

Pengaruh Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sub-sektor Pembiayaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019–2023

Brian Sinaga^{1*}, Choiruel Woestho²

^{1,2} Program Studi Akuntansi, STIE International Golden Institute
bryanadam26@rocketmail.com ¹, cwoestho@gmail.com ²

*corresponden author : bryanadam26@rocketmail.com

ARTICLE INFO

Keywords: DAR, DER, TIE, Return Saham

Received : 17, Sept

Revised : 15, Okt

Accepted: 22, Nov

©2025 The Author(s): This is an open-access article distributed under the terms of the [Creative Commons Atribusi 4.0 Internasional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh Debt to Asset Ratio (DAR), Debt to Equity Ratio (DER), dan Times Interest Earned (TIE) terhadap return saham perusahaan subsektor pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode purposive sampling, sehingga diperoleh lima perusahaan sampel. Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan harga saham dianalisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DAR dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan TIE berpengaruh positif signifikan. Uji simultan memperlihatkan ketiga variabel secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor subsektor pembiayaan lebih mempertimbangkan kemampuan perusahaan membayar bunga dibandingkan struktur modal, sementara faktor fundamental lain diduga lebih dominan memengaruhi return saham.

PENDAHULUAN

Pasar modal berperan strategis dalam menghimpun bagi perusahaan sekaligus sebagai instrument investasi bagi masyarakat (Nasution, 2023). Bagi investor, return saham merupakan indikator dalam mengevaluasi keberhasilan investasi (Susanto et al., 2023). Tingkat pengembalian saham mencerminkan tingkat keuntungan yang diperoleh dari selisih harga saham, sehingga setiap factor yang memengaruhi harga saham akan berdampak langsung terhadap keputusan investasi (Miyandini, 2024).

Tingkat pengembalian saham dipengaruhi oleh berbagai factor, baik eksternal maupun internal. Faktor eksternal meliputi kondisi makroekonomi, tingkat inflasi, suku bunga hingga stabilitas ekonomi global. Sementara itu, faktor internal tercermin dari laporan keuangan perusahaan (Miyandini, 2024). Salah satu rasio keuangan yang sering digunakan guna menilai kesehatan

perusahaan adalah rasio solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Rofika et al., 2023).

Tiga rasio solvabilitas yang umum dianalisis adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Times Interest Earned* (TIE). DER mengukur proporsi utang terhadap ekuitas, DAR menggambarkan seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang, sementara TIE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menutup beban bunga dengan laba operasional. Rasio yang tinggi dapat meningkatkan risiko finansial, tetapi rasio yang terkendali dapat mencerminkan stabilitas keuangan (Vina Ramaadhianti et al., 2023).

Perusahaan sub-sektor pembiayaan mempunyai karakteristik leverage yang tinggi karena model bisnisnya bergantung pada penggunaan utang untuk membiayai aktivitas usaha. Data menunjukkan bahwa rata – rata DER sub-sektor pembiayaan mencapai 1,72 pada tahun 2019, yang kemudian turun menjadi 0,97 pada tahun 2021 serta kembali meningkat menjadi 1,32 pada akhir tahun 2023. Perubahan ini menunjukkan adanya upaya perusahaan untuk menyeimbangkan struktur modal di tengah pemulihan pasca pandemic.

Sejalan dengan itu, harga saham sub-sektor pembiayaan juga berfluktuasi. Pada tahun 2020, rata – rata harga saham turun 11,4% menjadi Rp. 1.119 akibat pandemic Covid-19. Namun, pada tahun 2023 harga saham melonjak 19,2% menjadi Rp. 1.355, tertinggi dalam lima tahun terakhir. Kondisi ini memperlihatkan bahwa meskipun struktur modal berfluktuasi, sub-sektor pembiayaan mampu menarik kembali minat investor setelah perekonomian membaik.

