

PENGARUH RISIKO BISNIS, SOLVABILITAS DAN LIKUIDITAS

**TERHADAP RETURN SAHAM DI MODERASI DENGAN KEBIJAKAN
DIVIDEN**

**(Studi Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2015-2017)**

TESIS

**Untuk Memenuhi Persyaratan
Memperoleh Gelar Magister**

Manajemen



Oleh:

**HARNISAH YOHANNI TUMANGGOR
176020200111032**

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
PASCASARJANA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG**

2019



T E S I S

**PENGARUH RISIKO BISNIS, LIKUIDITAS DAN SOLVABILITAS DIMODERASI
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP RETURN SAHAM
(Studi pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2015 - 2017)**

Oleh :

HARNISAH YOHANNI TUMANGGOR
176020200111032

Dipertahankan di depan penguji
Pada tanggal : **04 November 2019**
Dan dinyatakan memenuhi syarat

Komisi Pembimbing,

Prof. Dr. Ubud Salim, SE., MA
Pembimbing 1

Dr. Djumahir, SE., MM
Pembimbing 2

Mengetahui,
a/n. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Brawijaya
Ketua Program Magister Manajemen

Dr. Kusuma Ratnawati, SE., MM
Nip. 19610923 200604 2 001

LEMBAR IDENTITAS KOMISI PEMBIMBING DAN PENGUJI

Judul : PENGARUH RISIKO BISNIS, LIKUIDITAS DAN SOLVABILITAS DIMODERASI DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP RETURN SAHAM (Studi pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 - 2017)

Nama Mahasiswa : HARNISAH YOHANNI TUMANGGOR

Program Studi : MANAJEMEN

KOMISI PEMBIMBING

Pembimbing 1 : Prof. Dr. Ubud Salim, SE., MA

Pembimbing 2 : Dr. Djumahir, SE., MM

TIM PENGUJI

Dosen Penguji 1 : Prof. Dr. Moeljadi, SE.,SU.,M.Sc., CFP

Dosen Penguji 2 : Dr. Kusuma Ratnawati, SE., MM., CFP

Tanggal Yudisium : 04 November 2019

A.n Dekan

Kejurusan Program Magister Manajemen



Dr. Kusuma Ratnawati, SE., MM
NIP. 19610923 200604 2 001

PERNYATAAN ORISINALITAS TESIS

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, didalam naskah TESIS dengan judul:

"PENGARUH RISIKO BISNIS, LIKUIDITAS DAN SOLVABILITAS DIMODERASI DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP RETURN SAHAM (Studi pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 - 2017)"

Tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah TESIS ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur PLAGIASI, saya bersedia TESIS ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (MAGISTER) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. (UU NO. 20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan pasal 70)

Malang, 04 November 2019

Mahasiswa



Nama : HARNISAH YOHANNI TUMANGGOR
 NIM : 176020200111032
 PS : MAGISTER MANAJEMEN
 PPS FEB UB



RIWAYAT HIDUP

Harnisah Yohanni Tumanggor, lahir di Bah jambi 06 Oktober 1995. Anak ketiga dari Dengson Tumanggor dan Bungaria Marpaung. penulis menyelesaikan Pendidikan Sekolah Dasar di SD 091566 Bah jambi pada tahun 2007, kemudian menyelesaikan Pendidikan Menengah Pertama di SMP Taman siswa Bah jambi pada tahun 2010, dan menyelesaikan Pendidikan Menengah Atas di SMA negeri 4 kota Pematang siantar pada tahun 2013. Penulis melanjutkan Pendidikan Strata 1 (S1) di jurusan manajemen, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis di Universitas Palangka Raya dan lulus pada tahun 2017. Penulis kemudian melanjutkan Pendidikan Strata 2 (S2) pada tahun 2017 di Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang dan mendapatkan gelar Magister manajemen pada tahun 2019.

Malang, November

2019

Penulis

UCAPAN TERIMA KASIH

Dengan memanjatkan puji syukur kehadiran Tuhan Yang Maha Esa yang telah melimpahkan berkat dan hikmat-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini untuk memenuhi persyaratan akademis guna penyelesaian studi S2 pada program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan bisnis, Universitas Brawijaya dapat diselesaikan dengan baik.

Dalam pelaksanaan dan penyusunan tesis ini tidak lepas dari berbagai pihak yang telah memberikan semangat, motivasi dan bantuan, baik secara langsung maupun tidak langsung. Untuk itu pada kesempatan ini, penulis menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Ir. Nuhfil Hanani AR., MS., selaku Rektor Universitas Brawijaya, atas kesempatan yang diberikan kepada penulis untuk menempuh Pendidikan pada program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis universitas Brawijaya.
2. Bapak Drs Nurkholis, M.Buss., Ak., Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis universitas Brawijaya, atas kesempatan yang diberikan kepada penulis untuk menempuh Pendidikan pada program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis universitas Brawijaya.
3. Ibu Dr. Kusuma Ratnawati, SE., M.Si, sebagai Ketua Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya yang telah memberikan arahan dan motivasi selama menempuh Pendidikan pada program studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis.

4. Bapak Prof. Dr. Ubud Salim, SE., MA sebagai Dosen Pembimbing I yang dengan penuh kesabaran telah meluangkan waktu, memberikan bimbingan, arahan, dan motivasi dalam penulisan tesis.
5. Bapak Dr. Djumahir, SE., MM sebagai Dosen Pembimbing II yang dengan penuh kesabaran telah meluangkan waktu, memberikan bimbingan, arahan, dan motivasi dalam penulisan tesis.
6. Bapak Prof. Dr. Moeljadi, SE., M.Sc., CFP sebagai Dosen Penguji yang telah memberikan banyak kritik dan saran yang membangun baik dari segi konten dan penulisan tesis.
7. Ibu Dr. Kusuma Ratnawati, SE., M.Si sebagai Dosen Penguji yang telah memberikan banyak kritik dan saran yang membangun baik dari segi konten dan penulisan tesis.
8. Segenap Dosen Pengajar dan seluruh staf akademik Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, yang telah sabar membimbing selama menempuh kuliah serta membantu dalam memberikan fasilitas hingga dapat menunjang dalam penyelesaian tesis ini.
9. Kedua orang tua, Bapak D Tumanggor dan ibu B Marpaung S.pd (Alm), serta Abang dan kakak tercinta Delly Yohanna Tumanggor S.pd yang selalu mendoakan, menasehati dan memberikan dukungan demi kesuksesan dan kelancaran dalam penyelesaian studi, dan juga buat adik tersayang Jerman L. Yohandi Tumanggor, Arga Yohanda Tumanggor yang selalu menjadi motivasi buat saya agar lebih semangat menyelesaikan tesis dan juga buat adik Eva Monika S yang membantu dalam penyelesaian tesis ini.

10. Tulang tercinta T. Marpaung, Nantulang L.Hutabarat dan juga buat Opung sawah, Opung kerja, Tante Ando serta keluarga yang selama ini telah membantu peneliti dalam bentuk perhatian, kasih sayang, serta doa yang tidak henti-hentinya mengalir demi kelancaran dan kesuksesan peneliti dalam menyelesaikan tesis ini.

11. Terima kasih buat Ikzen Panjaitan yang selalu mendukung, memberikan semangat dan motivasi mulai dari awal studi sampai selesai pada proses penyelesaian tesis ini.

12. Semua rekan, sahabat GHIJ, sahabat seperjuangan selama dimalang Unie Masrurroh dan pihak lain yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terima kasih atas segala doa dan dukungannya selama ini hingga terselesaikannya tesis ini.

Semoga Tuhan senantiasa melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada semua pihak yang telah membantu dalam proses penyusunan tesis ini. Akhir kata, mudah-mudahan tesis yang jauh dari sempurna ini dapat memberikan manfaat bagi pihak yang membutuhkan.

Malang, November 2019

Penulis



ABSTRAK

PENGARUH RISIKO BISNIS, SOLVABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP RETURN SAHAM DIMODERASI KEBIJAKAN DIVIDEN (STUDI PADA PERUSAHAAN LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2017).

Harnisah Yohanni Tumanggor

Return saham memiliki peranan penting bagi investor. Pergerakan nilai *return* saham yang tidak stabil mengindikasikan keadaan keuangan perusahaan tidak stabil sehingga berdampak pada *return* saham yang dihasilkan. Ketidakpastian ini tentunya akan membuat kekhawatiran tersendiri bagi calon investor yang akan menginvestasikan sahamnya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Risiko bisnis, Solvabilitas dan Likuiditas terhadap *Return* Saham dimoderasi Kebijakan Dividen (Studi pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017). Desain penelitian ini bersifat *ex post facto*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu data dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan diperoleh jumlah sampel 14 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan kebijakan dividen memperkuat hubungan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham.

Keywords: *Return* Saham, Risiko Bisnis, *Debt To Equity Ratio*, *Current Ratio* dan Kebijakan Dividen.

ABSTRACT**The Effect of Business Risk, Solvability, and Liquidity on Stock Return with the Moderation of Dividend Policy (A Study in LQ45 Companies Listed in the Indonesia Stock Exchange in the Period of 2015-2017)**

Harnisah Yohanni Tumanggor

Stock return is very valuable for investors. Unstable stock return movements indicate unstable financial condition of companies, which influence the produced stock return. This uncertainty will certainly create concerns for prospective investors who are going to invest their stocks. The objective of this study is to identify the effect of business risk, solvability, and liquidity on stock returns with the moderation of dividend policy. The population of this ex post facto research is LQ45 companies listed in the Indonesia Stock Exchange in the period of 2015-2017. Using purposive sampling method, fourteen companies that meet the criteria were selected as the sample. The data used in this study is secondary data obtained from Indonesian Capital Market Directory, analyzed using multiple linear regression.

This study finds that business risk significantly influences stock return, debt to equity ratio does not significantly influence stock return, current ratio does not significantly influence stock return, and dividend policy strengthens the effect of debt to equity ratio on stock return.

Keywords: Stock Return, Business Risk, Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Dividend Policy

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji syukur kehadiran Tuhan Yang Maha Esa yang telah melimpahkan berkat dan hikmat-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis dengan judul **PENGARUH RISIKO BISNIS, SOLVABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP RETURN SAHAM DIMODERASI KEBIJAKAN DIVIDEN (STUDI PADA PERUSAHAAN LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2017)**.

Tulisan tesis ini terdiri dari 6 bab yang menyajikan pokok-pokok bahasan meliputi: bab 1 berupa pendahuluan yang membahas tentang latar belakang penelitian. Bab II menyajikan kajian teoritis dan berbagai kajian empiris yang terkait dengan *return* saham, solvabilitas, likuiditas dan kebijakan dividen. bab III berisi tentang kerangka konseptual yang dikembangkan sebagai dasar dalam membuat model hipotesis yang akan diuji dalam proses penelitian. Bab IV menyajikan metode penelitian yang digunakan. Bab V membahas tentang hasil penelitian dan pembahasannya, dan bab VI berisi kesimpulan dan saran.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari kesempurnaan karena keterbatasan pengetahuan dan pustaka yang dimiliki. Oleh Karena itu, penulis mengharapkan saran yang membangun agar tulisan ini bermanfaat bagi penelitian selanjutnya.

Malang, November 2019

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL

LEMBAR PENGESAHAN **i**

LEMBAR IDENTITAS KOMISI PEMBIMBING DAN PENGUJI **ii**

PERNYATAAN ORISINALITAS TESIS **iii**

RIWAYAT HIDUP **iv**

UCAPAN TERIMA KASIH **v**

ABSTRAK **viii**

ABSTRACT **ix**

KATA PENGANTAR **x**

DAFTAR ISI **xi**

DAFTAR TABEL **xv**

DAFTAR GAMBAR **xvi**

BAB I PENDAHULUAN **1**

- 1.1. Latar Belakang Masalah 1
- 1.2. Rumusan Masalah 14
- 1.3. Tujuan Penelitian 14
- 1.4. Manfaat Penelitian 15

BAB II TINJAUAN PUSTAKA **16**

- 2.1. Hasil Penelitian Terdahulu 16
- 2.2. Landasan Teori 20
 - 2.2.1. Pasar Modal 20
 - 2.2.2. Faktor-faktor yang mempengaruhi pasar modal 21
 - 2.2.3. Investasi diPasar Modal 23
 - 2.2.4. Saham 25
 - 2.2.4.1. Pengertian Saham 25
 - 2.2.4.2. Jenis-jenis Saham 26
 - 2.2.4.3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi kinerja Saham 29
 - 2.2.4.4. Return Saham 31
 - 2.2.5. Teori Struktur Modal 34
 - 2.2.6. Laporan keuangan 42
 - 2.2.6.1. Komponen Laporan Keuangan 44





2.2.7. Analisis Rasio	45
2.2.7.1. Pengertian Rasio Keuangan.....	45
2.2.7.2. Bentuk-Bentuk rasio keuangan.....	46
2.2.8. Risiko Bisnis.....	50
2.2.9. Kebijakan Dividen	51
2.2.9.1. Teori Dividen	52
2.2.9.2. Bentuk_bentuk Dividen	56
BAB III KERANGKA KONSEP PENELITIAN	59
3.1. Kerangka Konsep Penelitian	59
3.2. Hipotesis Penelitian	60
3.2.1. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap <i>Return</i> saham	60
3.2.2. Pengaruh Solvabilitas terhadap <i>Return</i> saham.....	61
3.2.3. Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Return</i> saham	62
3.2.4. Pengaruh solvabilitas terhadap <i>Return</i> saham dimoderasi dengan kebijakan Dividen	63
3.3. Definisi Operasional Variabel Penelitian	63
3.3.1. Variabel Dependen	64
3.3.2. Variabel Independen	64
3.3.2.1. Risiko Bisnis.....	64
3.3.2.2. <i>Debt To Equity Ratio</i>	65
3.3.2.3. <i>Current Ratio</i>	65
3.3.2.4. kebijakan Dividen	66
BAB IV METODE PENELITIAN	67
4.1. Pendekatan Penelitian	67
4.2. Lokasi Penelitian.....	67
4.3. Populasi Dan Sampel Penelitian	67
4.4. Jenis data Teknik Pengumpulan Data	71
4.5. Teknik Analisis Data	71
4.5.1. Analisis kuantitatif Deskriptif	71
4.5.2. Analisis kuantitatif Inferensial	71
4.5.3. Uji Asumsi Klasik.....	73
4.5.3.1. Uji Normalitas	73
4.5.3.2. Uji Heteroskedastisitas.....	75
4.5.3.3. Uji Multikolinearitas	75
4.5.3.4. Uji Autokorelasi	75
4.5.4. Uji <i>Goodness of fit</i> (Uji Statistik F).....	76
4.5.5. Koesfisien Determinasi (R^2).....	76
4.5.6. Uji Statistik - t	77
BAB V HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	79
5.1. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia	79
5.1.1. Sejarah Bursa Efek Indonesia	79

5.1.2. LQ45.....	82
5.2. Analisis Data.....	84
5.2.1. analisis statistik Deskriptif.....	84
5.2.2. Regresi Berganda.....	86
5.3. Hasil Penelitian.....	86
5.3.1. Uji Asumsi Klasik.....	87
5.3.1.1. Uji Normalitas.....	87
5.3.1.2. Uji Multikolinearitas.....	89
5.3.1.3 Uji Autokorelasi.....	91
5.3.1.4. Uji Heteroskedastisitas.....	92
5.3.2. Hasil Regresi Berganda.....	93
5.3.3. <i>Moderate Regression Analysis</i>	94
5.3.4. Uji t.....	96
5.3.5. Uji <i>Goodness of fit</i> (F).....	97
5.4. Pembahasan Hasil penelitian.....	99
5.4.1. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap <i>Return Saham</i>	99
5.4.2. Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Return Saham</i>	101
5.4.3. Pengaruh <i>Current Ratio</i> terhadap <i>Return Saham</i>	104
5.4.4. Pengaruh <i>Debt To Equity Ratio</i> terhadap <i>Return saham</i> di moderasi Kebijakan Dividen.....	106
5.5. Implikasi penelitian.....	110
5.6. Keterbatasan penelitian.....	110
BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN.....	112
6.1. Kesimpulan.....	112
6.2. Saran.....	113
DAFTAR PUSTAKA.....	114
LAMPIRAN.....	119



DAFTAR TABEL

Tabel 1.3	Ringkasan Kesenjangan Penelitian	8
Tabel 4.1	Daftar Nama Saham Yang Keluar Selama Periode Penelitia...	68
Tabel 4.2	Daftar Nama Perusahaan Yang Tidak Membagikan Dividen.....	69
Tabel 4.3	Kriteria Penentuan Populasi Sasaran Perusahaan LQ45.....	70
Tabel 4.4	Perusahaan Yang Masuk Dalam Populasi Dan Sampel Penelitian	70
Tabel 5.1	Analisis Deskriptif	84
Tabel 5.2	Analisis Statistic One Sample Kolmogorov-Smirnov Test.....	89
Tabel 5.3	Uji Multikolinearitas-Colinearity Static	90
Tabel 5.4	Uji Autokorelasi-Model Summary.....	91
Tabel 5.5	Uji Glejser Absolute Residual	92
Tabel 5.6	Rekapitulasi Hasil Analisis Regresi Liner Berganda Terhadap <i>Return Saham</i>	93
Tabel 5.7	Variabel Moderasi.....	95
Tabel 5.8	Koefisien Determinasi (Moderasi)	97
Tabel 5.9	Nilai Signifikansi Uji F	98
Tabel 5.10	Koefisien Determinasi (R^2)	98

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Pergerakan Nilai *Return* Saham Pada Perusahaan LQ45 12
Gambar 3.1. Kerangka Konsep Penelitian 59
Gambar 5.1 Analisis Grafik Normalitas..... 88



BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pentingnya informasi mengenai *return* saham membuat pakar-pakar keuangan melakukan banyak penelitian yang didasarkan pada teori-teori keuangan. Investor pun dengan tidak kalah pentingnya melakukan penelitian untuk memprediksi *return* saham ditempat mereka akan menanamkan sahamnya. *return* merupakan kelebihan harga jual saham diatas harga belinya, yang umumnya dinyatakan dalam persentase terhadap harga beli, Jogiyanto (2000:107). Semakin tinggi harga jual saham diatas harga belinya, maka semakin tinggi pula *return* yang diperoleh investor. Saham merupakan bukti kepemilikan, seseorang yang mempunyai saham suatu perusahaan berarti dia memiliki perusahaan tersebut (Oie: 2009;103).

Bahan yang digunakan untuk mengetahui *return* saham yaitu dengan melihat laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan setiap tahunnya. Bagi investor, laporan keuangan tahunan merupakan sumber berbagai macam informasi khususnya neraca dan laporan laba rugi perusahaan. Oleh karena itu, publikasi laporan keuangan perusahaan (emiten) merupakan saat-saat yang ditunggu oleh para investor dipasar modal karena dari publikasi laporan keuangan itu para investor dapat mengetahui perkembangan emiten, yang digunakan sebagai salah satu pertimbangan untuk membeli atau menjual saham-saham yang dimiliki. Studi dimasa lalu telah menunjukkan pentingnya laporan keuangan tahunan perusahaan sebagai sumber untuk investasi. (Sunarto 2001).

Kegiatan investasi merupakan suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh pendapatan atau peningkatan atas nilai investasi awal (modal) yang bertujuan untuk memaksimalkan hasil (*return*) yang diharapkan dalam batas risiko yang dapat diterima untuk tiap investor (Jogiyanto, 2000). Sedangkan *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. Investor perlu memilih saham-saham yang efisien, sehingga dapat memberikan *return* maksimal dengan tingkat risiko tertentu atau *return* tertentu dengan risiko yang seminimal mungkin.

Manajemen risiko yang merupakan suatu usaha untuk mengetahui, menganalisis serta mengendalikan risiko dalam setiap kegiatan perusahaan dengan tujuan memperoleh efektivitas dan efisiensi yang lebih tinggi (Darmawi,2006). Manajemen risiko merupakan salah satu elemen penting dalam menjalankan bisnis perusahaan karena semakin berkembangnya dunia perusahaan serta meningkatnya kompleksitas aktivitas perusahaan mengakibatkan meningkatnya tingkat risiko yang dihadapi perusahaan. Oleh sebab itu risiko sangat perlu diolah karena risiko mengandung biaya yang tidak sedikit. Proses manajemen risiko juga sering dikaitkan dengan proses pengambilan keputusan dalam sebuah organisasi. Terdapat korelasi antara *return* dengan risiko, sebagai mana dalam teori portofolio bahwa semakin tinggi *return* yang di tawarkan satu instrument sekuritas maka semakin tinggi kandungan risiko dalam sekuritas bersangkutan (*high return high risk*). Artinya, setiap ekspektasi di masa depan atas satu investasi maka terdapat risiko potensial akan terjadi dari investasi bersangkutan (Hadi, 2013). Dengan demikian hubungan antara *return* dan risiko yang diisyaratkan investor bersifat positif dan linear.

