghasilkan laba. Laba yang tinggi berarti menjadi bukti investor mendapatkan tingkat pengembalian yang semakin besar sehingga para calon investor dapat memilih berinvestasi di perusahaan. Sebaliknya ROA yang rendah berarti profitabilitas perusahaan juga rendah dan rendahnya profitabilitas perusahaan juga rendah dan rendahnya profitabilitas berarti perusahaan kurang sukses dalam menghasilkan laba. Laba yang rendah berarti bukti para investor tidak tertarik berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Return Saham Melalui Return On Assets (ROA)

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan (PP) berpengaruh terhadap *return* saham (RS), ditunjukkan oleh nilai sig. Sebesar 0.026 lebih kecil dari 0.05 dan koefisien jalurnya bernilai 0.035 dan bertanda positif. Hal ini mengindikasikan bahwa PP berhubungan positif terhadap *return* saham (RS). Jika PP ditingkatkan nilainya sebesar 1%, maka RS juga akan meningkat sebesar Rp. 0.035.

Selain itu, hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa ROA berpengaruh terhadap *return* saham (RS), ditunjukkan oleh nilai sig. Sebesar 0.032 lebih dari 0.05 dan koefisien jalurnya bernilai 0.454 dan bertanda positif. Hal ini mengindikasikan bahwa ROA berhubungan positif terhadap RS. Jika ROA ditingkatkan nilainya sebesar 1%, maka RS juga akan meningkat sebesar Rp 0.454.

Hasil penelitian ini juga mendukung penelitiannya Elfianto (2009), Falope dan Ajilore (2009), Samiloglu dan Demirgunes (2008) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap *return* saham. dan penelitian yang dilakukan oleh Racmawati dan Rahyuda (2016), Susanti (2015), Nugroho (2009), yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap RS.

ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh profitabilitas dan mengelola tingkat efisiensi usaha perusahaan secara keseluruhan. Semakin besar nilai rasio ini menunjukkan tingkat rentabilitas usaha perusahaan semakin baik atau sehat (Sunyoto dan Sam'ani, 2014:9).

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi dalam hubungannya dengan *leverage*, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengaruskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan (Sartono, 2008:248).

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa : 1) hipotesis pertama yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset (PA) berpengaruh terhadap *return* saham diterima; 2) hipotesis kedua yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan (PP) berpengaruh terhadap *return* saham diterima; 3) hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset (PA) berpengaruh terhadap *return on assets* (ROA) diterima; 4) hipotesis keempat yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan (PP) berpengaruh terhadap *return on assets* (ROA) diterima; 5) hipotesis kelima yang menyatakan bahwa ROA (*return on assets*) berpengaruh terhadap *return* saham diterima; 6) hipotesis keenam yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset (PA) berpengaruh terhadap *return* saham melalui *return on assets* (ROA) diterima; dan 7) hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan (PP) berpengaruh terhadap *return* saham melalui *return on assets* (ROA) diterima.

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian, maka untuk investor dan calon investor disarankan dalam melakukan keputusan investasi perlu mempertimbangkan faktor faktor dari hasil penelitian ini yang memiliki pengaruh terhadap *return* saham, seperti profitabilitas. Keterbatasan penelitian ini hendaknya dapat lebih disempurnakan lagi pada penelitian selanjutnya yaitu dengan menambahkan faktor faktor yang mempengaruhi *return* saham melalui analisis rasio keuangan diluar dari analisis yang telah digunakan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Astika, Andreas. 2011. *Analisis Pengaruh Pertumbuhan Aset dan EVA Terhadap Return Saham*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi. Vol. 2, No. 1
- Firdaus. M. 2010. *Ekonometrika Suatu Pendekatan Aplikatif*. Jakarta. BumiAksara.
- Gozhali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Cetakan IV. Semarang. Badan Penerbit UNDIP
- Hasibuan, M. S. P2012. *Dasar Dasar Perbankan*. Jakarta. Pt Bumi Aksara.
- Halim, Abdul. 2015. *Analisis Investasi Di Aset Keuangan*. Jakarta. MitraWacana Media.
-2015. *Analisis Investasi Di Aset Keuangan*. Jakarta. MitraWacana Media.
- Hanafi, Mahmud dan Halim, Abdul. 2009. *Analisis Laporan Keuangan* Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Felfert, Erich. 2010. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. YogyakartaBPFE
- Kasmir, 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers, Jakarta
- Kristiana, Anis dan Sriwidodo. 2012. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Investor Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Indonesia*. Jurnal Ekonomi Dan Kewirausahaan, 12 (1), h:1-11.
- Salim, Joko. 2010. *10 Investasi Paling Gampang dan Aman*. Jakarta: Visimedia.
- Silviana, R. 2016. *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Perubahan Laba*. Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi. Indonesia. Surabaya.
- Sugiyono, 2012. *Metode Penelitian*. Bandung : alfabeta
- Weston dan Copeland. 2008. *Manajemen Keuangan*. Binarupa Aksara. Jakarta.