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan temuan yang beragam. Dalam penelitian yang dilakukan (Simbolon & Miftahuddin, 2021) serta (Agustina & Mulyadi, 2019), menemukan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba atau kinerja perusahaan. Sebaliknya, penelitian (Kalsum et al., 2021), menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Perbedaan hasil ini juga berlaku untuk DAR dan TIE, sehingga menimbulkan perdebatan akademis.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya menegaskan adanya research gap yang perlu diteliti lebih lanjut. Pada subsektor pembiayaan, investor menghadapi kondisi yang unik karena tingkat leverage yang tinggi dianggap wajar sebagai bagian dari model bisnis. Hal ini menimbulkan pertanyaan, apakah rasio solvabilitas benar-benar menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai return saham, atau justru faktor lain yang lebih dominan memengaruhi keputusan investasi.

Berdasarkan fenomena dan gap penelitian tersebut, penting dilakukan penelitian mengenai pengaruh DER, DAR, dan TIE terhadap return saham pada perusahaan subsektor pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu akuntansi dan keuangan, serta menjadi masukan bagi investor maupun perusahaan subsektor pembiayaan dalam menyusun strategi investasi dan kebijakan struktur modal.

TINJAUAN TEORITIS

Pasar modal merupakan salah satu instrumen penting dalam perekonomian karena menjadi sarana bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan dan bagi investor untuk menanamkan modal. Menurut (Putri & Fuadati, 2019) pasar modal memiliki peran ganda, yaitu sebagai media penghimpunan dana jangka panjang dan sebagai wadah investasi yang menjanjikan. Dalam pasar modal, harga saham mencerminkan nilai suatu perusahaan, sedangkan return saham menjadi indikator utama bagi investor dalam mengevaluasi keuntungan yang diperoleh.

Return saham adalah tingkat keuntungan yang diterima investor dari investasi saham, baik dalam bentuk capital gain maupun dividen. (Darmawan & Utami, 2018) membedakan return saham menjadi dua, yaitu return realisasi (*realized return*) yang sudah terjadi dan return ekspektasi (*expected return*) yang masih bersifat estimasi. Return saham dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti inflasi, suku bunga, dan kondisi ekonomi global, serta faktor internal yang tercermin dari laporan keuangan perusahaan.

Salah satu faktor fundamental yang diperhatikan investor adalah rasio solvabilitas. Rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. (Digdowiseiso & Santika, n.d.) menyatakan bahwa rasio solvabilitas memberikan gambaran tentang seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang dan bagaimana kemampuan perusahaan melunasi kewajiban finansialnya. Rasio ini penting karena dapat memengaruhi persepsi investor terhadap tingkat risiko suatu perusahaan.

Tiga rasio solvabilitas yang sering digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Times Interest Earned* (TIE). DER mengukur proporsi pendanaan dari utang dibandingkan dengan modal sendiri. DER yang tinggi mengindikasikan tingginya ketergantungan pada utang, yang dapat meningkatkan risiko finansial (Martini & Siddi, 2021). DAR mengukur perbandingan total utang dengan total aset; semakin tinggi DAR, semakin besar risiko gagal bayar (Darmawan & Utami, 2018). Sedangkan TIE menunjukkan kemampuan perusahaan membayar beban bunga dengan laba operasional; semakin tinggi TIE, semakin baik kondisi keuangan perusahaan (Brigham & Houston, 2018).

Dalam perspektif teori, penelitian ini menggunakan landasan Teori Sinyal (*Signalling Theory*) yang dikemukakan oleh (Spence, 1973). Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada pihak eksternal melalui laporan keuangan untuk mengurangi asimetri informasi. Menurut (Brigham & Houston, 2018), informasi tentang leverage dan kemampuan membayar bunga menjadi sinyal yang sangat diperhatikan investor. Sinyal positif, misalnya TIE yang tinggi, dapat meningkatkan kepercayaan investor, sedangkan sinyal negatif, seperti DER atau DAR yang tinggi, dapat menurunkan minat investor.

Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda. (Agustina & Mulyadi, 2019) menemukan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba perusahaan manufaktur. Hasil serupa ditunjukkan oleh (Simbolon & Miftahuddin, 2021) yang menyatakan DER tidak signifikan

terhadap pertumbuhan laba perusahaan transportasi. Penelitian (Martini & Siddi, 2021) juga menemukan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba.

Namun, penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda. menemukan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan subsektor keuangan. (Kalsum et al., 2021) juga menemukan DER memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh DER bisa berbeda tergantung pada konteks sektor industri dan periode penelitian.