Hubungan risiko dan *return* biasa dijelaskan melalui *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Model CAPM diperkenalkan oleh William Sharpe, John Lintner, dan Jan Moissin secara terpisah. Model CAPM merupakan pengembangan dari teori portofolio yang dikemukakan oleh Harry Markowitz. Menurut Weston dan Copeland (michell Suharli, 2005) menyatakan bahwa faktor yang mempengaruhi *return* saham adalah risiko finansial dan risiko sistematis. Sedangkan menurut Chow, 1997 (dalam Nisa Nursita, 2003) menyatakan ada faktor lain yang mempengaruhi *return* saham, yaitu risiko bisnis. Risiko bisnis yaitu risiko yang berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam menjalankan pengembangan dengan modal sendiri. Semakin besar kemampuan perusahaan menjalankan modal akan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Menurut penelitian Md. ZobaerHasan^a Anton Abdulbasah Kamil^a Adli Mustafa^b Md. AzizulBaten^c (2010) menyatakan Hubungan antara risiko bisnis terhadap *return* saham tidak berpengaruh, penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Saumya Ranjan Dash and Jitendra Mahakud (2011) bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap *return* saham.

Kinerja perusahaan dapat ditentukan dengan indikator rasio-rasio keuangan yang dapat diperoleh dari adanya laporan keuangan perusahaan. investor dapat terbantu dengan adanya rasio keuangan yang memberikan indikator dalam melakukan investasi saham dan akan sangat membantu dalam memperoleh keuntungan dan melakukan keputusan investasi.

Konsep mengenai investor (individu) yang rasional dalam teori pengambilan keputusan bermakna bahwa dalam mengambil keputusan, tindakan yang dipilih adalah tindakan yang akan menghasilkan utilitas (*utility*) tertinggi yang diharapkan (Puspitaningtyas, 2012; Shahzad dkk., 2013). secara garis besar informasi yang diperlukan investor terdiri dari informasi yang bersifat fundamental dan informasi tehnikal. Melalui dua pendekatan informasi tersebut diharapkan

investor yang melakukan investasi mendapatkan keuntungan yang signifikan atau pun dapat menghindari kerugian yang harus ditanggung (Hardiningsih, dkk, 2002).

Faktor fundamental memberikan gambaran yang jelas dan bersifat analisis terhadap prestasi manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan yang menjadi tanggung jawabnya. Harga saham yang meningkatkan menggambarkan bahwa nilai perusahaan meningkat atau prestasi manajemen dalam rangka mengelola usahanya sangatlah baik. Peningkatan prestasi manajemen dapat dicapai bila penggunaan modal yang dimiliki secara efektif dan efisien, hasil yang optimal dengan menggunakan keseluruhan modal perusahaan yang diinvestasikan dalam aktiva untuk menghasilkan laba atau keuntungan. Nilai *return* dalam berinvestasi merupakan unsur fundamental berkaitan dengan karakteristik keuangan menjadi hal penting dalam pengelolaan keuangan perusahaan.

Analisis fundamental dipakai untuk memperkirakan harga saham dengan mengestimasi faktor-faktor fundamental yang diperkirakan mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang, dengan menggunakan data keuangan perusahaan (Jogiyanto, 2000). Menurut id.wikipedia.org tahun 2013, analisis faktor fundamental biasanya dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. investor akan melihat hasil evaluasi nilai-nilai tersebut untuk pengambilan keputusan.

Jones (2004) menjelaskan dalam analisis fundamental, sekuritas yang ada di pasar mempunyai nilai intrinsik atau nilai estimasi yang benar bagi para investor.

Fungsi nilai tersebut digunakan menjadi indikator utama suatu perusahaan yang dikombinasikan untuk mendapatkan informasi tingkat risiko dan *return* yang diharapkan, dimana analisis terhadap nilai saham menggunakan data-data *earning*, total utang, aset lancar dan lain-lain.

Penelitian mengenai pengaruh beberapa variabel fundamental perusahaan telah banyak dilakukan, tetapi ditemukan ketidakkonsistenan hasil. Penelitian Md.

Zobaerhasan, *et al*, 2010 menunjukkan variabel risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap *return* saham, tetapi penelitian Dash, *et al* 2011 menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian sari, 2012 menemukan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *leverage* dengan *return* saham, tetapi hasil penelitian Stella, 2012 menemukan terdapat hubungan negatif dan signifikan antara *leverage* terhadap *return* saham. Penelitian Yanti, 2013; Subalno 2010 menemukan tidak berpengaruh variabel likuiditas terhadap *return* saham sedangkan penelitian Adnan Garaibeh 2013; Palupi 2008 menemukan adanya pengaruh likuiditas terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas, ditemukan perbedaan hasil dari beberapa penelitian sebelumnya, maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh variabel fundamental perusahaan terhadap *return* saham. Penelitian ini akan berfokus terhadap beberapa variabel fundamental perusahaan yaitu: *leverage*, likuiditas dan juga fokus pada risiko bisnis.

Pengelolaan *leverage* keuangan yakni seberapa besar rasio utang yang digunakan harus dilakukan dengan baik karena berpengaruh pada kinerja keuangan Faccio *et al*. (2010), menjelaskan mengenai kondisi *leverage* bahwa terdapat beberapa indikasi yang mempengaruhi *leverage*, antara lain; rendahnya pertumbuhan penjualan tidak didukung oleh aktiva (aset) akan mempengaruhi sumber pendanaan dari dalam, sehingga untuk membiayai investasi tidak cukup menyebabkan meningkatnya *leverage*, dimana rendahnya kinerja keuangan perusahaan menyebabkan menurunnya kinerja perusahaan akibat besarnya *leverage*. Menurut Jensen & Meckling (1992) penentuan tingkat *leverage* terkait dengan dividen.

Dhaat *et al* (1999) dan penelitian Fama & French (1992) tentang hubungan dan pengaruh antara *return* saham dengan variabel-variabel fundamental, menjelaskan variabel karakteristik yang mempengaruhi *return* saham di Amerika,

seperti *debt to equity ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Dan Fama menemukan adanya hubungan positif antara *debt to equity ratio* terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan adanya perbedaan untuk *debt to equity ratio* dalam hasil penelitian tersebut. Al - Taleb (2012) mengemukakan bahwa pembayaran dividen merupakan bagian dari monitoring perusahaan. *leverage* dan kebijakan dividen keduanya dapat digunakan untuk mengirim sinyal positif yang kuat kepada pihak luar untuk meningkatkan nilai perusahaan dan untuk mempertahankan akses ke pasar modal. *dividend payout ratio* digunakan dalam penelitian ini sebagai variabel moderasi yang dianggap sebagai proksi kebijakan dividen. Menurut Battacharya Perusahaan yang memiliki kemampuan berutang yang besar kemungkinan bisa membagikan dividen yang tinggi. Apabila perusahaan memerlukan dana dan jika pendanaan tersebut bisa diusahakan dengan meminjam utang, maka perusahaan bisa membagikan dividen kepada pemegang sahamnya. Laba ditahan tidak diperlukan lagi untuk dijadikan sumber dana perusahaan.

Menurut Alam & Hasem, (2005); Saqafi dan Vakilifard (2013), variabel - variabel Fundamental seperti likuiditas, dapat digunakan untuk mengidentifikasi kemampuan perusahaan terkait dengan keuangan investasi dan bahkan *return* pemegang saham kedepan.

Likuiditas adalah posisi uang ataupun kas suatu perusahaan dan kemampuannya untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo tepat pada waktunya (Sutrisno,2009). Likuiditas mengacu pada kecepatan dan kemudahan dari suatu aset untuk dapat diubah menjadi uang tunai atau kas. Emas merupakan aset yang relatif likuid (lancar), sedangkan fasilitas pabrik tidak termasuk jenis aset yang likuid. Martono (2010), menjelaskan, likuiditas memiliki setidaknya beberapa fungsi utama bagi perusahaan yaitu pertama, sebagai media untuk menjalankan aktivitas bisnis sehari-hari. Kedua, sebagai antisipator dana - dana yang

dibutuhkan secara tiba-tiba ataupun mendesak. Ketiga, sebagai pemuas nasabah (khusus lembaga keuangan) yang ingin melakukan pinjaman ataupun penarikan dana. Keempat, sebagai poin penentu tingkat fleksibilitas perusahaan dalam mendapatkan persetujuan investasi ataupun usaha yang menguntungkan. Subalno (2010) melakukan penelitian faktor fundamental dan kondisi ekonomi yang mempengaruhi *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham, tidak sesuai dengan Adnan Garaibeh (2013) bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Dalam hal ini, penelitian ini menggunakan data dari perusahaan LQ45 merupakan saham-saham emiten yang masuk dalam perhitungan indeks LQ45 merupakan saham yang aktif dan unggulan (frekuensi, volume, dan nilai kapitalisasinya tinggi) dan masuk dalam kategori *blue chips* yang diminati oleh investor dalam melakukan investasi saham di Bursa Efek Indonesia. Kemudian alasan berikutnya adalah saham perusahaan LQ45 memiliki nilai likuiditas yang tinggi. Kepala Riset PT Universal Broker Securities, Satrio Utomo 2014 mengungkapkan, volatilitas harga saham itu didorong oleh likuiditas pasar (sumber: liputan6.com). Likuiditas merupakan kelancaran yang menunjukkan tingkat kemudahan dalam mencairkan modal investasi (Rizky Keroshinta, 2013).

Perusahaan yang tidak tergolong dalam kelompok LQ45 dapat mempunyai reputasi yang baik di mata investor. Namun, hal ini tidak menjamin bahwa saham yang dimiliki perusahaan mempunyai likuiditas yang tinggi, sedangkan perusahaan yang tergolong dalam kelompok LQ45, memberikan sinyal positif bagi investor. Perusahaan tersebut mempunyai saham-saham yang memberikan kemudahan untuk diperjual belikan kembali dalam waktu yang singkat, sehingga, perusahaan yang tergolong dalam kelompok LQ45 dipandang mempunyai nilai perusahaan yang baik dibandingkan perusahaan yang tidak termasuk dalam

kelompok LQ45. Dengan alasan itulah maka peneliti menjadikannya sebagai objek penelitian.

Berdasarkan sejumlah hasil penelitian terdahulu, masih ditemukan kesenjangan penelitian. Hal ini mendorong penulis untuk meneliti dan mengkaji kembali apa yang menjadi celah dari penelitian (*research gap*) sebelumnya untuk menganalisis serta menggali lebih dalam dan menemukan keterbaruan serta keunikan penelitian yang akan dilakukan. Uraian hasil dibawah ini kontradiksi hasil penelitian yang dirumuskan ditabel 1.3 sebagai berikut.

Tabel 1.3

Ringkasan Kesenjangan Penelitian (*Research Gap*)

Research Gap	Hasil penelitian sebelumnya
Gap 1 Inkonsistensi penemuan pengaruh risiko bisnis terhadap <i>return</i> saham	Md.zobaerHasan Anton Abdul Basah Kamil Adli Musta & Md.AzizulBaten (2010) menemukan hubungan antara risiko terhadap <i>return</i> saham tidak berpengaruh. Dash and Jitendra Mahakud (2011) menemukan terdapat pengaruh risiko bisnis terhadap <i>return</i> saham.
Gap 2 Inkonsistensi penemuan pengaruh <i>leverage</i> terhadap <i>return</i> saham	Sari (2012); menemukan terdapat pengaruh positif dan signifikan antara <i>leverage</i> dengan <i>return</i> saham. Stella (2012); menemukan terdapat hubungan negative dan signifikan antara <i>leverage</i> dengan <i>return</i> saham.
Gap 3 Inkonsistensi penemuan pengaruh likuiditas terhadap <i>return</i> saham	Yanti (2013); Subalno (2010); menemukan bahwa tidak berpengaruh antara variabel likuiditas terhadap <i>return</i> saham Adnan Garaibeh (2013); menemukan bahwa adanya pengaruh antara variabel likuiditas terhadap <i>return</i> saham

Sumber : Penelitian Terdahulu

Penjelasan Tabel 1.3 mengenai perbedaan hasil penelitian-penelitian sebelumnya dan ketidakkonsistenan hubungan atau pengaruh antar variabel yang akan diteliti terkait variabel risiko bisnis, *leverage* dan likuiditas diuraikan dibawah ini.

Berdasarkan sejumlah penelitian yang dilakukan oleh

Pengaruh *debt to equity ratio*, *return on equity*, *current ratio* dan *total aset turnover* Terhadap *return Saham* dilakukan oleh Sari (2012) bahwa *debt to equity ratio* mempunyai hubungan yang positif terhadap *return saham*, jadi tidak sesuai

dengan teori bahwa *debt to equity ratio* yang tinggi mempunyai dampak buruk

terhadap kinerja perusahaan karena tingkat hutang semakin tinggi yang berarti

beban bunga akan semakin besar, sehingga dapat mengurangi keuntungan

ataupun pada *return saham*. Pada penelitian Stella (2012) *debt to equity ratio*

menunjukkan hubungan yang negatif terhadap *return saham*, sehingga penelitian

ini tidak konsisten dengan penelitian Sari yang meneliti tentang analisis pengaruh

debt to equity ratio, *return on equity*, *current ratio* dan *total asset turnover* terhadap

return saham menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan

signifikan terhadap *return saham*. sehingga ada gap *research* yang perlu diteliti

kembali karena ketidakkonsistenan pada penelitian sebelumnya. Berdasarkan

penjelasan yang telah disampaikan bahwa *debt to equity ratio* terhadap *return*

saham berpengaruh negatif dan sesuai dengan teori. Namun berdasarkan hasil

penelitian terdahulu menyatakan bahwa pengaruh *debt to equity ratio* terhadap

return saham positif. Hal ini dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan Sari bahwa

debt to equity ratio berpengaruh positif terhadap *return saham*. Oleh Karena itu

penelitian menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dalam

menguji pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return saham*.

Penelitian Yanti (2013) yang mengkaji pengaruh faktor-faktor fundamental

terhadap harga saham LQ45 di BEI. Variabel independen meliputi *earning per*

share (EPS), *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *book value* (BV), *current ratio* (CR), *price earning ratio* (PER) dan *operating profit margin* (OPM), sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *return* saham perusahaan. Hasilnya secara parsial *earning per share* (EPS), *return on asset* (ROA), *book value* (BV) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel *return on equity* (ROE) *current ratio* (CR) *price earning ratio* (PER) dan *operating profit margin* (OPM) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Secara simultan variabel independen dalam penelitian memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham LQ45 di BEI.

Stella (2012) menyatakan *price earning ratio* berpengaruh Negatif terhadap *return* saham. *debt to equity ratio* berpengaruh Positif terhadap *return* saham. *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan *price book value* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Adnan Gharaibeh, 2013 meneliti hubungan struktur modal, likuiditas, dan *return* saham di perusahaan industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2009-2012 yang diintervensi oleh krisis keuangan dunia. Hasil analisis menunjukkan hubungan likuiditas dengan *return* saham signifikan tetapi lemah.

Amihud dan Mendelson (1986) adalah salah satu penelitian pertama yang memelopori penelitian tentang hubungan antara likuiditas dan *return* saham. Menggunakan *spread bid-ask* sebagai proxy untuk likuiditas, banyak penelitian memperluas gagasan ini dengan mempertimbangkan likuiditas sebagai faktor risiko agregat. Misalnya Dataret al. (1998) menggunakan rasio *turnover* sebagai proxy likuiditas dalam menyelidiki hubungan likuiditas terhadap *return* saham.

Namun Petersen dan Fialkowksi (1994) Subrahmanyam (1996) mengkritik bahwa *spread* yang dikutip adalah proxy yang buruk untuk likuiditas. Dengan demikian, penelitian ini menggunakan proxy *current ratio* (CR) sesuai teori yang di kutip pada buku Mamduh.

Beberapa penelitian diatas menunjukkan terdapatnya perbedaan atau adanya inkonsistensi hasil temuan antara satu peneliti dengan peneliti yang lain, hal ini memberikan celah untuk meneliti lebih lanjut keterkaitan antar variabel karakteristik fundamental dengan *return* saham. Dari sejumlah kesenjangan (gap) membuka kesempatan kepada penulis untuk membenruk (design) satu model variabel penelitian dengan menempatkan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Dengan konsep awal penelitian yang menjelaskan hubungan dan pengaruh antar variabel tersebut memunculkan inspirasi untuk membuktikan bahwa signal karakteristik fundamental (*leverage*) akan memberikan makna lebih terhadap *return* saham setelah meletakkan kebijakan dividen sebagai variabel memperkuat, sehingga model yang dibangun disebut sebagai model *return* saham dengan kebijakn dividen sebagai moderasi.

Penelitian ini dilakukan untuk menjelaskan hasil inkonsistensi hasil-hasil peelitian sebelumnya. Studi ini dilakukan untuk mengkaji perbedaan serta hasil serta keterkaitan antar variabel yang diangkat dalam beberapa penelitian tersebut. Hasil penelitian ini dapat merekomendasikan suatu model baru yang disebut model *return* saham. Suatu model yang menggambarkan hubungan serta pengaruh beberapa faktor yang terdiri dari variabel risiko bisnis, likuiditas dan *leverage* tingkat kebijakan dividen sebagai moderating terhadap *return* saham pada indeks LQ45 yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Kebijakan dividen merupakan variabel penting atau diindikasi sebagai prediktor utama terhadap perubahan *return* saham.

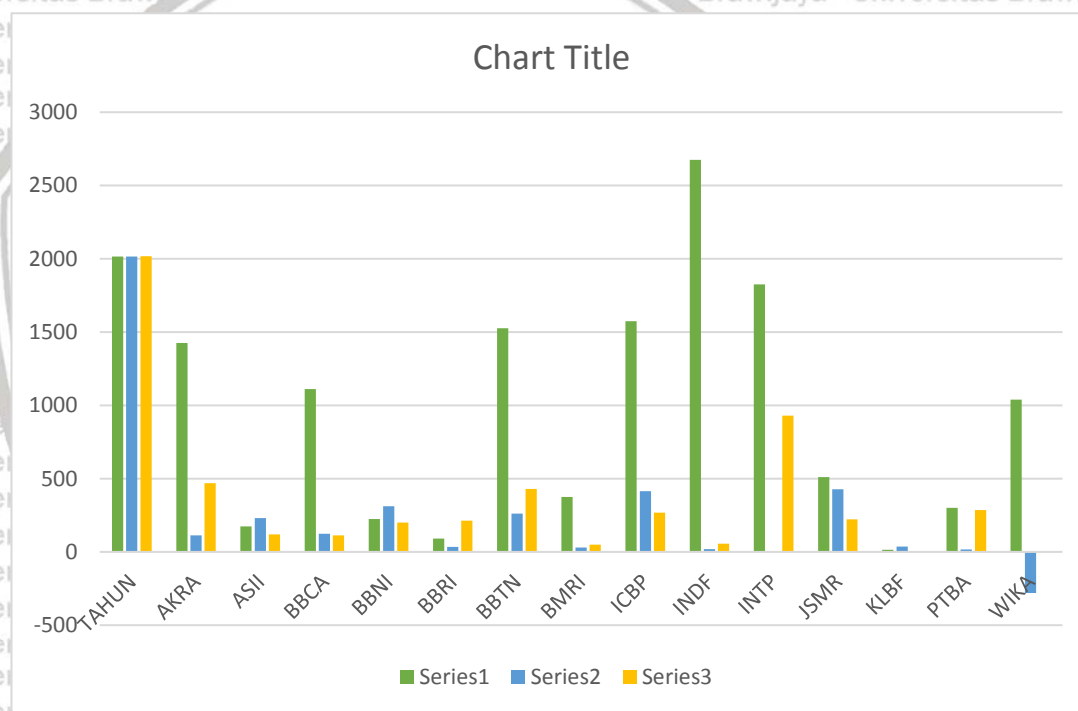
Meskipun dari penelitian - penelitian yang telah dilakukan sebelumnya hampir memiliki topik sama Karena penggunaan *return* saham sebagai variabel yang diprediksi, namun terdapat perbedaan-perbedaan pada komposisi variabel, objek/lokasi penelitian, metode analisis, alat analisis, tahun penelitian serta hasil penelitiannya. Penelitian ini berbeda dengan sebelumnya yang hanya melihat

pengaruh satu atau dua variabel saja, tetapi penelitian ini juga akan menguji serta membuktikan variabel kebijakan dividen (*moderating*) menjadi moderasi antara beberapa variabel karakteristik spesifik perusahaan terhadap *return* saham.