Hasil yang beragam juga muncul pada variabel DAR dan TIE. Ningsih & Utiyati (2020) menyatakan DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba pada subsektor farmasi. Sebaliknya, penelitian (Vina Ramaadhianti et al., 2023) menegaskan bahwa DAR merupakan indikator penting dalam menilai struktur permodalan perusahaan. Untuk TIE, menurut (Putri & Fuadati, 2019), rasio ini memiliki hubungan positif dengan kinerja keuangan perusahaan karena menunjukkan kemampuan membayar bunga dengan laba operasional.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu menegaskan adanya research gap yang perlu diisi. Pada subsektor pembiayaan, leverage tinggi merupakan hal yang lazim dalam model bisnis, sehingga DER dan DAR mungkin tidak selalu menjadi pertimbangan utama investor. Sebaliknya, TIE dapat lebih diperhatikan karena berkaitan langsung dengan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bunga. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis secara empiris pengaruh DER, DAR, dan TIE terhadap return saham pada perusahaan subsektor pembiayaan di BEI periode 2019–2023.

Kerangka pemikiran penelitian ini didasarkan pada Teori Sinyal (*Signalling Theory*) yang menyatakan bahwa laporan keuangan memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi perusahaan (Spence, 1973). Rasio keuangan, khususnya rasio solvabilitas, dapat digunakan untuk menilai tingkat risiko dan stabilitas perusahaan. Dalam subsektor pembiayaan, tingkat leverage yang tinggi merupakan bagian dari model bisnis. Oleh karena itu, analisis terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Times Interest Earned* (TIE) menjadi relevan untuk menilai bagaimana faktor solvabilitas berhubungan dengan return saham.

Secara konseptual, DER mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk membiayai ekuitasnya. DER yang tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan, namun dalam kondisi tertentu justru dapat meningkatkan return jika utang digunakan untuk investasi yang produktif (Wardhani, 2019). DER dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots \dots \dots (1)$$

DAR menunjukkan proporsi aset yang dibiayai dengan utang; semakin tinggi DAR, semakin besar risiko gagal bayar yang mungkin menurunkan minat investor (Nurmalinda & Nufus, 2025). Rumus DAR dihitung sebagai berikut :

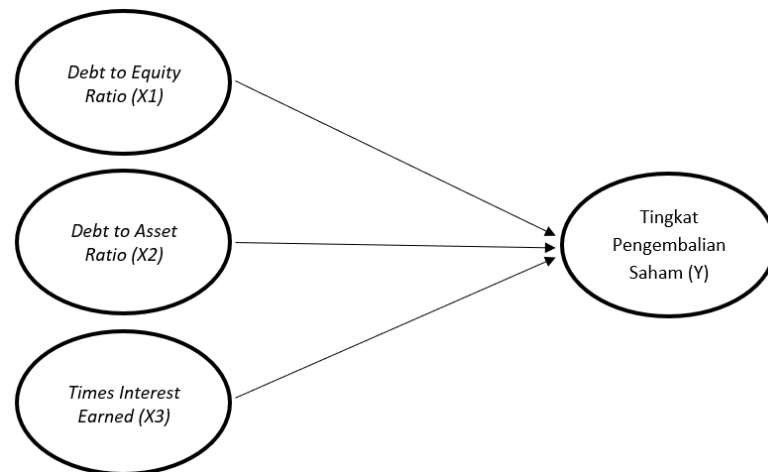
$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Liabilites}}{\text{Total Asset}} \dots \dots \dots (2)$$

Sementara itu, TIE merefleksikan kemampuan perusahaan membayar bunga dengan laba operasional; semakin tinggi TIE, semakin baik persepsi investor terhadap kesehatan finansial perusahaan (Farah et al., 2021).

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes}}{\text{Interest Expenses}} \dots \dots \dots (3)$$

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

- H1: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan subsektor pembiayaan yang terdaftar di BEI periode 2019–2023.
- H2: *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan subsektor pembiayaan yang terdaftar di BEI periode 2019–2023.
- H3: *Times Interest Earned* (TIE) berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan subsektor pembiayaan yang terdaftar di BEI periode 2019–2023.



Gambar 1. Kerangka Hipotesis

METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal-komparatif. Pendekatan ini dipilih karena tujuan utama penelitian adalah untuk menguji pengaruh rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Times Interest Earned* (TIE) terhadap return saham pada perusahaan subsektor pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2023.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan subsektor pembiayaan yang terdaftar di BEI selama periode observasi. Sampel ditentukan dengan teknik purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu, antara lain: perusahaan aktif terdaftar di BEI, menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode 2019–2023, serta memiliki data harga saham yang dapat diakses. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 25 perusahaan subsektor pembiayaan sebagai sampel penelitian.

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, berupa laporan keuangan tahunan perusahaan subsektor pembiayaan yang diperoleh dari publikasi resmi

Bursa Efek Indonesia, serta data harga saham yang digunakan untuk menghitung return saham. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi, yaitu menghimpun dan mencatat data yang relevan dari laporan keuangan dan publikasi resmi BEI.

Definisi operasional variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen dan dependen. Variabel independen adalah DER (total utang/ekuitas), DAR (total utang/total aset), dan TIE (EBIT/beban bunga). Sedangkan variabel dependen adalah return saham, yang dihitung dengan rumus:

$$R^t = \frac{P^t - P^{t-1}}{P^{t-1}} \dots \dots \dots (4)$$

Dimana :

R^t : Return saham periode t

P^t : Harga saham periode t

P^{t-1} : Harga saham periode t-1 (periode sebelumnya)

Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan software SPSS. Sebelum pengujian hipotesis, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan kelayakan model regresi. Selanjutnya, dilakukan uji t untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap return saham secara parsial, uji F untuk menguji pengaruh ketiga variabel independen secara simultan, serta uji koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur seberapa besar variasi return saham dapat dijelaskan oleh *Debt to Equity Ratio*, *Debt to Asset Ratio*, dan *Time Interest Earned*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki nilai minimum sebesar 0,33, nilai maksimum 0,83, dengan rata-rata 0,5968 dan standar deviasi 0,13158. *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai minimum 0,48, maksimum 5,03, dengan rata-rata 1,7976 dan standar deviasi 1,09069. Variabel *Times Interest Earned* (TIE) memiliki nilai minimum 1,11, maksimum 5,24, dengan rata-rata 2,6796 dan standar deviasi 1,18007. Sementara itu, return saham memiliki nilai minimum -0,24, maksimum 1,10, dengan rata-rata 0,1480 (14,8%) dan standar deviasi 0,33334. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata return saham sampel perusahaan subsektor pembiayaan berada pada level positif, meskipun terdapat variasi yang cukup besar antar perusahaan.

Uji normalitas residual dilakukan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,068 ($> 0,05$). Hal ini berarti data residual terdistribusi normal sehingga asumsi normalitas dalam model regresi telah terpenuhi dan model layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Hasil uji heteroskedastisitas dengan metode Glejser menunjukkan nilai signifikansi untuk DAR sebesar 0,481, DER sebesar 0,664, dan TIE sebesar 0,035. Dengan demikian, DAR dan DER tidak mengandung gejala heteroskedastisitas karena nilainya di atas 0,05. Namun, TIE menunjukkan adanya indikasi heteroskedastisitas karena nilainya di bawah 0,05. Meskipun demikian, model

regresi tetap dapat digunakan karena gejala heteroskedastisitas hanya muncul secara parsial

Uji multikolinearitas menunjukkan nilai Tolerance untuk DAR sebesar 0,140, DER sebesar 0,131, dan TIE sebesar 0,761. Sementara nilai VIF masing-masing adalah 7,124; 7,622; dan 1,314. Semua nilai Tolerance > 0,1 dan VIF < 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model

Uji autokorelasi menggunakan metode Durbin-Watson menghasilkan nilai sebesar 2,240. Nilai ini berada di antara batas atas ($du = 1,731$) dan $4 - du$ (2,269). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi, baik positif maupun negatif, sehingga asumsi regresi terpenuhi

Hasil analisis regresi linier berganda menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = 0,197 - 0,890\text{DAR} + 0,068\text{DER} + 0,134\text{TIE}$$

Interpretasi koefisien regresi menunjukkan bahwa DAR berpengaruh negatif terhadap return saham, sedangkan DER dan TIE berpengaruh positif. TIE menjadi variabel yang paling dominan dalam memengaruhi return saham