Di Indonesia terdapat perusahaan yang masuk dalam kelompok indeks LQ45 yang dijelaskan *return* saham dalam grafik berikut:

Gambar 1.1

Pergerakan Nilai *Return* Saham pada Perusahaan LQ45 Di BEI
Tahun 2015 – 2017



Sumber : Indonesian capital market directory

Grafik sebelumnya Pergerakan nilai *return* saham yang tidak stabil, seperti yang ditunjukkan diatas mengindikasikan keadaan keuangan perusahaan tidak stabil sehingga berdampak pada *return* saham yang dihasilkan. ketidakpastian ini tentunya akan membuat kekhawatiran tersendiri bagi calon investor yang akan menginvestasikan sahamnya. Indeks LQ45 terdiri dari 45 emiten dengan likuiditas tinggi yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar.

Artinya emiten yang termasuk dalam indeks LQ45 merupakan emiten dengan saham-saham unggulan dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan (buku panduan indeks harga saham Bursa Efek Indonesia, 2010:11). Perusahaan-perusahaan yang dapat mempertahankan posisinya dalam indeks LQ45 pada setiap periode, akan dianggap sebagai perusahaan yang memiliki nilai likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi dan stabil sehingga hal ini menjadi incaran para investor untuk menanamkan modalnya.

Semakin baiknya kinerja pasar modal Indonesia menciptakan peluang yang tinggi bagi para investor dalam negeri maupun luar negeri untuk berinvestasi khususnya di investasi saham. Akan tetapi, investor memandang investasi dipasar modal khususnya saham memiliki risiko yang tinggi "*high risk high return*" terlebih pasar modal Indonesia merupakan pasar yang masih berkembang yang menjadikan penyampaian informasi kurang efisien. Menanggapi kondisi tersebut, para investor mengkhawatirkan beberapa faktor yang memengaruhi *return* saham yang tidak dapat dikontrol oleh perusahaan. Salah satu upaya yang dapat dilakukan oleh investor adalah melakukan analisis untuk memutuskan saham apa yang sebaiknya dibeli untuk memaksimalkan keuntungan. keberadaan informasi dalam pasar modal akan sangat mempengaruhi keputusan berinvestasi oleh para investor. Informasi yang dimaksud terkait dengan informasi *return* saham yang banyak digunakan para investor sebagai ukuran kinerja perusahaan.

Return saham yang tinggi yaitu berupa *capital gain*, dividen dan citra yang lebih baik bagi perusahaan sehingga memudahkan bagi manajemen untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan. Faktor – faktor tersebut tidak hanya berasal dari internal perusahaan (fundamental perusahaan) saja tetapi juga factor eksternal (makro ekonomi perusahaan).

Mengingat pentingnya informasi perkiraan *return* saham dan masalah yang ada dalam perusahaan, maka dengan ini peneliti perlu melakukan penelitian

kembali untuk melihat seberapa besar pengaruh rasio-rasio keuangan dan risiko bisnis terhadap *return* saham, yang nantinya laporan ini dapat digunakan oleh para investor untuk menentukan pilihan dalam menentukan menanamkan modalnya.

Berdasarkan data dan pernyataan-pernyataan yang telah diuraikan di atas maka penelitian ini mengambil judul “Pengaruh Risiko Bisnis, Solvabilitas, dan Likuiditas terhadap *Return* Saham Dimoderasi Kebijakan Dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 – 2017”.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan di atas, maka terdapat beberapa hal yang dapat dirumuskan sebagai permasalahan yang dijadikan landasan untuk penelitian lebih lanjut, yaitu

1. Apakah Risiko Bisnis berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah Solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah Solvabilitas dimoderasi kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis seberapa besar pengaruh signifikan Risiko Bisnis terhadap *Return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

2. Menganalisis seberapa besar pengaruh signifikan Solvabilitas terhadap *Return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

3. Menganalisis seberapa besar pengaruh signifikan Likuiditas terhadap *Return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

4. Menganalisis seberapa besar pengaruh signifikan Kebijakan Dividen memperkuat hubungan Solvabilitas terhadap *Return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian diharapkan hasil penelitian ini mampu memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis.

1.4.1. Manfaat teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat membuktikan teori ilmu manajemen keuangan dan sebagai salah satu bahan referensi untuk penelitian lebih lanjut, terutama untuk mengkaji hubungan kinerja keuangan perusahaan dengan *return* saham.

1.4.2. Manfaat praktis

a. Bagi investor dan calon investor hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi di Bursa Efek Indonesia.

b. Bagi perusahaan hasil penelitian ini diharapkan menjadi salah satu bahan pertimbangan pengambilan keputusan di bidang keuangan dalam rangka mempertahankan dan meningkatkan kinerja perusahaan.

c. Membuktikan hasil *Debt to equity ratio* terhadap *Return* saham.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Hasil Penelitian Terdahulu

Sebagai acuan dari penelitian ini dikemukakan hasil-hasil penelitian yang telah dilaksanakan sebelumnya yaitu:

Pancawati Hardiningsih, L. Suryanto dan Anis Chariri (2001) meneliti tentang pengaruh faktor fundamental dan risiko ekonomi terhadap *return* saham pada perusahaan di bursa efek Indonesia (study kasus basik *industry and chemical*). Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel *return on asset*, *price book value* berpengaruh positif terhadap *return* saham, Sedangkan nilai tukar mempunyai koefisien arah negatif dan signifikan terhadap *return* saham dan inflasi mempunyai arah yang positif.

Jones (2002), Amihud (2002), Pastor dan Stambugh (2003), menemukan bukti bahwa korelasi antara realisasi *return* saham dan perubahan *likuidity* adalah negatif. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa guncangan positif dari likuiditas biasanya mencerminkan perusahaan yang mengalami kinerja lebih buruk dari yang diharapkan untuk menarik investor untuk menyerap saham kedalam portofolio mereka, harga saham yang berlaku harus turun. Akibatnya, pengembalian saham saat ini menurun. Secara empiris, koefisien perubahan tak terduga dalam likuiditas atas pengembalian saham berlebih adalah negatif.

Hasil penelitian Ganto et. Al (2008) menunjukkan terdapat hubungan positif antara *return on equity* dan *earning per share* dengan *return* saham. *return on equity* yang bermakna perusahaan akan mempunyai kemampuan untuk membagikan *dividen* yang cukup tinggi, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan.

Palupi (2008) melakukan penelitian tentang pengaruh rasio likuiditas, *leverage*, aktivitas, dan profitabilitas terhadap *return* saham. Masing-masing rasio menggunakan satu variabel; likuiditas menggunakan *current ratio* (CR), *leverage* menggunakan *debt to equity ratio*, aktivitas menggunakan *total asset turnover* (TATO), profitabilitas menggunakan *return on asset* (ROA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on asset* dan *current ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham sedangkan *debt to equity ratio* dan *total asset turnover* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Stella (2008) *Pengaruh debt to equity ratio, return on equity, earning per share, dan price earning ratio terhadap return saham* (Studi Pada Perusahaan *Food And Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan *debt to equity ratio, return on equity, earning per share* dan *price earning ratio* memiliki pengaruh signifikan. Secara parsial variabel *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *return* saham, dan *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. *return on equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Prihantini Ratna (2009) melakukan penelitian tentang pengaruh Inflasi, Nilai tukar, *return on asset, debt to equity ratio* dan *current ratio* terhadap *return* saham industri *real estate and property* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2006. Hasil penelitiannya bahwa *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Subalno (2010) melakukan penelitian faktor fundamental dan kondisi ekonomi yang mempengaruhi *return* saham. Penelitian dilakukan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2003-2007. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketiga rasio (*current ratio, debt to equity ratio, total asset turn over*) tidak berpengaruh pada *return* saham, sedangkan nilai

tukar dan *return on asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, dan Suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Md. Zobaer Hasan^a Anton Abdulbasah Kamil^a Adli Mustafa^b Md. Azizul Baten^c (2010) menyatakan Hubungan antara risiko terhadap *return* saham tidak berpengaruh, penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Saumya Ranjan Dash dan Jitendra Mahakud (2011) bahwa risiko berpengaruh terhadap *return* saham.

Lam dan Tam (2011) mendokumentasikan bahwa likuiditas merupakan faktor penting untuk pengembalian di Hong Kong setelah memperhitungkan faktor harga aset yang terdokumentasi dengan baik.

Yusi (2011) dalam penelitiannya memfokuskan pada faktor fundamental dan risiko sistematis implikasinya terhadap harga saham, menemukan bahwa *debt to equity ratio*, *return on assets*, *return on equity*, *book value per share*, dan Beta berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *dividen payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Kusumo (2011) melakukan penelitian tentang analisis pengaruh rasio keuangan terhadap *return* saham pada perusahaan non bank LQ 45. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya variabel *total asset turnover* yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel lainnya yaitu *return on asset*, *debt to equity ratio* dan *current ratio* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

A Kurniawan (2011), penelitian yang dilakukan pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham dengan menjadikan kebijakan dividen sebagai variabel moderat pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic indeks (JII 2007-2011), hasil dari penelitian hanya empat variabel variabel yaitu *quick ratio*, *return on asset*, *return on equity* dan *debt to equity ratio* yang tidak mempengaruhi *return* saham sedangkan *total asset turnover* mampu mempengaruhi *return* saham. Dan

untuk variabel pemoderasi yaitu kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham.

Sari (2012) meneliti tentang analisis pengaruh *deb to equity ratio*, *return on equity*, *current ratio* dan *total asset turn over* terhadap *return* saham. hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *current ratio* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham, *return on equity* berpengaruh negatif tetapi signifikan terhadap *return* saham, hanya *total asset turn over* yang mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Savitri (2012) meneliti tentang analisis pengaruh *return on asset*, *net profit margin*, *earning per share* dan *price earning ratio* terhadap *return* saham. Hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, *net profit margin* mempunyai pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *earning per share* dan *price earning ratio* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Adnan Gharaibeh (2013) meneliti hubungan struktur modal, likuiditas, dan *return* saham di perusahaan industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2009-2012 yang diintervensi oleh krisis keuangan dunia. Hasil analisis menunjukkan hubungan likuiditas dengan *return* saham signifikan. Dan hubungan struktur modal terhadap *return* saham tidak berpengaruh signifikan.

Khaddafi Khaddafi, Heikal Mohd (2014) menganalisis pengaruh *return on asset*, *return on equity*, *net profit margin*, *debt to equity ratio* dan *current ratio* terhadap *return* saham secara simultan atau sebagian pada perusahaan otomotif yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset*, *return on equity*, *net profit margin*, *debt to equity ratio* dan *current ratio* serta variabel dependen dalam penelitian ini adalah

stock return. Temuan penelitian ini mengidentifikasi bahwa secara simultan variabel independen *return on asset*, *return on equity*, *net profit margin*, *debt to equity ratio* dan *current ratio* berpengaruh secara bersama-sama terhadap *return saham* signifikan. Sedangkan hasil secara parsial *return on asset*, *return on equity*, dan *net profit margin* terhadap *return saham* signifikan positif. Sedangkan *debt to equity ratio* dan *current ratio* terhadap *return saham* signifikan negatif.

Eriksetyono (2016) melakukan penelitian tentang pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap *return saham* pada *real estate and property* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Hasil penelitiannya bahwa *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*.

Dari pembahasan diatas, maka penelitian ini akan memfokuskan pada kajian pengaruh kinerja perusahaan terhadap *return saham* yang didasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Yusi (2011), Ganto et. Al (2008), Subalno (2010), Ulupui (20018) serta Md. Zobaer Hasan et. Al (2010). Secara variabel penelitian ini memiliki kesamaan dengan penelitian terdahulu. Secara objek penelitian, penelitian ini memiliki perbedaan yaitu objek yang dikaji adalah difokuskan pada perusahaan yang masuk dalam kelompok indeks LQ45.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Pasar Modal

Pasar modal yang merupakan salah satu bagian dari pasar keuangan, saat ini menjadi pasar atas dana yang penting di era kehidupan modern (Warsono, 2008). Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2009).

Ditinjau dari karakteristiknya, pasar modal sangat berbeda dengan pasar uang atau sering disebut pasar perbankan. Pasar perbankan dikenal lebih dulu oleh perusahaan sebagai sumber pembelanjaan dan dikenal oleh masyarakat sebagai instrumen investasi, dibandingkan pasar modal. Kedua jenis klasifikasi pasar keuangan ini mempunyai perbedaan dalam hal masa jatuh tempo aset-aset (dana) yang diperdagangkan dan prinsip bisnis yang digunakan.

Aset-aset di pasar modal yang diperdagangkan adalah aset-aset keuangan jangka panjang, seperti saham dan obligasi, sedangkan dana-dana yang ditransaksikan di pasar perbankan adalah dana-dana jangka pendek dan mempunyai likuiditas tinggi. Prinsip bisnis yang digunakan di pasar modal adalah transparansi dan keterbukaan penuh (*full disclosure*), sedangkan prinsip bisnis yang diterapkan di pasar perbankan adalah kepercayaan dan kerahasiaan.

2.2.2. Faktor-faktor yang mempengaruhi pasar modal

Keberhasilan dalam pasar modal tentunya tidak terlepas pada faktor-faktor yang mempengaruhinya. Husnan (2009:8) menyebutkan beberapa faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal sebagai berikut.

- a. *supply* sekuritas, faktor ini mengharuskan banyaknya perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal.
- b. *Demand* akan sekuritas, faktor ini terkait dengan ketersediaan dana yang cukup besar untuk membeli sekuritas. Oleh Karena itu, *income per capita* suatu negara dan distribusi pendapatan mempengaruhi besar kecilnya *demand* akan sekuritas.
- c. Kondisi politik dan ekonomi, kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* sekuritas.

d. Masalah hukum dan peraturan, faktor ini terkait adanya peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan.

Rata-rata faktor ini sangat lemah di dunia ketiga.

e. Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien.

Selanjutnya Arifin (2004:116) menambahkan beberapa faktor yang mempengaruhi pasar modal yaitu:

a. Kondisi fundamental emiten

faktor fundamental adalah faktor yang berkaitan langsung dengan kinerja emiten itu sendiri. Semakin baik kinerja emiten semakin besar pengaruhnya terhadap kenaikan harga saham dan begitu juga sebaliknya.

b. Hukum permintaan dan penawaran

faktor hukum permintaan dan penawaran berada di urutan kedua setelah faktor fundamental. Karena begitu investor tahu kondisi fundamental perusahaan, maka tentunya mereka akan melakukan transaksi baik jual maupun beli. Transaksi inilah yang akan mempengaruhi fluktuasinya harga saham.

c. Suku bunga

Suku bunga di sini adalah suku bunga yang diberlakukan Bank Indonesia (BI). Pemerintah melalui BI akan menaikkan suku bunga guna mengontrol perekonomian nasional atau yang sering disebut kebijakan moneter. Bunga yang tinggi akan berdampak pada alokasi dana investasi para investor. Investasi produk bank seperti deposito atau tabungan jelas lebih kecil risikonya dibanding investasi dalam bentuk saham. Investor akan cenderung menjual sahamnya dan dananya

kemudian ditempatkan di Bank. Penjualan saham secara serentak ini akan berdampak pada penurunan harga saham secara signifikan.

d. Valuta asing

Ketika harga dollar naik, maka para investor terutama investor asing akan menjual sahamnya untuk ditempatkan di bank dalam bentuk dollar.

Adanya penjualan saham tersebut otomatis harga saham menjadi turun.

e. Dana Asing di Bursa

Dana asing di Bursa perlu diketahui Karena memiliki dampak yang sangat besar. Jika sebuah bursa dikuasai oleh investor asing maka ada kecenderungan transaksi saham sedikit banyak tergantung pada investor asing tersebut.

f. *News dan Rumors*

News dan *rumors* adalah semua berita yang beredar di tengah masyarakat yang menyangkut berbagai hal terkait ekonomi, social, politik dan lain sebagainya. Adanya berita tersebut para investor bisa memprediksi seberapa kondusif keadaan negeri ini sehingga kegiatan investasi bisa dilaksanakan. Ini akan berdampak pada pergerakan harga saham di bursa.

2.2.3. Investasi di Pasar Modal

Investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan keaktifa produktif selama periode waktu tertentu (Hartono, 2010).

Investasi ke dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara yang lain. Sebaliknya, investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk

meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Saham merupakan bukti kepemilikan sebagian dari perusahaan. Obligasi (*bond*) merupakan suatu kontrak yang mengharuskan peminjam untuk membayarkan kembali pokok pinjaman tambahan dengan bunga dalam kurun waktu tertentu yang sudah disepakati.

Untuk menarik pembeli dan penjual untuk berpartisipasi, pasar modal harus bersifat likuid jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat-surat mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat. Jika pasar modal sifatnya efisien, harga dari surat berharga juga mencerminkan penilaian investor terhadap prospek laba perusahaan dimasa mendatang serta kualitas dari manajemennya. Jika calon investor meragukan kualitas dari manajemen Keraguan ini dapat tercermin di harga surat berharga yang turun.

Dengan demikian, pasar modal dapat digunakan sebagai sarana tidak langsung pengukur kualitas manajemen. Pemegang saham mempunyai hak mengawasi manajemen lewat hak veto di dalam pertemuan dan pemilihan manajemen. Hak veto pemegang saham dapat dilakukan langsung atau dapat dialihkan kepada pihak kedua lewat suatu wakil atau proksi (*proxy*). Jika pemegang saham tidak puas dengan manajemen, maka dapat terjadi perang proksi (*proxy*) untuk mengganti manajemen.

Secara garis besar, lahan investasi secara umum dapat dibagi dua, yaitu *real asset investment* dan *financial asset investment*. *real asset investment* adalah komitmen mengikatkan aset pada sektor real. Seperti diketahui, istilah sektor riil sering digunakan untuk menunjukkan sektor diluar keuangan, seperti perdagangan, industri, dan pertanian. Dengan demikian, investasi pada sektor riil adalah komitmen mengikatkan aset diluar sektor keuangan. Sebagai contoh dari *real asset investment*, misalnya membeli ruko untuk berdagang tekstil atau barang

lainnya, membangun pabrik, membeli apartemen kemudian disewakan, membeli lukisan untuk dijual kembali dan masih banyak lagi. Ciri-ciri investasi di sektor riil ini adalah perantara tidak mutlak diperlukan dan informasi bisa didapat secara langsung dari lapangan, karena objek investasinya bisa dilihat secara nyata, misalnya mutu bangunan ruko yang kita beli, dapat kita lihat langsung dari tampilan bahan-bahan bangunan, warnanya cocok, ukurannya tepat dan lain sebagainya.

Sedangkan *financial asset investment* (investasi di sektor keuangan) atau sering juga disebut portofolio investmen (investasi portofolio) adalah komitmen untuk mengikatkan aset pada surat-surat berharga (*securities*), yang diterbitkan oleh penerbitnya. Penerbit surat berharga ini beragam, mulai dari individu, perusahaan hingga pemerintah. Demikian pula dengan jenisnya, sangat beragam, mulai dari yang sederhana seperti utang piutang antar pribadi hingga produk *derivative* (turunan) yang rumit, seperti *stock index future*. Sebagai contoh investasi pada sektor keuangan ini, misalnya, kita menabung uang di bank, membeli saham, obligasi atau reksadana. Ciri-ciri investasi di sektor keuangan yang membedakannya, dengan investasi di sektor riil adalah dalam melakukan investasi perantara mutlak diperlukan, kemudian informasi hanya bisa didapat dari prospektus, laporan tahunan atau proposal (Widoatmodjo, 2007).

2.2.4. Saham

2.2.4.1. Pengertian Saham

Saham adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan. Saham adalah keikutsertaan investor dalam perusahaan sebagai pemodal. Saham memberikan *Return* dalam bentuk dividen (yang biasanya dibayarkan sekali setahun) dan *capital gain* (kenaikan harga saham di pasar). Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (*stock*). Saham merupakan tanda penyertaan modal pada suatu perseroan terbatas (Anoraga, 2003). Saham adalah tanda pernyataan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan

atau perseroan terbatas (Darmadji, 2001). Saham merupakan bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan (Husnan, 2009). Berdasarkan pengertian-pengertian tersebut, dapat ditarik kesimpulan saham adalah tanda penyertaan modal atau tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perseroan terbatas.

2.2.4.2. Jenis-jenis Saham

Jenis-jenis saham menurut (Hartono, 2010) dapat dibagi menjadi 3 yaitu:

1. Saham Preferen

Saham preferen mempunyai sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa. Seperti *bond* yang membayarkan hasil yang tetap berupa dividen preferen. Seperti saham biasa, dalam hal likuidasi, klaim pemegang saham preferen dibawah klaim pemegang obligasi (*bond*). Dibandingkan dengan saham biasa, saham preferen mempunyai beberapa hak, yaitu hak atas dividen tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika likuidasi. Oleh karena itu, saham preferen dianggap mempunyai karakteristik di tengah-tengah antara obligasi dan saham biasa.

Untuk menarik minat investor terhadap saham preferen dan untuk memberikan alternatif yang menguntungkan baik bagi investor atau bagi perusahaan yang mengeluarkan saham preferen, telah dibentuk. Jenis-jenis saham preferen yaitu:

a. *Convertible Preferred Stock*

Untuk menarik minat investor yang menyukai saham biasa, beberapa saham preferen menambah bentuk di dalamnya yang memungkinkan pemegangnya untuk menukar saham ini dengan saham biasa dengan penukaran yang sudah ditentukan. Saham preferen semacam ini disebut dengan *convertible preferred stock*.

b. *Callable Preferred Stock*

Bentuk lain dari saham preferen adalah memberikan hak kepada perusahaan yang mengeluarkan untuk membeli kembali saham ini dari pemegang saham pada tanggal tertentu dimasa mendatang dengan nilai yang tertentu. Harga tebusan ini biasanya lebih tinggi dari nilai nominal sahamnya.

c. *Floating atau Adjustable-Rate Preferred Stock*

Merupakan saham inovasi baru. Saham preferen ini tidak membayar dividen secara tetap, tetapi tingkat dividen yang dibayar tergantung dari tingkat *retrun* dari sekuritas t-bill (*treasury bill*). sangat populer jangka pendek untuk investor yang mempunyai kelebihan kas.

2. Saham Biasa

Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa. Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa mempunyai beberapa hak, yaitu :

a. Hak Kontrol

Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memilih dewan direksi. Ini berarti bahwa pemegang saham mempunyai hak untuk mengontrol siapa yang akan memimpin perusahaannya. Pemegang saham dapat melakukan hak kontrolnya dalam bentuk memveto dalam pemilihan direksi pada rapat tahunan pemegang saham atau memveto pada tindakan-tindakan yang membutuhkan persetujuan pemegang saham.

b. Hak Menerima Pembagian Keuntungan

Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa berhak mendapat bagian dari keuntungan perusahaan. Tidak semua laba dibagikan, sebagian laba akan ditanamkan kembali ke perusahaan. Laba yang ditahan ini (*retained earnings*) merupakan sumber dana intern perusahaan. Laba yang tidak ditahan dibagikan dalam bentuk dividen. Tidak semua perusahaan membayar dividen. Keputusan perusahaan membayar dividen atau tidak dicerminkan dalam kebijaksanaan dividennya (*dividend policy*). Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam bentuk dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayarkan dividen untuk saham preferen.

c. Hak Preemptif

Hak preemptif (*preemptive right*) merupakan hak untuk mendapatkan persentasi pemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham. Jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham, maka jumlah saham yang beredar akan lebih banyak dan akibatnya persentase kepemilikan pemegang saham yang lama akan turun. Hak preemptif memberi prioritas kepada pemegang saham lama untuk membeli tambahan saham yang baru, sehingga persentase pemilikannya tidak berubah.

Hak ini mempunyai dua tujuan. Tujuan yang pertama adalah untuk melindungi hak kontrol dari pemegang saham lama. Tujuan kedua dari hak ini adalah untuk melindungi pemegang saham lama dari nilai yang merosot.

3. Saham Treasuri

Saham treasuri adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk tidak dipensiunkan tetapi disimpan sebagai *treasuri*.

Perusahaan emiten membeli kembali saham beredar sebagai saham treasuri dengan alasan-alasan sebagai berikut.

- a. Akan digunakan dan diberikan kepada manajer-manajer atau karyawan-karyawan di dalam perusahaan sebagai bonus dan kompensasi dalam bentuk saham.
- b. Meningkatkan volume perdagangan di pasar modal dengan harapan meningkatkan nilai pasarnya.
- c. Menambahkan jumlah lembar saham yang tersedia untuk digunakan menguasai perusahaan lain.
- d. Mengurangi jumlah lembar saham yang beredar untuk menaikkan laba per lembarnya.
- e. Alasan khusus lainnya yaitu dengan mengurangi jumlah saham yang beredar, sehingga dapat mengurangi kemungkinan perusahaan lain untuk menguasai jumlah saham secara mayoritas dalam rangka pengambilan alih tidak bersahabat (*hostile takeover*).

2.2.4.3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kinerja Saham

1. Faktor Mikro dan Makro

Faktor mikro ekonomi yang mempunyai pengaruh terhadap harga saham suatu perusahaan, yaitu variabel-variabel seperti:

- a. Laba bersih per saham
- b. Laba usaha per saham
- c. Nilai buku per saham

- d. Rasio ekuitas terhadap utang
- e. Rasio laba bersih terhadap ekuitas
- f. *Cash flow* per saham

Faktor makro merupakan faktor yang berada di luar perusahaan, namun mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung.

Faktor ekonomi yang secara langsung dapat memengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan yaitu tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, peraturan perpajakan, kebijakan pemerintah, kurs valuta asing, tingkat bunga pinjaman luar negeri, kondisi ekonomi internasional.

2. Faktor Fundamental dan Faktor Teknikal

Faktor fundamental adalah faktor-faktor yang berasal dari dalam perusahaan yang mengeluarkan saham itu sendiri (emiten). Apabila perusahaan yang mengeluarkan saham dalam kondisi yang baik kinerjanya, harga saham akan cenderung meningkat. Hal ini disebabkan kepercayaan investor kepada emiten semakin baik, investor mempunyai harapan akan memperoleh bagian keuntungan atau dividen yang besar. Faktor fundamental ini bisa dilihat dari laporan keuangannya yang diterbitkan setiap tiga bulan sekali, dan dari laporan keuangan emiten bisa dilihat tingkat kinerja keuangannya baik dari segi kemampuan menghasilkan keuntungan (profitabilitas), kemampuan membayar hutang (likuiditas), struktur modalnya (*leverage*), maupun tingkat efisiensi dan efektivitasnya dalam mengelola kekayaannya (aktivitas).

Faktor Teknikal adalah faktor-faktor yang berasal dari luar perusahaan yang memengaruhi harga saham perusahaan. Harga

saham sangat rentan dengan berbagai isu dan kasus yang terjadi di luar perusahaan. Kondisi ekonomi misalnya sangat memengaruhi berfluktuasinya harga saham, seperti yang terjadi pada saat krisis ekonomi Tahun 1997 menyebabkan semua harga saham mengalami penurunan yang sangat drastis yang diindikasikan dengan turunnya indeks harga saham gabungan dari 600 lebih menjadi hanya sekitar 300. Ada beberapa variabel faktor teknikal yang memengaruhi harga saham seperti suku bunga, tingkat inflasi, nilai kurs valuta asing, kebijakan ekonomi, dan lainnya. Faktor Teknikal adalah faktor-faktor yang memengaruhi harga saham yang berasal dari luar perusahaan yang menerbitkan saham. Faktor teknikal ini ada yang terjadinya sepanjang waktu seperti suku bunga bank, nilai kurs valuta asing, inflasi, tapi juga ada yang terjadinya tidak menentu seperti kebijakan ekonomi, kondisi ekonomi, statemen pemerintah, isu-isu politik, dan informasi-informasi yang menyesatkan.

2.2.4.4. Return Saham

Return dapat diartikan sebagai pengembalian dari suatu pengorbanan atau suatu tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukan (Ang, 1997). Husnan (1994) juga menyatakan bahwa *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* saham merupakan kelebihan harga jual saham di atas harga belinya. Semakin tinggi harga jual saham di atas harga belinya, maka semakin tinggi pula *return* yang diperoleh investor.

Apabila seorang investor menginginkan *return* yang tinggi maka ia harus bersedia menanggung risiko lebih tinggi, demikian pula sebaliknya bila menginginkan *return* rendah maka risiko yang akan ditanggung juga rendah. *Return* dapat berupa *return*

realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.

1. *Return Realisasi (Realized Return)*

Return realisasian merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasian di hitung menggunakan data historis. *Return* realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasian atau *return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekpektasi (*expected return*) dan risiko dimasa datang.

2. *Return Ekspektasi (Expected Return)*

Return Ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasian yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Sementara dalam konteks portofolio, risiko dibedakan menjadi dua yaitu:

1. Risiko sistematis (*systematis risk*)

Merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, Karena fluktuasi ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan.

Misalnya adanya perubahan tingkat bunga, kurs valas, kebijakan pemerintah, dsb, sehingga sifatnya umum dan berlaku bagi semua saham dalam bursa yang bersangkutan. Risiko ini disebut

undiversifiable risk. Risiko sistematis atau dikenal dengan risiko pasar atau risiko umum (*General risk*) merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi.

2. Risiko tidak sistematis (*Unsystematic Risk*)

Merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, Karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Fluktuasi risiko ini besarnya berbeda-beda antara satu saham dengan saham yang lain.

Misalnya faktor struktur modal, struktur aset, tingkat likuiditas, tingkat keuntungan, dsb. Risiko ini juga disebut diversifiable risk.

Unsystematic risk dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi.

Risiko ini lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas. Dalam manajemen portofolio disebutkan bahwa risiko perusahaan diminimalkan dengan melakukan diversifikasi investasi pada sekian banyak sekuritas.

Ada beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi. Sumber-sumber risiko tersebut antara lain:

1. Risiko bisnis, yaitu risiko dalam menjalankan bisnis atau usaha.
2. Risiko likuiditas, risiko yang berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan dipasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, semakin likuid sekuritas tersebut, demikian sebaliknya. Semakin tidak likuid suatu sekuritas semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan.
3. Risiko keuangan (*financial risk*), risiko yang berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan perusahaan, semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan.
4. Risiko tingkat bunga, perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan

mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Jika suku bunga turun, harga saham naik, secara sederhana jika suku bunga naik, maka *return* investasi yang terkait dengan suku bunga (misalnya deposito) juga akan naik. Kondisi ini akan menarik minat investor yang sebelumnya berinvestasi di saham untuk memindahkan dananya dari saham ke dalam deposito. Jika sebagian besar investor melakukan tindakan yang sama maka banyak investor yang menjual saham, untuk berinvestasi dalam bentuk deposito. Berdasarkan hukum permintaan-penawaran, jika banyak pihak menjual saham akan turun.

5. Risiko pasar, fluktuasi pasar secara keseluruhan mempengaruhi variabilitas *return* saham investasi. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan.

Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti munculnya resesi ekonomi, kerusuhan, ataupun perubahan politik.

6. Risiko daya beli (risiko inflasi)

7. Risiko nilai tukar mata uang (*currency risk*) atau risiko nilai tukar (*exchange rate risk*), risiko yang berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik (negara perusahaan tersebut) dengan nilai mata uang negara lainnya.

8. Risiko politik

9. Risiko negara (*country risk*)

10. *Return dan Risk* dalam investasi

2.2.5. Teori Struktur Modal

Menurut Weston dan Brigham (1990), setiap perusahaan menganalisis sejumlah faktor, dan kemudian menetapkan struktur modal yang ditargetkan.

Target ini selalu berubah sesuai dengan perubahan kondisi, tetapi pada setiap saat dibenak manajemen perusahaan terdapat bayangan dari struktur modal yang

ditargetkan tersebut. Jika tingkat utang yang sesungguhnya berada dibawah target, mungkin perlu dilakukan ekspansi dengan melakukan pinjaman, sementara jika rasio utang sudah melampaui target, barangkali saham perlu dijual.

Menurut Van Horn (1997) *Financial leverage* merupakan penggunaan Sumber dana yang memiliki beban tetap, dengan harapan akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya, sehingga keuntungan pemegang saham bertambah. Alasan yang kuat menggunakan beban tetap adalah untuk meningkatkan pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham.

Leverage juga merupakan sarana untuk mendorong peningkatan keuntungan atau pengembalian hasil/nilai tanpa menambah investasi. Rawi (2008) juga mengemukakan bahwa perusahaan dengan rasio *leverage* yang lebih tinggi berusaha menyampaikan lebih banyak informasi sebagai instrument untuk mengurangi monitoring cost bagi investor. Mereka memberikan informasi yang lebih detail dalam laporan tahunan untuk memenuhi kebutuhan tersebut dibandingkan dengan perusahaan yang *leverage* nya rendah.

Risiko yang makin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan risiko harga saham, tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan dan menaikkan harga saham tersebut. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian, sehingga memaksimalkan harga saham.

Dalam keputusan pembelanjaan ini akan ditentukan perimbangan yang optimal dari berbagai sumber dana yang akan digunakan. Yang dimaksud dengan struktur modal adalah perimbangan antara hutang dengan modal sendiri (saham).

Teori struktur modal ini penting karena (1) setiap ada perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan, hal ini disebabkan masing-masing jenis modal mempunyai biaya modal sendiri-sendiri, (2) besarnya

biaya modal secara keseluruhan ini, nantinya akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, struktur modal akan mempengaruhi keputusan investasi dan pada akhirnya akan berpengaruh terhadap risiko pengembalian saham atau yang lebih dikenal dengan risiko sistematis (Sartono, 1998: 99).

Ada beberapa teori struktur modal yang dikembangkan oleh beberapa ahli, antara lain Pendekatan Tradisional, Pendekatan Laba Bersih atau *Net Income* (NI), Pendekatan Laba Operasi bersih atau *Net Operating Income* (NOI), Pendekatan pendekatan Modigliani dan Miller, *Asymmetric Information Theory*, *Balancing Theory* dan *Pecking Order Theory*.

1. Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat bahwa pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, nilai perusahaan (atau biaya modal perusahaan) bisa dirubah dengan cara mengubah struktur modalnya (Husnan, 2000: 302). Menurut (Husnan, 2000: 303) keadaan perusahaan menjadi lebih baik setelah perusahaan menggunakan utang karena nilai perusahaan meningkat atau biaya modal perusahaan menurun.

Menurut Sjahrial (2007:182), pendekatan tradisional mengasumsikan bahwa hingga suatu *leverage* tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan. Namun demikian setelah *leverage* atau rasio utang tertentu, biaya utang dan biaya modal sendiri meningkat.

Peningkatan biaya modal sendiri ini akan semakin besar dan bahkan akan lebih besar daripada penurunan biaya karena penggunaan utang yang lebih murah. Akibatnya biaya modal rata-rata tertimbang pada awalnya menurun dan setelah *leverage* tertentu akan meningkat. Oleh karena itu, nilai perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun sebagai akibat dari penggunaan utang yang semakin besar. Dengan demikian menurut

pendekatan tradisional ini, terdapat struktur modal yang optimal untuk setiap perusahaan. Struktur modal yang optimal tersebut terjadi pada saat nilai perusahaan maksimum atau struktur modal yang mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang minimum. Sedangkan menurut Van Horne (1998:477), pendekatan tradisional mengasumsikan adanya struktur modal optimal dan manajemen dapat meningkatkan nilai total perusahaan melebihi penggunaan *leverage* keuangan.

2. Pendekatan Laba Bersih atau *Net Income* (NI)

Pendekatan laba bersih (NI) mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi (K_e) yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah utangnya dengan tingkat biaya utang (K_d) yang konstan pula. Karena K_e dan K_d konstan maka semakin besar jumlah utang yang digunakan perusahaan, biaya rata-rata modal tertimbang (K_o) semakin kecil sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar (Sjahrial, 2007:180).

$$K_o = EDD + K_d(1 - T) + EDE + K_e$$

Keterangan:

K_o = Biaya modal rata-rata tertimbang

D = nilai pasar hutang perusahaan

E = nilai pasar saham biasa perusahaan

K_d = biaya hutang

T = tingkat pajak perusahaan

K_e = biaya modal sendiri

(Sartono, 2000)

3. Pendekatan laba Operasi Bersih atau *Net Operating Income* (NOI)

Pendekatan laba operasi bersih (NOI) (Van Horne, 1998: 475) merupakan teori struktur modal dimana rata-rata tertimbang biaya modal

dan nilai total perusahaan bersifat konstan walaupun *leverage* keuangan berubah. Sedangkan menurut Sjahrial (2007: 181) pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat utang yang digunakan perusahaan. Pertama, diasumsikan bahwa biaya utang konstan seperti halnya dalam pendekatan laba bersih. Kedua, penggunaan utang yang semakin besar oleh pemilik modal sendiri dilihat sebagai peningkatan risiko perusahaan. Oleh karena itu tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat akibat meningkatnya risiko perusahaan.

Konsekuensinya biaya modal rata-rata tertimbang tidak mengalami perubahan dan keputusan struktur modal menjadi tidak penting.

4. Pendekatan Modigliani dan Miller

Pendekatan ini di pelopori oleh Modigliani dan Miller (MM) yang dikutip wedari (Husnan, 2000:304), menyebutkan adanya kemungkinan munculnya proses arbitrase yang akan membuat harga saham (nilai perusahaan) yang tidak menggunakan utang maupun yang menggunakan utang, akhirnya sama. Proses arbitrase muncul karena investor selalu lebih menyukai investasi yang memerlukan dana yang lebih sedikit tetapi memberikan penghasilan bersih yang sama dengan tingkat risiko yang sama pula. Dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, MM merumuskan bahwa biaya modal sendiri akan berperilaku sebagai berikut:

$$KE = KEU + (KEU - KD) (B/S)$$

Keterangan:

Ke = Biaya modal sendiri

keut = Biaya modal sendiri pada saat perusahaan tidak menggunakan utang

k_d = Biaya utang

B = Nilai pasar utang

S = Nilai modal sendiri

MM menunjukkan bahwa dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, maka keputusan pendanaan menjadi tidak relevan, artinya penggunaan utang maupun modal sendiri akan memberikan dampak yang sama bagi kemakmuran pemilik perusahaan.

Dalam keadaan ada pajak, MM berpendapat bahwa keputusan pendanaan menjadi tidak relevan. Karena pada umumnya bunga yang dibayarkan dapat dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak (bersifat *tax deductible*). Dengan kata lain, apabila ada dua perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama, tetapi yang satu menggunakan utang sedangkan yang satunya tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil. Penghematan membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka sudah tentu nilai perusahaan yang menggunakan utang akan lebih besar daripada perusahaan yang tidak menggunakan utang.

Asumsi pasar modal sempurna dan ada pajak menyiratkan bahwa biaya modal sendiri (k_e) akan mengikuti rumus:

$$k_e = k_d + (k_u - k_d) (B/S) (1-t)$$

beberapa titik lemah dari pendekatan Modigliani-Miller, yaitu:

- a. Pendekatan MM mengasumsikan bahwa tidak ada biaya transaksi, maka proses arbitrase boleh dikatakan tanpa biaya, sementara dalam realita komisi untuk broker cukup besar (Sjahrial, 2007: 201)
- b. Pada awalnya MM mengasumsikan bahwa investor dan perusahaan memiliki akses yang sama terhadap lembaga

keuangan. Artinya kedua pihak dapat meminjam dengan tingkat bunga sebesar tingkat keuntungan bebas risiko. Dalam kenyataannya investor besar mungkin memperoleh utang dengan bunga yang lebih rendah sedangkan investor individu mungkin harus meminjam dengan tingkat bunga yang lebih tinggi (Sjahrial, 2007: 201).

c. MM mengabaikan adanya financial distress dan agency cost yang mungkin dihadapi perusahaan (Sjahrial, 2007: 202).

5. *Asymmetric Information Theory Asymmetric*

Information theory atau ketidaksamaan informasi menurut (Brigham dan Houston, 1999: 35) adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor. Asimetri informasi ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pada pemodal (Husnan, 1996:325). Dengan demikian, pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang overvalue (terlalu mahal). Jika hal ini terjadi. Maka manajemen tentu akan berpikir untuk lebih baik menawarkan harga saham baru (sehingga dapat dijual dengan harga yang mahal dari seharusnya). Tetapi pemodal akan menafsirkan kalau perusahaan menawarkan saham baru, salah satu kemungkinannya adalah harga saham saat ini sedang terlalu mahal (sesuai dengan persepsi pihak manajemen). Sebagai akibatnya, para pemodal akan menawar harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah. Karena emisi saham baru akan menurunkan harga saham.