Hasil uji t menunjukkan bahwa DAR memiliki nilai t-hitung $-0,717 < 1,998$ dengan sig. 0,481 ($> 0,05$), sehingga tidak signifikan. DER memiliki nilai t-hitung $0,440 < 1,998$ dengan sig. 0,664 ($> 0,05$), juga tidak signifikan. Sementara itu, TIE memiliki nilai t-hitung $2,256 > 1,998$ dengan sig. 0,035 ($< 0,05$), sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham

Hasil uji F menunjukkan nilai F-hitung 2,895 dengan sig. 0,059 ($> 0,05$). Hal ini berarti secara simultan, variabel DAR, DER, dan TIE tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dengan demikian, meskipun TIE berpengaruh signifikan secara parsial, pengaruh ketiga variabel bersama-sama tidak cukup kuat secara simultan

Koefisien determinasi menunjukkan nilai $R = 0,541$ yang berarti hubungan antara DAR, DER, dan TIE dengan return saham berada pada tingkat korelasi yang cukup kuat. Nilai R^2 sebesar 0,293 menunjukkan bahwa 29,3% variasi return saham dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen, sedangkan sisanya 70,7% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Nilai Adjusted R^2 sebesar 0,191 menunjukkan bahwa sekitar 19,1% variasi return saham benar-benar dapat dijelaskan setelah penyesuaian jumlah variabel independen

PEMBAHASAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini berarti proporsi utang terhadap aset bukan faktor utama yang dipertimbangkan investor subsektor pembiayaan. Kondisi ini dapat dijelaskan karena perusahaan pembiayaan secara umum memang memiliki tingkat leverage tinggi yang dianggap wajar sebagai model bisnis. Temuan ini sejalan dengan penelitian Ningsih & Utiyati (2020) yang menemukan bahwa DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba pada subsektor farmasi. Dengan demikian, tinggi rendahnya DAR tidak selalu menjadi indikator bagi investor dalam menilai potensi return saham.

Debt to Equity Ratio (DER) juga tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Artinya, struktur permodalan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang dengan modal sendiri tidak menentukan keputusan investor dalam subsektor pembiayaan. Investor tampaknya lebih memandang DER sebagai karakteristik industri yang sudah melekat, sehingga fluktuasi rasio ini tidak banyak memengaruhi persepsi risiko maupun prospek return saham. Hasil ini konsisten dengan temuan Martini & Siddi (2021) serta Simbolon & Miftahuddin (2021) yang juga menemukan DER tidak signifikan terhadap pertumbuhan laba.

Berbeda dengan dua variabel sebelumnya, *Times Interest Earned* (TIE) berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan membayar beban bunga dari laba operasional menjadi perhatian utama investor. Semakin tinggi TIE, semakin kuat sinyal positif yang diterima investor bahwa perusahaan mampu menjaga stabilitas keuangan, sehingga meningkatkan kepercayaan dan mendorong kenaikan return saham. Hasil ini mendukung teori sinyal (Spence, 1973) serta sejalan dengan pandangan Brigham (2022) yang menekankan pentingnya kemampuan perusahaan menutup beban bunga sebagai indikator kesehatan finansial.

Uji simultan menunjukkan bahwa DER, DAR, dan TIE tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Meskipun secara parsial TIE berpengaruh positif signifikan, ketika digabungkan dengan DER dan DAR, pengaruh keseluruhan ketiga variabel terhadap return saham tidak cukup kuat. Hal ini mengindikasikan bahwa investor dalam subsektor pembiayaan tidak hanya menilai dari rasio solvabilitas, melainkan juga mempertimbangkan faktor lain seperti profitabilitas, pertumbuhan pendapatan, kondisi makroekonomi, maupun kebijakan pemerintah yang memengaruhi industri keuangan.

Temuan ini memberikan implikasi terhadap penerapan teori sinyal. Tidak semua rasio solvabilitas dipersepsikan sebagai sinyal yang signifikan oleh investor. DER dan DAR tidak dianggap sebagai sinyal penting karena leverage tinggi merupakan karakteristik umum subsektor pembiayaan. Sebaliknya, TIE menjadi sinyal kuat karena menunjukkan kemampuan perusahaan menjaga kewajiban bunga, yang dianggap lebih relevan untuk menilai keberlanjutan usaha. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih selektif dalam menangkap sinyal keuangan yang benar-benar memengaruhi return saham.