6. Pendekatan *Balanced Theory* dan *Pecking Order Theory*

Berdasarkan *balanced theory*, berkaitan dengan tujuan maksimum nilai pasar. Perusahaan berusaha mempertahankan struktur

modal yang ditargetkan dengan tujuan maksimum nilai pasar. Sedangkan *pecking order theory*, perusahaan berusaha menerbitkan sekuritas pertama berdasarkan internal yaitu: retained earning, kemudian hutang berisiko rendah dan terakhir ekuitas (Myers, 1984). *Balanced Theory* yang selanjutnya disebut dengan *Trade Off Theory* sebagai penyeimbang manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang. Sejahtera manfaat lebih besar, hutang akan ditambah. Tetapi apabila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar, maka hutang tidak boleh lagi ditambah (Husnan, 1996: 324). Myers (1984) mengatakan bahwa secara garis besar dapat disimpulkan bahwa *balanced theory* menganut pola keseimbangan antara keuntungan penggunaan dana dari hutang dengan tingkat bunga yang tinggi dan biaya kebangkrutan. Dengan kata lain, perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan utang lebih kecil dibanding perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan utang akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan utang mereka. Hal ini membuktikan bahwa risiko bisnis mempunyai hubungan negatif dengan struktur modal yang salah satunya dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Bayless dan Diltz (1994), Saidi (2005), Tandililin (2007).

Secara singkat *pecking order theory* mengatakan bahwa:

- a. Perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan) karena perusahaan cenderung lebih memilih pendanaan sesuai dengan urutan risiko.
- b. Apabila pendanaan dari luar (external financing) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti

oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Hal ini dilakukan karena (1) biaya emisi obligasi akan lebih murah dari biaya emisi saham biasa yang disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama, (2) manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun yang disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya asimetri informasi yang berbeda antara pihak manajer dengan pihak modal.

sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai dari pada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan (Prabansari dan Hadri, 2005).

Dalam pecking order theory, faktor-faktor yang mempengaruhi pendanaan antara lain asimetrik informasi, biaya transaksi dan biaya emisi (Myers, 1984). Untuk mengurangi berbagai biaya yang timbul dari pemilihan dana antara hutang atau ekuitas, para manajer akan menerbitkan sekuritas yang berisiko paling kecil.

2.2.6. Laporan keuangan

Pengertian laporan keuangan adalah Kesatuan sistem informasi akuntansi yang melalui proses pengklasifikasian, pencatatan, pengikhtisaran akan menghasilkan laporan keuangan. Laporan keuangan yang telah disusun mencerminkan keadaan suatu perusahaan. Para ahli mendefinisikan pengertian laporan keuangan sebagai berikut:

Menurut Hans Kartikahadi, dkk. (2016:12) Laporan Keuangan adalah: "Media utama bagi suatu entitas untuk mengkomunikasikan informasi keuangan

oleh manajemen kepada para pemangku kepentingan seperti : pemegang saham, kreditur, serikat pekerja, badan pemerintahan, manajemen”.

Pengertian laporan keuangan menurut Kieso, et al. (2014:2) adalah:

“Financial statement are the principal means through which a company communicates its financial information to those outside. The financial statements most frequently provided are (1) the statement of financial position, (2) the income statement (or statement of comprehensive income), (3) the statement of cash flows, and (4) the statement of change in equity. Note disclosures are an integral part of each financial statement”.

Penjelasan diatas dapat diartikan laporan keuangan hanya merupakan sarana pengkomunikasian informasi keuangan utama kepada pihak-pihak diluar perusahaan. Laporan keuangan yang sering disajikan adalah (1) laporan posisi keuangan, (2) laporan laba-rugi, (3) laporan arus kas, dan (4) laporan perubahan modal. Catatan atas laporan keuangan merupakan bagian integral dari setiap laporan keuangan. Selain itu pengertian laporan keuangan menurut PSAK 1 (2015:1.3) adalah sebagai berikut: “Laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas”. Dari definisi-definisi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan adalah hasil akhir proses akuntansi berupa media pengkomunikasian kinerja dan posisi keuangan perusahaan yang didalamnya terdapat laporan laba rugi, laporan posisi keuangan, laporan arus kas, laporan perubahan modal, dan catatan atas laporan keuangan kepada pihak yang berkepentingan atau pengguna laporan keuangan.

Komponen Laporan Keuangan Menurut PSAK 1 (2015:1.3) Komponen

Laporan keuangan yang lengkap terdiri dari:

- a. Laporan posisi keuangan pada akhir periode.
- b. Laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain selama periode.

- c. Laporan perubahan ekuitas selama periode.
- d. Laporan arus kas selama periode.
- e. Catatan atas laporan keuangan

Berisi ringkasan kebijakan akuntansi yang signifikan dan informasi penjelasan lain; a) Informasi komparatif mengenai periode terdekat sebelumnya; Laporan posisi keuangan pada awal periode terdekat sebelumnya ketika entitas menerapkan kebijakan akuntansi secara retrospektif atau membuat penyajian kembali pos-pos laporan keuangan, atau ketika entitas mereklasifikasi pos-pos dalam laporan keuangannya.

2.2.6.1. Komponen laporan keuangan

Secara umum, terdapat beberapa komponen yang masuk dalam laporan keuangan perusahaan. Hanafi dan Halim (2007:12) mengemukakan terdapat tiga bentuk laporan keuangan yang pokok yang dihasilkan oleh suatu perusahaan yaitu neraca, laporan laba rugi, dan laporan aliran kas.

a. Neraca

Laporan neraca melaporkan sumber daya yang dimiliki perusahaan (aset), kewajiban perusahaan (utang) dan selisih bersih antara aset dan kewajiban yang memiliki ekuitas atau pemilik modal (Stice dan Skousen, 2009:12). Neraca bisa digunakan untuk menggambarkan kondisi keuangan perusahaan. Neraca bisa digambarkan sebagai potret kondisi keuangan suatu perusahaan pada suatu waktu tertentu, yang meliputi aset perusahaan dan klaim atas aset yang terdiri dari hutang dan saham sendiri (Hanafi dan Halim, 2007:12).

b. Laporan laba rugi

Laporan laba rugi melaporkan aset bersih yang dihasilkan oleh operasi perusahaan (pendapatan), aset bersih yang digunakan (beban) dan selisihnya, yang disebut laba bersih. Laporan laba rugi

merupakan usaha terbaik akuntan dalam mengukur kinerja ekonomis suatu perusahaan pada periode tertentu (Stice dan Skousen, 2009:12). Laporan laba rugi melaporkan prestasi perusahaan selama jangka waktu tertentu. Laba bersih merupakan selisih antara total pendapatan dikurangi dengan total biaya (Hanafi dan Halim, 2007:15).

c. Laporan aliran kas

Laporan aliran kas menyajikan informasi aliran kas masuk atau keluar bersih pada suatu periode, hasil dari tiga kegiatan pokok perusahaan yaitu operasi, investasi, dan pendanaan (Hanafi dan Halim, 2007:19). Laporan arus kas melaporkan jumlah kas yang dihasilkan dan digunakan oleh perusahaan melalui tiga jenis aktivitas yaitu: operasi, investasi dan pendanaan (Stice dan Skousen, 2009:12).

2.2.7. Analisis Rasio

2.2.7.1 Pengertian Rasio Keuangan

Menurut Kasmir (2015:104) pengertian rasio keuangan sebagai berikut :

“Rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya.

Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antarkomponen yang ada di antara laporan keuangan.

Kemudian angka yang diperbandingkan dapat berupa angka-angka dalam satu periode maupun beberapa periode”. Selain itu menurut Irham Fahmi (2013:107)

mendefinisikan rasio keuangan sebagai berikut : “Rasio keuangan adalah hubungan antara satu jumlah dengan jumlah lainnya yang dapat memberikan gambaran relatif tentang kondisi keuangan dan prestasi perusahaan. Rasio keuangan sangat penting untuk melakukan analisa terhadap kondisi keuangan

perusahaan dalam jangka pendek, menengah maupun jangka panjang". Dari definisi-definisi diatas maka rasio keuangan adalah analisis laporan keuangan dengan cara menghubungkan atau membandingkan angka-angka pada laporan keuangan yang dapat memberikan gambaran relatif tentang kondisi maupun kinerja keuangan perusahaan.

2.2.7.2. Bentuk-bentuk Rasio Keuangan

Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan, dapat dilakukan dengan beberapa rasio keuangan. Kasmir (2015:110) menjelaskan beberapa bentuk rasio keuangan, yaitu :

a. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*)

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.

Atau dengan kata lain, rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utang (kewajiban) jangka pendeknya yang jatuh tempo, atau rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi utang-utangnya (kewajiban) pada saat ditagih. Rasio likuiditas sering juga disebut rasio modal kerja yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Ada beberapa Rasio Likuiditas: Rasio lancar dan Rasio Cepat.

1. Rasio Lancar

Mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar. Rasio lancar bisa dihitung sebagai berikut ini. (Mamduh, 2004)

$$\text{Rasio lancar} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{utang lancar}}$$

2. Rasio cepat

Rasio ini mengeluarkan persediaan dari komponen aktiva lancar. Dari ketiga komponen aktiva lancar (kas, piutang dagang dan persediaan), persediaan biasanya dianggap sebagai aset yang paling tidak liquid. Untuk menjual persediaan (mengubah persediaan menjadi kas), waktu yang diperlukan lebih lama (dibandingkan piutang dagang).

Disamping itu tingkat kepastiannya, termasuk kemungkinan nilai persediaan turun Karena produk rusak atau kualitas menurun juga lebih tinggi. dengan alasan semacam itu, persediaan dikeluarkan dari perhitungan rasio lancar. rasio yang diperoleh disebut *quick ratio*, yang dihitung seperti berikut ini. (Jopie Jusuf, 2014)

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{kas} + \text{piutang}}{\text{utang lancar}}$$

b. Rasio Leverage (Leverage Ratio)

Keputusan untuk memilih menggunakan modal sendiri atau modal pinjaman haruslah digunakan beberapa perhitungan yang matang. Dalam hal ini *leverage ratio* (rasio solvabilitas) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya besar jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Agar perbandingan penggunaan kedua rasio ini dapat terlihat jelas, maka dapat menggunakan rasio *leverage*. *Leverage ratio* menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Penggunaan hutang bagi perusahaan mengandung 3 dimensi,

yaitu; (1) dengan menggunakan utang, maka, pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan control perusahaannya, (2) kreditor akan menitik beratkan besarnya jaminan atas kredit yang diberikan, dan (3) dengan menggunakan hutang, maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya, maka keuntungan shareholder akan meningkat. Ada beberapa macam rasio *leverage* yang bisa dihitung, yaitu rasio hutang terhadap total aset, rasio *times interest earned*, dan rasio *fixed charge coverage*.

1. rasio total utang terhadap total aset

Rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan utang/*financial leverage* yang tinggi. penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan profitabilitas, dilain pihak, utang yang tinggi juga akan meningkatkan risiko. Jika penjualan tinggi, maka perusahaan bisa memperoleh keuntungan yang tinggi (Karena hanya membayar bunga yang sifanya tetap).sebaliknya jika penjualan turun, perusahaan terpaksa bisa mengalami kerugian, Karena adanya beban bunga yang harus tetap dibayarkan.dengan Rumus:

$$\text{Rasio Total Utang Terhadap Total Aset} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. *Times interest earned* (TIE)

Rasio *Times interest earned* mengukur kemampuan perusahaan membayar utang dengan laba sebelum bunga dan pajak. Rasio tersebut bisa dihitung sebagai berikut.

$$\text{Times interest earned} = \frac{\text{laba sebelum bunga dan pajak (EBIT)}}{\text{Bunga}}$$

3. Fixed Charge Coverage

Mengukur kemampuan perusahaan membayar total beban tetap, yang biasanya mencakup biaya bunga dan sewa. Dapat dihitung sebagai berikut ini.

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{\text{EBIT} + \text{Biaya sewa}}{\text{Bunga} + \text{Biaya sewa}}$$

c. Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*)

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan (penjualan, persediaan, piutang, dan lainnya) atau rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari. Dari hasil pengukuran dengan rasio ini akan terlihat apakah perusahaan lebih efisien atau sebaliknya dalam mengelola aset yang dimilikinya.

d. Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi. Dikatakan perusahaan rentabilitasnya baik apabila mampu memenuhi target laba yang telah ditetapkan dengan menggunakan aktiva atau modal yang dimilikinya.

e. Rasio Pertumbuhan (*Growth Ratio*)

Rasio pertumbuhan (growth ratio) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Dalam rasio pertumbuhan yang dianalisis adalah pertumbuhan

penjualan, laba bersih, pendapatan persaham dan deviden persaham. 6.

Rasio Penilaian (Valuation Ratio) Rasio penilaian (valuation ratio) yaitu

rasio yang memberikan ukuran kemampuan manajemen menciptakan

nilai pasar usahanya diatas biaya investasi seperti : - Rasio harga saham

terhadap pendapatan. - Rasio nilai pasar saham terhadap nilai buku.

2.2.8. Risiko Bisnis

Risiko adalah suatu keadaan di mana kemungkinan timbulnya kerugian atau bahaya itu dapat diperkirakan sebelumnya dengan menggunakan data atau

informasi yang cukup terpercaya atau relevan yang tersedia (Gitosudarmo

2002:16). Risiko juga dapat dikatakan sebagai besarnya penyimpangan antara

tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat

pengembalian aktual (*actual return*) (Abdul Halim, 2005:42). Sedangkan risiko

bisnis atau risiko usaha adalah ketidak pastian yang dihadapi perusahaan dalam

menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis tersebut menurut hamada (dalam

Moh'd, Perry dan Rimbey, 1998) merupakan risiko yang mencakup intrinsik

business risk, dan *operating leverage risk*. Risiko bisnis juga dapat dikatakan

sebagai premi yang dibutuhkan untuk memperhitungkan risiko dari tidak

berhasilnya perusahaan untuk memproleh hasil didalam lingkungan di dunia

bisnis yang ada. Dalam hal ini mungkin produknya tidak laku terjual, mesin-mesin

tidak berjalan normal dan sebagainya (Gitosudarmo, 2002:16).

Suatu perusahaan yang bergerak dalam suatu lingkungan dunia bisnis,

pada saat ini tidak akan dapat melepaskan diri dari persaingan, kadang-kadang

tanpa diduga sebelumnya para pesaing meningkatkan persaingan di pasar baik

persaingan harga maupun dengan penjualan kredit. Mungkin pula para

langganannya tidak dapat mengembalikan piutang-piutangnya. Dapat pula terjadi

pada mesin bahkan kebakaran atau pencurian yang menghabiskan aset yang

dimiliki perusahaan. Oleh karena itu dalam mencapai tujuan keuangannya,

manajer harus mempersiapkan diri guna menjaga likuiditas dan profitabilitas perusahaan dengan kepastian yang tinggi di masa depan.

Dalam perencanaan aktivitasnya juga harus memperhatikan ketidakpastian di masa depan, dan mungkin tidak tersedia seperti yang diharapkan, keadaan lingkungan dunia bisnis mungkin terjadi perubahan yang tidak menggembirakan dan sebagainya.

2.2.9. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Laba yang ditahan merupakan salah satu sumber dana terpenting untuk membiayai perusahaan, tetapi dividen membentuk arus kas yang semakin banyak mengalir ketangan para pemegang saham (Brigham dan Houston, 2001:27). Menurut Riyanto (1995:265) kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pendapatan (*earning*) yaitu antara pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen dengan yang digunakan dalam perusahaan yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan dalam perusahaan.

Menurut Sartono (2000:369), apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan yang juga merupakan sumber dana internal perusahaan. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan sumber dana internal akan semakin besar. Oleh Karena itu dalam menentukan kebijakan dividen, manajemen tidak hanya memperhatikan kesejahteraan pemegang saham saja namun juga harus menjaga pertumbuhan dan kelangsungan hidup perusahaan.

Menurut Atmaja (1999:285) kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan apakah perusahaan akan membagikan dividen kepada para pemegang saham

atau menahan laba untuk diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan untuk menentukan besarnya laba yang akan dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk dividen.

2.2.9.1. Teori dividen

Teori kebijakan dividen terbagi menjadi tiga kelompok teori, yaitu:

a. Teori pertama (teori Gordon and lithner) yang mendukung gagasan membayar dividen yang sangat tinggi. pendukung teori ini adalah Lithner (1962); Gordon (1963) teori membayar dividen yang tinggi, didasarkan pada kenyataan bahwa pemegang saham lebih memilih pada kondisi yang aman, masing-masing cenderung menghindari risiko. Jadi dividen yang cepat diterima kurang berisiko dibandingkan potensi keuntungan dari *capital gain*, yang akan diambil pada masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai saham perusahaan dari pasar modal yang memberikan dividen tinggi.

Rubner (1965) telah memberikan opini bahwa jika seluruh saldo laba akan dibayarkan sebagai dividen, sehingga besarnya dividen berlipat ganda atau bahkan tiga kali lipat nilai saham masing-masing perusahaan.

Gordon and Lintner berpendapat bahwa dividen yang diterima pemegang saham kurang berisiko daripada keuntungan yang dapat direalisasikan dari keuntungan investasi mereka dalam perusahaan untuk mendapatkan realisasi *capital gain*, Karena itu investor menuntut keuntungan yang lebih besar.

b. Teori kedua (teori miller ang Modigliani) yang mendukung gagasan bahwa kebijakan dividen tidak relevan. Merton Miller and Franco Modigliani (dikenal sebagai teori M & M) tidak setuju dengan teori Gordon dan Lintner, menurut mereka, kebijakn dividen tidak relevan, kebijakan dividen tidak berpengaruh pada tingkat pengembalian. M & M membuktikan bahwa investor acuh tak acuh

terhadap kebijakan dividen. Menurut M & M tingkat pengembalian tidak terpengaruh oleh ukuran kebijakan pembayaran dividen. Hal ini berarti bahwa investor tidak peduli terhadap ukuran kebijakan dividen. teori M & M dianggap Lintner dan Gordon sebagai “teori burung ditangan”.

Menurut Miller dan Modigliani banyak investor berencana untuk menginvestasikan kembali dividen mereka dalam saham perusahaan atau perusahaan yang terkait dan setiap peristiwa terkait dengan aliran risiko yang ditentukan hanya oleh risiko pendapatan investasi daripada kebijakan dividen.

Asumsi M & M tidak ditentang, Karena dianggap pada kondisi keberadaan pasar modal yang sempurna.

c. Teori ketiga (Teori Brennan, 1970) yang mendukung gagasan bahwa investor lebih memilih dividen yang rendah. Menurut Teori Brennan (1970) pemegang saham lebih memilih dividen rendah Karena fakta bahwa dividen dikenakan pajak pada tingkat yang lebih tinggi daripada capital gain (mengacu di AS, 1986). Menurut teori ini, pemegang saham akan lebih memilih untuk menerima penghasilan lebih rendah dan keuntungan modal pada sekuritas keuangan yang mereka miliki, daripada menerima pendapatan dividen. Teori ini didukung beberapa sistem fiskal yang mempromosikan non-pembayaran dividend an diinvestasikan kembali untuk merangsang perusahaan dan tetap dalam bentuk laba ditahan. Dalam teori ini hal yang perlu diperhatikan adalah pajak atas dividen yang dibayarkan pada tahun ketika dividen dibayarkan, sedangkan pajak atas keuntungan modal dibayar pada saat penjualan kembali saham. Jadi, ada keuntungan potensial melalui laba ditahan.

Ada dua proporsi mengenai relevansi kebijakan dividen dalam kaitannya dengan kesejahteraan pemegang saham. Menurut Brigham dan Houston (2001) model-model ekplanasi dividen digolongkan menjadi dua yaitu: *the irrelevance of dividend proposition* dan *the relevance of dividend proposition*.

a. *The Irrelevance Of Dividend Proposition*

Modigliani and Miller (1958) memberikan argument yang paling komprehensif mengenai ketidakrelevanan bahwa kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Argumen ini didasarkan pada Asumsi utama, yaitu pasar bersifat sempurna yang ditandai oleh unsur-unsur, antara lain: *symmetric information*, *zero transaction* dan *floatation cost* dan *zero tax*.