Hasil penelitian ini memperkuat inkonsistensi temuan sebelumnya. DER yang tidak signifikan mendukung hasil penelitian Agustina & Mulyadi (2019) dan Simbolon & Miftahuddin (2021), namun berbeda dengan Syairozi et al. (2022) yang menemukan DER berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Untuk DAR, hasil penelitian ini sejalan dengan Ningsih & Utiyati (2020). Sementara itu, TIE yang signifikan mendukung pandangan Brigham (2022). Dengan demikian, penelitian ini mempertegas bahwa pengaruh rasio solvabilitas terhadap return saham bersifat kontekstual, bergantung pada subsektor industri dan periode penelitian.

Bagi perusahaan subsektor pembiayaan, hasil ini memberikan pesan penting bahwa menjaga kemampuan membayar bunga (TIE) lebih krusial dibandingkan hanya memperhatikan struktur modal. Perusahaan perlu

memastikan laba operasional cukup untuk menutup kewajiban bunga agar dapat memberikan sinyal positif kepada pasar. Bagi investor, penelitian ini menegaskan perlunya analisis yang lebih selektif: bukan hanya memperhatikan leverage, tetapi juga fokus pada efisiensi operasional yang tercermin dari TIE.

CONCLUSIONS AND RECOMMENDATIONS / KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Debt to Asset Ratio (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan subsektor pembiayaan yang terdaftar di BEI periode 2019–2023. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi aset yang dibiayai utang tidak menjadi pertimbangan utama investor dalam subsektor pembiayaan.
2. Debt to Equity Ratio (DER) juga tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Struktur modal yang tercermin dari perbandingan antara utang dan ekuitas dianggap sebagai karakteristik wajar subsektor pembiayaan sehingga tidak memengaruhi minat investor.
3. Times Interest Earned (TIE) berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Investor subsektor pembiayaan lebih memperhatikan kemampuan perusahaan membayar bunga dari laba operasional, karena hal ini memberi sinyal positif mengenai stabilitas keuangan dan prospek keberlanjutan usaha.
4. Secara simultan, DER, DAR, dan TIE tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Artinya, return saham pada subsektor pembiayaan lebih banyak dipengaruhi oleh faktor lain di luar rasio solvabilitas, seperti profitabilitas, pertumbuhan pendapatan, kondisi makroekonomi, maupun kebijakan pemerintah.

Sementara, berdasarkan kesimpulan di atas, beberapa saran yang dapat diberikan adalah:

1. Bagi perusahaan subsektor pembiayaan, penting untuk menjaga kemampuan membayar bunga (TIE) melalui peningkatan kinerja operasional dan efisiensi manajemen utang. Meskipun leverage merupakan hal yang wajar dalam subsektor ini, perusahaan tetap perlu mengendalikan beban bunga agar tidak menurunkan kepercayaan investor.
2. Bagi investor, hasil penelitian ini menyarankan agar analisis investasi tidak hanya berfokus pada rasio leverage (DER dan DAR), tetapi lebih memperhatikan indikator kemampuan membayar bunga (TIE) serta faktor fundamental lain seperti profitabilitas dan pertumbuhan pendapatan.
3. Bagi akademisi dan peneliti selanjutnya, penelitian ini dapat diperluas dengan menambahkan variabel independen lain seperti rasio profitabilitas (ROA, ROE), rasio likuiditas (CR), maupun variabel eksternal (inflasi, suku bunga, nilai tukar) agar diperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi return saham subsektor pembiayaan.
4. Bagi regulator atau pemerintah, hasil ini dapat menjadi pertimbangan dalam merumuskan kebijakan terkait subsektor pembiayaan. Stabilitas industri pembiayaan perlu dijaga dengan menciptakan iklim usaha yang kondusif,