Teori ini beranggapan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham (nilai perusahaan) maupun terhadap biaya modalnya. Kebijakan dividen yang satu sama sama baiknya dengan kebijakan dividen yang lain. Dijelaskan bahwa pendukung utama teori ketidakrelevanan ini adalah Miller and Modigliani. Mereka menggunakan sejumlah asumsi, khususnya tentang ketiadaan pajak dan biaya pialang, *leverage* keuangan tidak memiliki pengaruh terhadap biaya modal, para investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang prospek perusahaan, distribusi laba ke dalam bentuk dividen atau laba ditahan tidak mempengaruhi biaya ekuitas perusahaan dan kebijakan *capital budgeting* merupakan kebijakan yang independen terhadap kebijakan dividen.

b. *The Relevance Of Dividend Proposition*

Menurut Gordon (1959), secara rill pasar bersifat tidak sempurna. Kelemahan teori irrelevansi ini mendorong munculnya teori yang lebih realistik yang menganggap bahwa dividen memiliki relevansi atau efek terhadap nilai perusahaan. Model-model ekplanasi kebijakan dividen yang berada dalam cakupan *the relevance of dividend proposition* antara lain; *bird in the hand theory*, *tax differentiation theory*, *clientele effect*, *dividend signaling theory* dan *agency theory* (Tanor, 2009)

1. *Bird in the Hand Theory*

Gordon (1959) menyatakan bahwa dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Gordon beranggapan bahwa investor memandang suatu burung ditangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara. Dividen memiliki tingkat kepastian yang lebih besar dibanding dengan *capital gain*. Menurut Gordon and Lintner dalam Brigham and Daves (2002) teori ini dapat dijelaskan dengan menggunakan pemahaman bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen dibandingkan dengan pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil dari komponen keuntungan modal (*capital gain*). Para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima dividen, Karena dividen merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan *capital gain* merupakan faktor yang dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham.

2. *Tax Differentiation theory*

menyatakan bahwa dividen sebaiknya dibagikan serendah mungkin atau tidak membagi dividen sama sekali (Sartono, 2008). Menurut teori ini, pajakn atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual, sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen.

3. *Clientele Effect*

Pada teori *Clientele Effect* Disebutkan bahwa terdapat banyak kelompok investor dengan berbagai kepentingan dan memiliki

penilaian yang berbeda-beda terhadap kebijakan dividen (sartono, 2008). Ada investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen seperti halnya individu yang sudah pensiun sehingga investor ini menghendaki perusahaan untuk membayar dividen lebih tinggi. adapula investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka karena kelompok investor ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi.

4. *dividend signaling theory*

dividend signaling theory merupakan suatu teori yang mendasari dugaan bahwa pengumuman dividen tunai mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan adanya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang perubahan dividen yang dibiarkan digunakan oleh investor sebagai signal tentang prospek perusahaan dimasayang akan datang.

5. *Agency Theory of Dividend*

Pandangan yang populer lainnya mengenai relevansi dividen, yang dilanjutkan oleh Jensen and Meckling (1976) dan diperluas oleh Rozeff (1982) adalah teori keagenan. Teori ini diturunkan dari konflik kepentingan antara manajer (agent) dan pemegang saham (*principal*). Sebagai contoh, manajemen dapat mengkonsumsi penghasilan tambahan dari laba perusahaan yang tidak didistribusikan dan menginvestasi dana yang ditahan secara sub-optimal. Konflik ini mengarah ke *agency cost*.

2.2.9.2. Bentuk-Bentuk Dividen

Bentuk-bentuk dividen yang dibagikan perusahaan antara lain (Baridwan, 2006):

a. Dividen Tunai

Dividen yang paling umum dan paling umum untuk dibagikan dalam bentuk kas. Dividen kas berarti dividen yang diberikan kepada setiap pemegang saham berupa uang tunai tertentu dalam setiap saham. Bagi perusahaan yang akan membagikan dividen dalam bentuk kas harus mempertimbangkan ketersediaan dana sebelum dibuat keputusan adanya pembagian dividen tunai.

b. Dividen Aset selain kas (*Property Dividend*)

Selain dividen dibagikan dalam bentuk tuni dapat berbentuk set selain kas, dividen dalam bentuk ini disebut *property dividend*. Aset yang dibagikan dapat berbentuk surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan maupun aset-aset lainnya. Pemegang saham akan mencatat dividen yang diterima sebesar nilai pasar dari aset tersebut. Namun, perusahaan yang membagikan *property dividend* tersebut akan mencatat dividen ini sebesar nilai aset yang dibagikan.

c. Dividen hutang (*Scrip Dividend*)

Dividen hutang terjadi ketika laba tidak dibagikan, dikarenakan saldonya kas tidak mencukupi untuk dibagikan dividen. Oleh karena itu, pimpinan perusahaan akan mengeluarkan *scrip dividend* yaitu perjanjian tertulis untuk membayar jumlah tertentu dimasa mendatang.

d. Dividen Likuiditas

Dividen likuiditas adalah dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal. Apabila perusahaan membagikan dividen likuidasi, pemegang saham harus diberitahukan mengenai

berapa jumlah pembagian laba dan berpa yang merupakan pengembalian modal.

e. Dividen Saham

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham kepada setiap pemegang saham yang sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya.

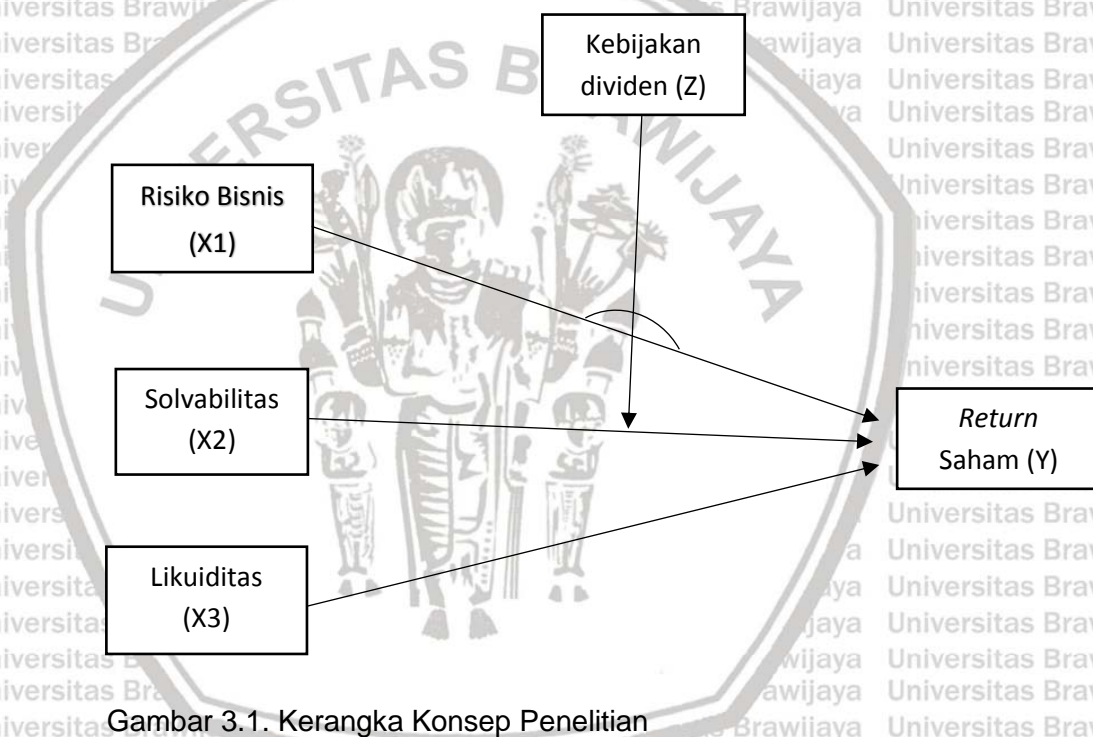


BAB III

KERANGKA KONSEPTUAL PENELITIAN

3.1. Kerangka konsep penelitian

Kerangka konsep penelitian Menurut Sapto Haryoko dalam Iskandar (2008: 54) menjelaskan secara teoritis model konseptual variabel - variabel penelitian, tentang bagaimana pertautan teori-teori yang berhubungan dengan variabel – variabel penelitian yang ingin diteliti, yaitu variabel bebas dengan variabel terikat.



Gambar 3.1. Kerangka Konsep Penelitian

Keterangan:

X1 Penelitian: Saumya, 2001, Ranjan Dash dan Jitendra Mahakud, 2011,

Md. ZobaerHasan^a Anton Abdulbasah Kamil^a Adli Mustafa

^b Md. AzizulBaten^c, 2010.

X2 Penelitian: Palupi, 2008, Prihantini, 2009, Subalno, 2010), Yusi, 2011,

Kusumo, 2011, sari, 2012, rahmi *et al*, 2013, Khaddafi,

Heikal, 2014, Yusi, 2011).

X3 penelitian: Lam, *et al*, 2011, Amihud *et a,l* 1986.

Z penelitian: Angga, Kurniawan 2011.

Kerangka teori adalah rangkuman dari penjabaran teori yang sudah diuraikan sebelumnya dalam bentuk naratif untuk memberikan batasan tentang teori yang dipakai sebagai landasan penelitian yang akan dilakukan (Hidayat, 2014).

3.2. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka konseptual yang telah diuraikan sebelumnya, maka penelitian ini mengajukan hipotesis penelitian sebagai berikut.

3.2.1. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap *Return Saham*

Menurut Chow, 1997 (dalam Nisa Nursita, 2003) Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan, ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa mendatang. Sedangkan menurut jonathan (2016) suatu keadaan atau faktor yang mungkin memiliki dampak negatif pada operasi atau profitabilitas suatu perusahaan. Kadang-kadang disebut sebagai risiko perusahaan, risiko bisnis dapat menjadi hasil dari kondisi internal, serta beberapa faktor eksternal yang mungkin nyata dalam komunitas bisnis lebih luas.

Menurut Kamus Bisnis, Risiko Bisnis adalah Probabilitas yang gagal dalam operasi organisasi dan lingkungan (seperti persaingan dan kondisi ekonomi yang buruk) yang dapat mengganggu kemampuan organisasi perusahaan untuk pengembalian investasi. Atau dengan kata lain adalah suatu keadaan tertentu yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan tersebut.

Risiko bisnis mewakili tingkat risiko dari operasi-operasi perusahaan yang menggunakan utang lebih kecil. Risiko ini berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam menjalankan pengembangan dengan modal sendiri. Semakin besar kemampuan perusahaan menjalankan modal akan berpengaruh positif

terhadap peningkatan *return* saham. Penelitian sebelumnya mengemukakan bahwa risiko bisnis ini tidak ada hubungan dengan *return* saham sehingga perlu melakukan penelitian kembali.

Risiko bisnis secara sederhana dapat digambarkan sebagai fungsi dari ketidakpastian yang terkandung dalam perkiraan hasil dari modal yang ditanamkan (*Return on Invested Capital*, ROIC) dari suatu perusahaan.

Maka dari uraian tersebut dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H1 : Semakin tinggi Risiko bisnis akan meningkatkan *Return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.2.2. Pengaruh Solvabilitas terhadap *Return* Saham

Solvabilitas menggambarkan struktur modal perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha (Harahap). Semakin tinggi *debt to equity ratio* menunjukkan semakin tinggi komposisi utang perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri sehingga berdampak besar pada beban perusahaan terhadap pihak luar karena akan meningkatkan solvabilitas perusahaan. Hal ini dikarenakan laba perusahaan akan digunakan untuk memenuhi kewajiban utangnya dahulu sebelum memberikan dividen kepada investor.

Perusahaan yang tidak membagikan dividen kurang menarik bagi investor, akibatnya harga saham perusahaan tersebut akan menurun. Harga saham yang menurun akan mempengaruhi *Return* saham perusahaan. Semakin tinggi *debt to equity ratio* mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *debt to equity ratio* yang tinggi. Perusahaan yang memiliki nilai *debt to equity ratio* yang tinggi akan mengalami penurunan nilai *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Terdapat pandangan berbeda mengenai nilai *debt to equity ratio*. Tingkat utang perusahaan yang tinggi jika penggunaannya dioptimalkan seperti melakukan pengelolaan aset, maka perusahaan berkesempatan mengalami peningkatan penjualan. Peningkatan penjualan mengakibatkan perolehan laba perusahaan juga semakin tinggi. Informasi tersebut akan menarik minat investor untuk melakukan investasi sehingga akan berakibat pada peningkatan harga saham dan *return* saham yang diterima pemegang saham. Penjelasan tersebut didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari & Hutagaol (2012) serta Susilowati & Turyanto (2011).

Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

H2 : Semakin tinggi Solvabilitas akan menurunkan *Return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.2.3. Pengaruh Likuiditas terhadap *Return* saham (RS)

Kemampuan likuiditas keuangan antar perusahaan cenderung berbeda antara satu industry dengan industry lainnya. Kriteria perusahaan yang memiliki posisi keuangan kuat adalah mampu memenuhi kewajiban keuangan kepada pihak luar secara tepat waktu mampu menjaga kondisi modal kerja yang cukup mampu membayar bunga dan kewajiban dividen yang harus dibayarkan dan menjaga posisi kredit utang yang aman. Semakin tinggi rasio likuiditas maka akan semakin baik bagi investor, perusahaan yang diminati investor adalah perusahaan yang memiliki rasio likuiditas yang cukup tinggi.

Semakin baik *Current Ratio (CR)* maka akan semakin likuid perusahaan tersebut, sehingga dapat meningkatkan minat masyarakat untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hal ini akan berdampak positif terhadap harga saham. Hal tersebut sesuai dengan *Signaling Theory* (Teori sinyal), perusahaan akan memberikan sinyal baik agar investor berminat untuk menanamkan modalnya.

Dengan *Current Ratio (CR)* yang tinggi berarti kewajiban jangka pendek perusahaan dapat terpenuhi, sehingga kegiatan operasional perusahaan tidak akan terganggu, untuk itu kesempatan untuk mencapai keuntungan yang besar dapat tercapai. Para investor menyukai perusahaan yang dapat memenuhi kewajiban-kewajibannya. Karena perusahaan yang memiliki *current ratio (CR)* tinggi, sehingga dapat beroperasi secara maksimal tanpa terganggu oleh utang dan dapat memperoleh keuntungan yang maksimal. Semakin banyak investor yang berminat untuk menanamkan modalnya, maka dapat menyebabkan harga saham semakin meningkat, sehingga *return* saham meningkat.

Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

H3: semakin tinggi Likuiditas akan meningkatkan *Return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.2.4. Pengaruh Solvabilitas terhadap *Return* saham yang dimoderasi kebijakan dividen

Pengaruh leverage terhadap *return* saham dapat dikuatkan atau dilemahkan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Apabila leverage tinggi dan dividen yang dibagikan kepada investor besar, maka *return* saham akan tinggi. Namun, apabila leverage tinggi tetapi dividen yang dibagikan kepada investor rendah, maka *return* saham akan kecil.

Berdasarkan pembahasan diatas maka hipotesis dapat dirumuskan:

H4: Meningkatnya Solvabilitas dimoderasi Kebijakan Dividen akan meningkatkan *Return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.3. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Berikut ini dijelaskan mengenai definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

3.3.1. Return saham / Variabel dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Return* saham. *Y* yang merupakan tingkat pengembalian saham yang merupakan tingkat pengembalian saham yang merupakan pendapatan yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di suatu perusahaan, menggunakan satuan (%).

Tingkat pengembalian tersebut berupa dividen (D_1) dan capital gain ($P_1 - P_0$) dibagi dengan P_0 . Rumus yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian saham adalah: (Jogiyanto, 2007: 197)

$$RS = \frac{(P_1 - P_0)}{P_0} \times 100\%$$

Sumber: Mamduh (2004)

Dimana :

RS = *Return* Saham

P1 = Harga pasar saham pada akhir tahun

P0 = Harga pasar saham pada awal tahun

3.3.2. Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel terikat. Dalam penelitian ini yang merupakan variabel independen adalah:

3.3.2.1. Risiko Bisnis

Perusahaan yang mempunyai risiko *default* (bangkrut) tinggi sebaiknya menggunakan utang yang lebih kecil. Fluktuasi (standar deviasi) pendapatan operasional dibagi dengan total aset digunakan sebagai proksi risiko bisnis.

$$RB = \text{Stdev} \frac{\text{Pendapatan operasional}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

Sumber: Mamduh (2004)

3.3.2.2. Debt To Equity Ratio (DER)

Debt to equity ratio (DER) menggambarkan komposisi / struktur modal perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Semakin tinggi *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan semakin tinggi komposisi utang perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri sehingga berdampak besar pada beban perusahaan terhadap pihak luar. *debt to equity ratio* (DER) dapat diukur dengan menggunakan rumus (Arista, 2010: 8).

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Sumber: Kusumawardani (2011), Patriawan (2011), dan Itabillah (2013)

3.3.2.3. Current Ratio (CR)

Rasio yang paling umum digunakan untuk menganalisis posisi modal kerja suatu perusahaan adalah *current ratio* yaitu perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan utang lancar. Rasio ini menunjukkan bahwa nilai kekayaan asset lancar dengan utang lancar jangka pendek. Berdasarkan definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *current ratio* merupakan rasio untuk mengukur likuiditas perusahaan dalam membayar utang jangka pendek dengan asset lancar yang dimiliki perusahaan. Rumusan untuk mencari *current ratio* menurut kasmir (2012:135) yaitu

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Kas+Piutang}}{\text{Utang Lancar}} \times 100 \%$$

Sumber: kasmir (2012:135)

Peneliti menggunakan rasio lancar untuk menilai likuiditas Karena rasio menunjukkan sampai sejauh mana tagihan-tagihan jangka pendek dari para kreditor dapat dipenuhi dengan aktiva lancar atau kas dalam waktu dekat. Pada

rasio lancar elemen-elemen aktiva lancar dianggap paling likuid untuk menjamin pembayaran utang pada saat jatuh tempo sehingga kreditur akan memperhatikan rasio ini dalam memberikan kreditnya (Ulupui, 2008).

3.3.2.4. Variabel Moderasi (Kebijakan Dividen)

Variabel moderasi/Moderator adalah variabel yang mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan dependen (Sugiyono, 2013:39).

Variabel Moderasi/Moderator memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini Variabel Moderasi/Moderator yang akan diteliti adalah kebijakan dividen. kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) yang merupakan perbandingan antara jumlah dividen yang dibagikan dalam setiap lembar saham pada akhir dengan laba per lembar saham (Gitman dan Zutter, 2012:8). *dividend payout ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

Sumber : Halim (2007:16)

BAB IV

METODE PENELITIAN

4.1. Pendekatan penelitian

Dalam penelitian ini, digunakan pendekatan kuantitatif Karena pemaknaan variabel maupun hubungan antar variabel didasarkan pada hasil pengukuran secara kuantitatif. Penelitian ini merupakan penelitian *ex post facto*, yaitu penelitian yang dilakukan untuk meneliti suatu peristiwa yang telah terjadi tanpa ada manipulasi langsung terhadap variabel atau tanpa menciptakan kondisi tertentu. Berdasarkan tingkat penjelasan dari kedudukan variabelnya maka penelitian ini bersifat asosiatif kausal, yaitu Penelitian yang bersifat asosiatif kausal mencari hubungan (pengaruh) sebab akibat, yaitu variabel independen atau bebas (X) terhadap variabel dependen (Y) (Sugiyono, 2009: 56). Dalam penelitian ini variabel dependen adalah *Return* saham sedangkan variabel independennya adalah Risiko Bisnis, Solvabilitas dan Likuiditas. Adapun Variabel Moderasi penelitian yaitu Kebijakan Dividen.

4.2. Lokasi penelitian

Lokasi penelitian ini dilakukan di pojok Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang. Sedangkan periode penelitiannya adalah tahun 2015 sampai dengan tahun 2017.

4.3. Populasi dan sampel penelitian

Populasi adalah keseluruhan subyek penelitian. Apabila seseorang ingin meneliti semua elemen yang ada dalam wilayah penelitian, maka penelitiannya merupakan penelitian populasi (Arikunto, 2005).

Menurut Sugiyono (2005) populasi adalah obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan

kemudian ditarik kesimpulannya. Menurut Sekaran (2009:21), Populasi mengacu pada keseluruhan kelompok orang, kejadian, atau hal minat yang ingin diteliti.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam kelompok indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memenuhi kriteria sebagai berikut. Perusahaan yang membagikan dividen kepada pemilik saham secara terus menerus selama periode penelitian.

Tabel 4.1

Daftar Nama Saham Yang Keluar Selama Periode Penelitian

NO	Nama Emiten LQ45	Kode	Tahun Keluar
1	PT Aneka Tambang Tbk	ANTM	2015
2	PT Alam Sutera Realty Tbk	ASRI	2017
3	PT Global Mediacom Tbk	BMTR	2017
4	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN	2017
5	PT Ciputra Development Tbk	CTRA	2015
6	PT XI Axiata Tbk	EXCL	2016
7	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG	2016
8	PT Matahari Putra Prima Tbk	MPPA	2017
9	PT Siloam International Hospitals Tbk	SILO	2017
10	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk	TBIG	2016

Tabel 4.2

Daftar Nama Perusahaan Yang Tidak Membagikan Dividen

No	Nama Emiten LQ45	Kode	Tahun
1	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	2015
2	PT Adaro Energy Tbk.	ADRO	2015
3	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI	2017
4	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE	2017
5	PT Gudang Garam Tbk	GGRM	2017
6	PT Vale Indonesia Tbk	INCO	2015
7	PT Lippo karawaci Tbk	LPKR	2017
8	PT Matahari Departemen Store Tbk	LPPF	2015
9	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk	LSIP	2017
10	PT Media Nusantara Citra Tbk	MNCN	2017
11	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	PGAS	2015
12	PT PP (persero) Tbk.	PTPP	2017
13	PT Surya citra media Tbk	SCMA	2015
14	PT Semen Indonesia (persero) Tbk.	SMGR	2017
15	PT Sawit sumbermas sarana Tbk	SSMS	2017
16	PT Telekomunikasi Indonesia (persero) Tbk	TLKM	2017
17	PT United traktors Tbk	UNTR	2015
18	PT Pakuwon Jati Tbk	PWON	2017
19	PT Summarecon Agung Tbk	SMRA	2017
20	PT Unilever Indonesia Tbk	UNVR	2015
21	PT Waskita Karya Persero Tbk	WSKT	2015

Berdasarkan kriteria-kriteria pengambilan sampel yang telah ditentukan, terdapat 14 perusahaan sampel yang terpilih dari daftar perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang datanya sesuai dengan kebutuhan penelitian, sehingga dalam 3 tahun penelitian diperoleh 42 data pengamatan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan metode sensus atau sampel jenuh, Daftar nama-nama perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini:

Tabel 4.3
Kriteria penentuan populasi sasaran
Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI
Pada periode 2015-2017

No	Kriteria	jumlah
1	Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI	45
2	Perusahaan yang tidak membagikan dividen terus menerus selama periode penelitian	21
3	Perusahaan yang keluar selama periode penelitian	10
	Jumlah sampel	14

Tabel 4.4
Perusahaan yang masuk dalam populasi dan sampel penelitian ini

No	Nama perusahaan	Kode
1	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA
2	PT Astra International Tbk	ASII
3	PT Bank Central Asia Tbk	BBCA
4	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	BBNI
5	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI
6	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	BBTN
7	PT (Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI
8	PT Indofood CBP sukses makmur Tbk.	ICBP
9	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
10	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	INTP
11	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.	JSMR
12	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF
13	PT Bukit asam Tbk	PTBA
14	PT Wijaya karya (persero) Tbk	WIKA

4.4. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif atau data yang berupa angka yang diolah menggunakan rumus-rumus. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi di mana data dikumpulkan dari ICMD, yang dapat diakses melalui www.idx.co.id.

4.5. Teknik Analisis Data

Sebagaimana dijelaskan di muka bahwa analisis kuantitatif dapat didekati dari dua sudut pendekatan, yaitu analisis kuantitatif deskriptif dan analisis kuantitatif inferensial.

4.5.1. Analisis Kuantitatif Deskriptif

Mengenai data dengan statistik deskriptif peneliti perlu memperhatikan terlebih dahulu jenis datanya. Jika peneliti mempunyai data diskrit, penyajian data yang dapat dilakukan adalah mencari *frekuensi mutlak*, *frekuensi relative* (mencari *persentase*), serta mencari ukuran tendensi sentralnya yaitu: *mode*, *median* dan *mean* (lebih lanjut lihat Arikunto, 1993: 363).

Fungsi statistik deskriptif antara lain mengklasifikasikan suatu data variabel berdasarkan kelompoknya masing-masing dari semula belum teratur dan mudah diinterpretasikan maksudnya oleh orang yang membutuhkan informasi tentang keadaan variabel tersebut. Selain itu statistik deskriptif juga berfungsi menyajikan informasi sedemikian rupa, sehingga data yang dihasilkan dari penelitian dapat dimanfaatkan oleh orang lain yang membutuhkan.

4.5.2. Analisis Kuantitatif Inferensial

Pemakaian analisis inferensial bertujuan untuk menghasilkan suatu temuan yang dapat digeneralisasikan secara lebih luas ke dalam wilayah populasi. Di sini seorang peneliti akan selalu berhadapan dengan hipotesis nihil (H_0) sebagai dasar penelitiannya untuk diuji secara empirik dengan statistik inferensial.

Jenis statistik inferensial cukup banyak ragamnya, Peneliti diberikan peluang sebeb-bebasnya untuk memilih teknik mana yang paling sesuai (bukan yang paling disukai) dengan sifat/jenis data yang dikumpulkan. Secara garis besar jenis analisis ini dibagi menjadi dua bagian. Pertama untuk jenis penelitian korelasional dan kedua untuk komparasi dan/atau eksperimen.

Penelitian ini korelasi Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Model analisis regresi linier berganda digunakan untuk menjelaskan tentang hubungan dan seberapa besar pengaruh antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen. Langkah-langkah uji asumsi klasik pada penelitian ini sebagai berikut:

Menurut Ghozali (2011) persamaan regresi linier berganda dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Y' = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan :

Y = *return* saham

a = konstanta

b_1 - b_3 = variabel bebas

x_1 = risiko bisnis

x_2 = *Debt to equity ratio*

x_3 = *Quick ratio*

x_4 = Kebijakan dividen

e = *error term*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian.

Untuk menguji pengaruh interaksi dari variabel moderasi, pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham yang dimoderasi oleh kebijakan dividen menggunakan uji regresi linier berganda dinyatakan dalam dua bentuk persamaan sebagai berikut:

$$\text{Persamaan (1)} \quad Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + e$$

$$\text{Persamaan (2)} \quad Y = a + b_2x_4 + e$$

Sehingga rumus penelitian ini sebagai berikut:

$$RS = \alpha + (b_1 RB) + (b_2 DER) + (b_3 QR) + (b_4 x_4) + \dots + e$$

Keterangan:

RS = Variabel *Return Saham*

a = Konstanta

b_1 RB = Risiko Bisnis

b_2 DER = *Debt To Equity Ratio*

b_3 QR = *Quick Ratio*

b_4 X4 = Kebijakan dividen (Moderasi)

e = Error i

b_{1-5} = Koefisien Regres

4.5.3. Uji Asumsi Klasik

4.5.3.1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas data adalah pengujian tentang kenormalan distribusi data. Uji normalitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi memiliki distribusi normal. Uji normalitas diuji dengan menggunakan uji kolmogorov Smirnov dengan membuat hipotesis.

Hipotes yang digunakan adalah:

H_0 : Data residual berdistribusi normal

H_a : Data residual tidak berdistribusi normal

Data ini lolos uji masalah apabila nilai Asymp. Sig. (2-tailed) variabel residual berada diatas 0,05. Sebaliknya jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) variabel residual berada dibawah 0,05 maka data tersebut tidak normal (Ghozali, 2011: 160). Ada dua cara untuk mendeteksi

a. Analisis grafik

Deteksi normalitas data dapat dilakukan dengan melihat histogram atau distribusi data. Menurut ghozali (2011:163) normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari nilai residualnya.

Dasar pengambilan keputusan:

1. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pada pola distribusi normal, maka regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

b. Analisis statistik

Uji statistic yang digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistic nonparametric Kolmogorov smirnov (K-S). Pedoman pengambilan keputusan mendekati atau merupakan distribusi normal berdasarkan uji Kolmogorov smirnov dapat dilihat dari:

1. Nilai signifikan atau probabilitas $< 0,05$, maka distribusi data adalah tidak normal.
2. Nilai signifikan atau probabilitas $> 0,05$, maka distribusi data adalah normal.

4.5.3.2. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan ketidaksamaan variasi variabel pada semua pengamatan, dan kesalahan yang terjadi yang memperlihatkan hubungan yang sistematis sesuai dengan besarnya satu atau lebih variabel bebas sehingga kesalahan tersebut tidak random.

Kriteria yang digunakan untuk menyatakan apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak diantara data pengamatan dapat dijelaskan menggunakan koefisien signifikansi. Koefisien signifikansi harus dibandingkn dengan tingkat alpha yang ditetapkan sebelumnya (biasanya 5%). Apabila koefisiensi signifikan (nilai probabilitas) lebih besar dari alpa yang ditetapkan, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.5.3.3. Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen (Ghozali, 2011: 105). Jika ada korelasi yang tinggi antara variabel independen tersebut, maka hubungan antara variabel dependen dan independen menjadi terganggu. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolonieritas. Multikolonieritas dapat dilihat dari nilai tolerance dan VIF (Variance Inflation Factor). Untuk bebas dari masalah multikolonieritas, nilai tolerance harus $\leq 0,1$ dan nilai VIF ≥ 10 (Ghozali, 2011: 105-106).

4.5.3.4. Uji Autokorelasi

Autokorelasi sering dikenal dengan nama korelasi serial dan sering ditemukan pada data serial waktu (time series). Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan penggunaan

pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Alat ukur yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan Tes Durbin Watson (D-W).

1. Jika Nilai signifikan lebih besar dari 0,05 atau 5%, maka dalam model regresi tidak terdapat autokorelasi.
2. Jika Nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka dalam model regresi terdapat autokorelasi.

4.5.4. Uji Goodness of Fit (Uji Stastik F)

Uji F hitung dimaksudkan untuk menguji kelayakan model variabel independen yaitu risiko bisnis, profitabilitas, solvabilitas. secara simultan terhadap variabel dependen yaitu *return* saham. untuk menentukan nilai F-tabel, tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 5% dengan derajat kebebasan (degree of freedom) $df=(n-k)$ dan $(k-1)$ dimana n adalah jumlah observasi, kriteria uji yang digunakan adalah:

- a. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, sebaliknya H_a ditolak.
- b. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, sebaliknya H_a diterima.

4.5.5. Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai R^2 mengukur kebaikan (*Goodness of fit*) pada seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 merupakan suatu ukuran ikhtisar yang menunjukkan seberapa baik garis regresi sampel cocok dengan data populasinya. Nilai koefisien determinasi

adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas (Ghozali, 2011). Kecocokan model dikatakan “lebih baik” kalau nilai R^2 semakin mendekati dengan Persentase pengaruh semua variabel risiko bisnis, *debt to equity* dan *current ratio* terhadap *return* saham diketahui dari besarnya koefisien determinasi (*adjusted R square*) persamaan regresi.

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai kemampuan koefisien determinasi adalah antara angka nol dan satu. Persentase pengaruh semua variabel independen terhadap nilai variabel dependen ditunjukkan oleh besarnya koefisien determinasi (R^2). Persentase pengaruh semua variabel risiko bisnis, *debt to equity ratio* dan *current ratio* terhadap *return* saham diketahui dari besarnya koefisien determinasi (*adjusted R square*) persamaan regresi. Dengan kata lain bahwa nilai *adjusted R²* menunjukkan seberapa besar model regresi mampu menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2011).

4.5.6. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Koefisien regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan menggunakan uji t statistic tabel digunakan tingkat signifikan 5% derajat kebebasan (degree of freedom) $df = (n-k)$ dan $(k-1)$ diaman n adalah jumlah observasi, kriteria uji yang digunakan adalah:

- a. $T_{hitung} > t_{tabel}$ berarti H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga (sig. < alpha terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel dependen dengan independen).

- b. $T_{hitung} < t_{tabel}$ berarti H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga ($\text{sig.} < \alpha$) terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara variabel dependen dengan independen.



BAB V

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia

5.1.1. Sejarah Bursa Efek

Bursa Efek Jakarta pertama kali dibuka pada tanggal 14 desember 1912, dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda, didirikan di Batavia, pusat pemerintahan kolonial Belanda yang kita kenal sekarang dengan Jakarta. Bursa Efek Jakarta dulu disebut *Call-Efek*. Sistem perdagangannya seperti lelang, dimana tiap efek berturut-turut diserukan pemimpin "*Call*", kemudian para pialang masing-masing mengajukan permintaan beli atau penawaran jual sampai ditemukan kecocokan harga, maka transaksi terjadi. Pada saat itu terdiri dari 13 perantara pedagang efek (makelar). Bursa saat itu bersifat *demand-following*, karena para investor dan para perantara pedagang efek merasakan keperluan akan adanya suatu bursa efek di Jakarta. Bursa lahir karena permintaan akan jasanya sudah mendesak. Orang-orang Belanda yang bekerja di Indonesia saat itu sudah lebih dari tiga ratus tahun mengenal akan investasi dalam efek, dan penghasilan serta hubungan mereka memungkinkan mereka menanamkan uangnya dalam aneka rupa efek. Baik efek dari perusahaan yang ada di Indonesia maupun efek dari luar negeri. Sekitar 30 sertifikat (sekarang disebut *depository receipt*) perusahaan Amerika, perusahaan Kanada, perusahaan Belanda, perusahaan Prancis dan perusahaan Belgia.

Bursa Efek Jakarta sempat tutup selama periode perang dunia pertama, kemudian di buka lagi pada tahun 1925. Selain Bursa Efek Jakarta, pemerintah kolonial juga mengoperasikan bursa parallel di Surabaya dan Semarang. Namun kegiatan bursa ini di hentikan lagi ketika terjadi pendudukan tentara Jepang di Batavia.



Aktivitas di bursa ini terhenti dari tahun 1940 sampai 1951 di sebabkan perang dunia II yang kemudian disusul dengan perang kemerdekaan. Baru pada tahun 1952 di buka kembali, dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda di nasionalisasikan pada tahun 1958. Meskipun pasar yang terdahulu belum mati karena sampai tahun 1975 masih ditemukan kurs resmi bursa efek yang dikelola Bank Indonesia. Bursa Efek Jakarta kembali dibuka pada tanggal 10 Agustus 1977 dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), institusi baru di bawah Departemen Keuangan. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta yang puncak perkembangannya pada tahun 1990. Pada tahun 1991, bursa saham diswastanisasi menjadi PT. Bursa Efek Jakarta dan menjadi salah satu bursa saham yang dinamis di Asia. Swastanisasi bursa saham ini menjadi PT. Bursa Efek Jakarta mengakibatkan beralihnya fungsi BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Bursa efek terdahulu bersifat *demand-following*, namun setelah tahun 1977 bersifat *supplay-leading*, artinya bursa dibuka saat pengertian mengenai bursa pada masyarakat sangat minim sehingga pihak BAPEPAM harus berperan aktif langsung dalam memperkenalkan bursa. Pada tahun 1977 hingga 1978 masyarakat umum tidak atau belum merasakan kebutuhan akan bursa efek. Perusahaan tidak antusias untuk menjual sahamnya kepada masyarakat. Tidak satupun perusahaan yang memasyarakatkan sahamnya pada periode ini. Baru pada tahun 1979 hingga 1984 dua puluh tiga perusahaan lain menyusul menawarkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Namun sampai tahun 1988 tidak satu pun perusahaan baru menjual sahamnya melalui Bursa Efek Jakarta.

Setelah dilakukan paket-paket deregulasi tersebut Bursa Efek Jakarta mengalami kemajuan pesat. Harga saham bergerak naik cepat dibandingkan tahun-

tahun sebelumnya yang bersifat tenang. Perusahaan-perusahaan pun akhirnya melihat bursa sebagai wahana yang menarik untuk mencari modal, sehingga dalam waktu relative singkat sampai akhir tahun 1997 terdapat 283 emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Tahun 1995 adalah tahun Bursa Efek Jakarta memasuki babak baru, karena pada tanggal 22 Mei 1995 Bursa Efek Jakarta meluncurkan *Jakarta Automated Trading System* (JATS). JATS merupakan suatu sistem perdagangan manual. Sistem baru ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang fair dan transparan di banding sistem perdagangan manual.

Pada bulan Juli 2000, Bursa Efek Jakarta merupakan perdagangan tanpa warkat (*ckripess trading*) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham, serta untuk mempercepat proses penyelesaian transaksi.

Tahun 2001 Bursa Efek Jakarta mulai menerapkan perdagangan jarak jauh (*Remote Trading*), sebagai upaya meningkatkan akses pasar, efisiensi pasar, kecepatan dan frekuensi perdagangan. Tahun 2007 menjadi titik penting dalam sejarah perkembangan Pasar Modal Indonesia. Dengan persetujuan para pemegang saham kedua bursa, BES digabungkan ke dalam BEJ yang kemudian menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tujuan meningkatkan peran pasar modal dalam perekonomian Indonesia.

Pada tahun 2008, Pasar Modal Indonesia terkena imbas krisis keuangan dunia menyebabkan tanggal 8-10 Oktober 2008 terjadi penghentian sementara perdagangan di Bursa Efek Indonesia.. IHSG, yang sempat menyentuh titik tertinggi 2.830,26 pada tanggal 9 Januari 2008, terperosok jatuh hingga 1.111,39 pada tanggal

28 Oktober 2008 sebelum ditutup pada level 1.355,41 pada akhir tahun 2008. Kemerosotan tersebut dipulihkan kembali dengan pertumbuhan 86,98% pada tahun 2009 dan 46,13% pada tahun 2010. Pada tanggal 2 Maret 2009 Bursa Efek Indonesia meluncurkan sistem perdagangan baru yakni *Jakarta Automated Trading System Next Generation* (JATS Next-G), yang merupakan pengganti sistem JATS yang beroperasi sejak Mei 1995. Sistem semacam JATS Next-G telah diterapkan di beberapa bursa negara asing, seperti Singapura, Hong Kong, Swiss, Kolombia dan Inggris. JATS Next-G memiliki empat mesin (engine), yakni: mesin utama, back up mesin utama, disaster recovery centre (DRC), dan back up DRC. JATS Next-G memiliki kapasitas hampir tiga kali lipat dari JATS generasi lama.

Demi mendukung strategi dalam melaksanakan peran sebagai fasilitator dan regulator pasar modal, BEI selalu mengembangkan diri dan siap berkompetisi dengan bursa-bursa dunia lainnya, dengan memperhatikan tingkat risiko yang terkendali, *instrument* perdagangan yang lengkap, sistem yang andal dan tingkat likuiditas yang tinggi. Hal ini tercermin dengan keberhasilan BEI untuk kedua kalinya mendapat penghargaan sebagai "The Best Stock Exchange of the Year 2010 in Southeast Asia".

5.1.2. LQ45

LQ45 adalah saham yang termasuk dalam 45 saham dalam perhitungan indeks LQ45 dimana saham tersebut terpilih melalui beberapa kriteria pemilihan yang telah ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga akan menjadi saham-saham dengan likuiditas (liquid) tinggi dan juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar saham tersebut. Indeks LQ45 pertama kali diluncurkan pada tanggal 24 Februari 1997.

Untuk seleksi awal digunakan data pasar dari Juli 1993-juni 1994, hingga terpilih 45 emiten yang meliputi 72% dari total nilai transaksi di pasar Reguler. Dengan demikian indeks ini menyajikan cerminan akurat akan perubahan nilai pasar dari seluruh saham

yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Indeks LQ45 tidak dimaksudkan untuk mengganti IHSG yang ada saat ini, tetapi justru sebagai pelengkap IHSG dan indeks sektoral. Indeks LQ45 ini khususnya bertujuan untuk menyediakan sarana yang objektif dan terpercaya bagi analisis keuangan, manajer investasi, dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan. Sesuai dengan perkembangan pasar, dan untuk lebih mempertajam kriteria likuiditas, maka sejak review bulan Januari 2005, jumlah hari perdagangan dan frekuensi transaksi dimasukkan sebagai ukuran likuiditas. Sehingga kriteria suatu saham untuk dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 adalah sebagai berikut:

1. Telah tercatat di Bursa Efek Indonesia minimal 3 bulan.
2. Masuk dalam 60 saham berdasarkan nilai transaksi di pasar reguler.
3. Dari 60 saham tersebut, 30 saham dengan nilai transaksi terbesar secara otomatis akan masuk dalam perhitungan indeks LQ 45.