termasuk pengawasan terhadap rasio solvabilitas perusahaan agar tetap sehat dan mampu memberikan kepastian bagi investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, D. N., & Mulyadi. (2019). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Total Asset Turn Over, Current Ratio. *Advance*, 6(1), 106–115. www.idx.co.id.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Darmawan, A., & Utami, M. R. (2018). Pengaruh der, roa, roe, eps dan mva terhadap harga saham pada indeks saham syariah indonesia. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 2(2), 206–218.
- Digdowiseiso, K., & Santika, S. (n.d.). Pengaruh Rasio Solvabilitas, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Pertambangan Batubara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2020. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(Spesial Issue 3 SE-Articles), 1182–1193. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4iSpesialIssue3.1168>
- Farah, I., Amin, C., & Pramudianto, P. (2021). The Effect of Debt To Asset Ratio, Long Term Debt To Equity Ratio and Time Interest Earned Ratio on Profitability. *Bina Bangsa International Journal of Business and Management*, 1(1), 68–78. <https://doi.org/10.46306/bbijbm.v1i1.8>
- Kalsum, U., Muhammadiyah, U., & Utara, S. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Kontemporer (JAKK)*, 25–32. <https://doi.org/10.30596/jakk.v4i1.6846>
- Martini, S., & Siddi, P. (2021). Pengaruh Return on Assets, Debt to Equity Ratio, Total Assets Turnover, Net Profit Margin dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Pertumbuhan Laba (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia P. *Jurnal Akuntabel*, 18(1), 99–109. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/AKUNTABEL>
- Miyandini, R. (2024). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham (Systematic Literature Review). *BISMA : Business and Management Journal*, 2(1), 11–20. <https://doi.org/10.59966/bisma.v2i1.705>
- Nasution, I. W. (2023). Pasar Modal Syariah sebagai Pilar Pendukung Pertumbuhan Industri Halal: Sebuah Tinjauan Komprehensif. *Reslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 6(3), 2170–2179. <https://doi.org/10.47467/reslaj.v6i3.6008>
- Nurmalinda, N., & Nufus, K. (2025). Pengaruh Debt to Asset Ratio dan Total Asset Turnover terhadap Harga Saham pada PT Summarecon Agung Tbk Periode 2014-2023. *Jurnal Manajemen & Pendidikan [JUMANDIK]*, 3(3), 114–126. <https://doi.org/10.58174/jmp.volume:3.no:3.2025.243.hal:114-126>
- Putri, M. P., & Fuadati, R. (2019). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Dan Profitabilitas, Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8(9), 1–18.

- Rofika, H., Budianto, E. W. H., & Dewi, N. D. T. (2023). Pemetaan Penelitian Seputar Maybank Syariah Dan Konvensional: Studi Bibliometrik Vosviewer Dan Literature Review. *Jurnal Ekonomi: Journal of Economic*, 14(1), 28–39. https://www.researchgate.net/publication/372555505_Pemetaan_Penelitian_seputar_Maybank_Syariah_dan_Konvensional_Studi_Bibliometrik_VO_Sviewer_dan_Literature_Review
- Simbolon, Z., & Miftahuddin, M. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap Pertumbuhan Laba pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2018. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis (JIMBI)*, 2(1), 65–71. <https://doi.org/10.31289/jimbi.v2i1.469>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Susanto, R. M., Wahyu, E., Budianto, H., Dwi, N., & Dewi, T. (2023). PEMETAAN PENELITIAN SEPUTAR PASAR MODAL SYARIAH: Studi Bibliometrik VOSviewer dan Literature Review. *AT-TASYRI' Jurnal Ilmiah Prodi Muamalah*, 15(2), 167–185. <https://ejournal.staindirundeng.ac.id/index.php/Tasyri>
- Vina Ramaadhianti, Wafiyyah Septiwidya, Juwainah Juwainah, Anditha Wanda Salsabila, Avriliani Dwi Septianay, & Tri Yulaeli. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Current Ratio, Debt Equity Ratio, Debt Asset Ratio, Dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Return On Asset. *Student Scientific Creativity Journal*, 1(5), 168–190. <https://doi.org/10.55606/sscj-amik.v1i5.1973>
- Wardhani, F. A. K. (2019). Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Perubahan Laba Dan Cash Flow Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014-2016. *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 953. <https://doi.org/10.30736/jpens.v4i1.219>