Untuk mendapatkan 45 saham akan dipilih 15 saham lagi dengan menggunakan kriteria hari transaksi di pasar reguler, frekuensi transaksi di pasar reguler dan kapitalisasi pasar. Metode pemilihan 15 saham tersebut adalah:

- a) Dari 30 sisanya, dipilih 25 saham berdasarkan hari transaksi di pasar reguler.
- b) Dari 25 saham tersebut akan dipilih 20 saham berdasarkan frekuensi transaksi di pasar reguler.
- c) Dari 20 saham tersebut akan dipilih 15 saham berdasarkan kapitalisasi pasar, sehingga akan didapat 45 saham untuk perhitungan indeks LQ45.

Selain melihat kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar tersebut di atas, akan dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut. Indeks LQ45 adalah perhitungan dari 45 saham, yang diseleksi

melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas saham-saham tersebut mempertimbangkan kapitalisasi pasar. Indeks LQ45 berisi 45 saham yang disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus). Dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah.

5.2. Analisis Data

5.2.1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan bagian dari analisis data yang memberikan gambaran awal setiap variabel yang digunakan dalam penelitian. Penelitian ini menggunakan 5 (lima) variabel dalam menjelaskan deskriptis statistic, yang terdiri dari 1 (satu) variabel dependen dan 4 (empat) variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah return saham, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah Risiko bisnis, *Debt to equity ratio*, *Current ratio* dan Dividen yang meliputi nilai rata-rata (Mean), maksimum, minimum, dan standar deviasi dari setiap variabel dalam penelitian yang telah dilakukan pembuangan outlier dapat dilihat pada tabel 5.6 dibawah ini.

Tabel 5.1
Analisis Deskriptif

Residuals Statistics^a					
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Risiko bisnis	0.263	32.175	0.115	0.516	42
DER	0.685	232.155	0.441	0.299	42
<i>Current ratio</i>	0.734	116.004	0.119	1.000	42
Std. Residual	2.338	3.726	0.316	0.963	42

a. Dependent Variable: <i>Return_Saham</i>			
--	--	--	--

Sumber : Data Sekunder Diolah, Tahun 2015-2017

Berdasarkan tabel 5.1 data risiko bisnis tersebut dapat dilihat bahwa nilai rata-rata sebesar 0,11 dengan standar deviasi 0,51. Dari angka tersebut tampak bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata yang berarti bahwa nilai risiko bisnis di dalam penelitian ini bervariasi. Nilai maximum risiko bisnis sebesar 32,175 sehingga perusahaan dalam sampel penelitian ini cukup berisiko dan standar deviasi risiko bisnis sebesar 0,51. Sehingga diharapkan investor juga mendapatkan keuntungan yang tinggi.

Dari tabel 5.1 statistik deskriptif variabel *debt to equity ratio* diperoleh perkembangan nilai minimum sebesar 0,68 dan nilai maksimal sebesar 232,15. Dengan nilai rata-rata *debt to equity ratio* sebesar 0,44 atau 44% per tahun yang berarti bahwa 46% merupakan sumber pendanaan diluar utang. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat utang perusahaan pada indeks LQ45 sangat tinggi. berdasarkan data atau hasil penelitian tersebut dikatakan bahwa perusahaan manufaktur harus lebih berhati-hati dengan penggunaan hutangnya, meskipun nilai standar deviasi pada tabel diatas masih lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata. Yang berarti bahwa tingkat *leverage* pada perusahaan dalam LQ45 cukup tinggi atau berisiko. Nilai utang dengan beban tetap perlu dikelola secara efektif agar dapat menyeimbangkan manfaat dan biaya (*cost and benefit*).

Hasil analisis deskriptif diketahui bahwa variabel *current ratio* menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebesar 0,11 dengan standar deviasi 1,00. nilai standar deviasi lebih besar dari standar rata-rata sehingga *current ratio* pada indeks LQ45 yang menjadi sampel penelitian ini sangat bervariasi. Nilai rata-rata *Current ratio* sebesar

0,11 lebih mendekati ke arah minimum, nilai rata-rata dalam sampel penelitian ini sangat rendah.

Likuiditas mempunyai nilai maksimum sebesar 116,004 hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan LQ45 di dalam penelitian ini mampu menjamin setiap Rp 1 utang lancar dengan 116,004 aktiva lancar. Angka yang semakin besar dapat disebabkan Karena nilai aktiva lancar perusahaan yang besar atau utang perusahaan yang besar juga. Sedangkan nilai minimum sebesar 0,734 hal ini mengindikasikan bahwa perusaha LQ45 di dalam penelitian ini mampu menjamin Rp 1 utang lancar dengan aktiva lancar, hal ini disebabkan Karena meningkatnya utang atau menurunnya asset lancar.

Perkembangan *return* saham perusahaan selama tiga tahun Berdasarkan table 5.6 memiliki fluktuasi naik dan turun dengan nilai rata-rata sebesar 0,31. nilai statistik deskriptif *return* saham perusahaan pada indeks LQ45 sesuai tabel 5.6 diperoleh rata-rata sebesar 0,31 dengan standar deviasi 0,963. Hal ini menunjukkan bahwa dari kemampuan mendapatkan keuntungan atau *return* yang sangat bervariasi, perusahaan-perusahaan dalam industry manufaktur di Indonesia menghadapi risiko tinggi melihat kondisi ekonomi dan pasar maupun dari karakteristik pengelolaan keuangan.

5.2.2. Regresi Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel independen (X_1, X_2, \dots, X_n) dengan variabel dependen (Y). Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel

independen mengalami kenaikan atau penurunan. Data yang digunakan biasanya berskala interval atau rasio.

5.3. Hasil Penelitian

Hasil penelitian yang dimulai dari statistik deskriptif yang berhubungan dengan data penelitian (meliputi variabel penelitian, dan asumsi klasik); hasil pengujian hipotesis dan pembahasan terhadap uji hipotesis yang diuji secara statistik dengan menggunakan program pengolahan data SPSS versi.16.0.

5.3.1. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian untuk memenuhi persyaratan dan memperoleh penaksiran yang terbaik. Adapun uji yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Pengujian asumsi klasik ini menggunakan program statistic package for the social science 16.0 (SPSS 16.0).

5.3.1.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk melihat apakah dalam model regresi variabel residual berdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian yang menggunakan regresi linier sebagai instrument analisis residual dari variabel penelitian diharapkan memiliki distribusi normal. Untuk mengetahui apakah suatu residual normal atau tidak, dapat diketahui dengan cara melihat probability Plot-nya. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi mempunyai asumsi Normal.

a. Analisis Grafik

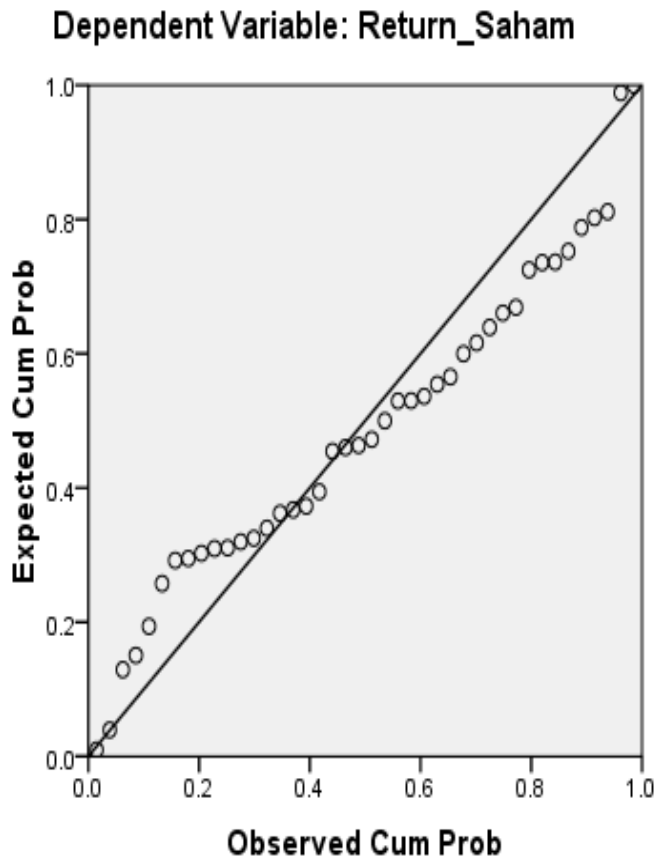
Analisis grafik yang digunakan untuk menguji normalitas ada dalam penelitian ini menggunakan grafik histogram dan probability

plot . Menurut Ghozali (2011) grafik histogram digunakan untuk membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Kemudian probability plot digunakan untuk membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dan distribusi normal.

Gambar 5.1

Analisis Grafik Normal p-p Plot of Regression

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Data Sekunder Diolah, Tahun 2015-2017

Dari grafik diatas dapat diketahui jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pada pola distribusi normal, dapat diketahui bahwa titik-titik residual menyebar disekitar garis diagonal. Hal ini berarti residual dinyatakan berdistribusi normal. maka regresi memenuhi asumsi normalitas.

b. Analisis Statistik

Tabel 5.2

Analisis Statistik One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		42
	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.59983446
Normal Parameters ^a	Absolute	.142
	Positive	.132
	Negative	-.142
Most Extreme Differences		
Kolmogorov-Smirnov Z		.919
Asymp. Sig. (2-tailed)		.367
a. Test distribution is Normal.		

Sumber : Data Sekunder Diolah, Tahun 2015-2017

Pedoman pengambilan keputusan tentang data tersebut mendekati atau merupakan distribusi normal berdasarkan uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test dapat dilihat dari nilai signifikan Asymp.sig. (2-tailed) apabila > 0,05 maka distribusi data adalah normal.

Dari analisis statistik *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi (Asymp sig.(2-tailed) sebesar 0,367 karena nilai signifikan atau probabilitas $> 0,05$ ($0,367 > 0,05$) maka distribusi data adalah normal.

5.3.1.2. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah menunjukkan adanya hubungan linear diantara variabel independen, pengujian multikolinearitas dalam penelitian ini akan menggunakan nilai varians inflation factor (VIF) yang diperoleh dari pengujian hipotesis. Kriteria terjadinya multikolinearitas adalah apabila nilai VIF lebih besara dari 10 berarti terjadi masalah yang berkaitan dengan multikolinearitas, sebaliknya apabila nilai VIF nya dibawah 10 maka model regresi tidak mengandung multikolinearitas. (Gujarati 2000:156). Hasil pengujian asumsi multikolinearitas yang disajikan pada lampiran, diperoleh bukti bahwa nilai VIF sebagai berikut

Tabel 5.3

Uji Multikolinearitas - Collinearity Statistik

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Risiko_Bisnis	.819	1.221
DER	.802	1.246
CR	.950	1.053

a. Dependent Variable:

Return_Saham

Sumber : Data Sekunder Diolah, Tahun 2015-2017

Pengujian dilakukan dengan pemahaman bahwa ada tidaknya situasi korelasi antar variabel bebas satu dengan lainnya. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas dengan melihat matrik korelasi variabel bebas yang tertera di atas pada Tabel 5.2. Berdasarkan tabel 5.2 diketahui bahwa nilai tolerance semua variabel independen lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF semua variabel independen lebih kecil dari 10,00. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas (lolos uji multikolinearitas).

5.3.1.3. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear, terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Autokorelasi muncul karena observasi yang beruntun sepanjang waktu berkaitan satu dengan yang lain (Imam Ghozali, 2006). Pada penelitian ini langkah selanjutnya adalah melakukan uji Autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin-watson (DW test) pada ke-tiga model regresi yang sudah direncanakan. Pengujian Autokorelasi akan dilakukan berdasarkan pada nilai Durbin Watson-nya.

Tabel 5.4

Uji Autokorelasi- Model Summary

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.653 ^a	.426	.381	.62306	2.060

a. Predictors: (Constant), CR, Risiko_Bisnis, DER

b. Dependent Variable: *Return_Saham*

Sumber : Data Sekunder Diolah, Tahun 2015-2017

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 atau sebelumnya. jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi yang muncul karena data bersifat time series atau observasi yang berurutan selama beberapa tahun dan berkaitan antara satu dan lainnya. Berdasarkan tabel 5.9 diatas terlihat Nilai durbin watson 2,060, artinya nilai signifikan lebih besar dari 0,05 atau $(2,060 > 0.05)$ maka dalam model regresi tidak terdapat Autokorelasi.

5.3.1.4. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas dalam penelitian ini diuji dengan metode korelasi Spearman's rho antara nilai residu (disturbance error) dari hasil regresi dengan masing-masing variabel independennya. Apabila nilai korelasi pearman's rho 0,7 berarti model regresi menunjukkan tidak adanya permasalahan Heteroskedastisitas, sebaliknya apabila nilai korelasi Spearman's rho diatas 0,7 berarti model regresi menunjukkan terdapat permasalahan Heteroskedastisitas (Gujariti, 2000:188).

Tabel 5.5
Uji Glejser – Absolute Residual

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.431	.139		3.113	.004
Risiko_Bisnis	.047	.100	.083	.474	.638
DER	1.726E-5	.000	.012	.068	.946
CR	.000	.000	-.204	-1.281	.208

a. Dependent Variable: abs_Res

Sumber : Data Sekunder Diolah, Tahun 2015-2017

Berdasarkan tabel 5.10 diketahui bahwa :

- a. Nilai signifikan variabel risiko bisnis sebesar 0,638 lebih besar dari 0,05 ($0,638 > 0,05$) artinya tidak terjadi heteroskedastisitas.
- b. Nilai signifikan variabel *return on asset* sebesar 0,946 lebih besar dari 0,05 ($0,946 > 0,05$) artinya tidak terjadi heteroskedastisitas.
- c. Nilai signifikan variabel *debt to equity ratio* sebesar 0,208 lebih besar dari 0,05 ($0,208 > 0,05$) artinya tidak terjadi heteroskedastisitas.

5.3.2. Regresi Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk melihat pengaruh Risiko bisnis, *Debt to equity ratio*, *current ratio* terhadap *Return* saham perusahaan. Hasil perhitungan analisis regresi linear berganda dilakukan dengan bantuan statistical Package for social science spss 2.00 for windows, seperti yang ditampilkan pada table berikut :

Tabel 5.6
Rekapitulasi Hasil analisis regresi linear berganda terhadap return saham LQ45 di BEI

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-.340	.178		-1.913	.063	
	Risiko Bisnis	.709	.137	.703	5.175	.029	Signifikan
	Debt to Equity ratio	.390	.360	.501	5.093	.030	Signifikan
	Current Ratio	.002	.014	.016	.125	.901	Tidak Signifikan
a. Dependent Variable: Return Saham							

Sumber : Data Sekunder Diolah, Tahun 2015-2017



Berdasarkan tabel 5.11, dapat dibuat persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$RS = -0,340 + 0,709RB + 0,39 DER + 0,002 CR$$

Interpretasi dari persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

- Nilai konstanta sebesar -0,340 mempunyai arti apabila semua variabel independen sama dengan nol maka *Return* saham perusahaan LQ45 bernilai sebesar -0,340.
- Nilai koefisien untuk variabel risiko bisnis adalah sebesar 0,709 artinya setiap kenaikan risiko bisnis sebesar 1 satuan meningkatkan *Return* saham sebesar 0,709 dengan asumsi faktor – faktor yang lain tetap atau *ceteris paribus*.
- Nilai Koefisien untuk variabel *Debt to equity ratio* 0,390 mempunyai arti setiap kenaikan rasio *Debt to Equity Ratio* sebesar 1 satuan akan meningkatkan *Return* saham perusahaan manufaktur sebesar 0,390 satuan dengan asumsi faktor – faktor yang lain tetap atau *ceteris paribus*.
- Nilai Koefisien untuk variabel *Current ratio* 0,002 mempunyai arti setiap kenaikan rasio *Current Ratio* sebesar 1 satuan akan meningkatkan *Return* saham perusahaan LQ45 sebesar 0,011 satuan dengan asumsi faktor – faktor yang lain tetap atau *ceteris paribus*.

5.3.3. Moderate Regression Analysis

Moderate Regression Analysis digunakan untuk mengetahui gambaran gambaran mengenai pengaruh *Debt to Equity ratio* terhadap return saham dengan menjadikan kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. Pengujian *Moderate Regression Analysis* dilakukan untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity ratio*

terhadap *return* saham. Hasil Pengujian *Moderate Regression Analysis* dapat dilihat dalam table 5.7.

Tabel 5.7
Variabel moderasi

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.572	.384		1.489	.145
	Debt to Equity Ratio	-.061	.057	-.234	-1.057	.297
	Dividen	-.086	.086	-.190	-.999	.324
	Debt to Equity Ratio*Divi den	.005	.014	.084	.374	.041

a. Dividen variabel : *return* saham

Sumber : Data Sekunder Diolah, Tahun 2015-2017

Pengujian kebijakan Dividen yang Dilihat melalui DPR (Z) sebagai pemoderasi pengaruh *Debt to Equity ratio terhadap return* saham menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,04 nilai signifikan tersebut lebih rendah dari nilai Los (*Level of significance*) yaitu 0,05 (alpha 5%) maka kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi *Debt to Equity ratio terhadap return*. Berdasarkan hasil pengujian *Moderate*

Regression Analysis maka H_4 mendukung dan dapat dinyatakan bahwa kebijakan Dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *Debt to Equity ratio* terhadap *return*.

Tabel 5.8
Koefisien Determinasi (Moderasi)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.288 ^a	.828	.010	.78754	2.228

a. Predictors: (Constant), Debt to Equity Ratio*Dividen, Dividen, Debt to Equity Ratio

b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : Data Sekunder Diolah, Tahun 2015-2017

Hasil koefisien determinasi yang ditampilkan pada Tabel 5.13 diatas, dapat dilihat bahwa hasil *R Square* (Koefisien Determinasi) dari regresi linear berganda sebesar 0,828. Artinya adanya variabel Moderasi yaitu kebijakan Dividen memperuat hubungan pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return* saham dibandingkan pada *R Square* Tabel 5.9 sebesar 0,426 atau 42,6%.

5.3.4. Uji Parsial (Uji-t)

Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independensinya. Untuk menentukan nilai t statistic tabel digunakan tingkat signifikansi 5% derajat kebebasan (degree of freedom) $df=(n-k)$ dan $(k-1)$ dimana n adalah jumlah observasi. Pada tabel 5.11 dapat dilihat bahwa koefisien regresi yang

signifikan (sig. < 0,05) adalah risiko bisnis, *debt to equity ratio* dan *current ratio*. hal ini dapat dilihat sebagai berikut:

a. Berdasarkan tabel 5.5 menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis memiliki nilai t sebesar 5,175 dengan nilai signifikan sebesar 0,00 yang berarti bahwa nilai signifikan dari risiko bisnis lebih kecil dari taraf ujiannya yaitu < 0,05 dan berdasarkan tabel 5.5 diketahui bahwa t hitung sebesar 5,175 lebih besar dari t tabel sebesar 1,682. Secara empiris hal ini membuktikan bahwa risiko bisnis berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham. Hal ini berarti H_0 diterima.

b. Berdasarkan tabel 5.5 menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* memiliki nilai t sebesar 5,093 dengan nilai signifikan sebesar 0,030 yang berarti bahwa nilai signifikan dari *debt to equity ratio* lebih kecil dari taraf ujiannya yaitu > 0,05 dan berdasarkan tabel 5.5 diketahui bahwa t hitung sebesar 5,093 lebih besar dari t tabel sebesar 1,682. Secara empiris hal ini membuktikan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti H_0 diterima.

c. Berdasarkan tabel 5.5 menunjukkan bahwa variabel *current ratio* memiliki nilai t sebesar 0,125 dengan nilai signifikan sebesar 0,901 yang berarti bahwa nilai signifikan dari *current ratio* lebih besar dari taraf ujiannya yaitu > 0,05 dan berdasarkan tabel 5.5 diketahui bahwa t hitung sebesar 0,125 lebih kecil dari t tabel sebesar 1,682. Secara empiris hal ini membuktikan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti H_0 ditolak.

5.3.5. Uji Goodness of fit (Uji F)

Pengujian hipotesis satu menggunakan uji F-statistik, yaitu digunakan untuk menguji pengaruh secara simultan Risiko bisnis, *debt to equity ratio*, *Current ratio* terhadap *return* saham. Dasar pengambilan keputusannya adalah melakukan analisis dengan program SPSS. Dengan program SPSS, uji Anova atau F test, bila didapatkan koefisien signifikan $F <$ taraf signifikansi yang telah ditetapkan (α 5 %), maka model regresi bisa dipakai untuk memprediksi variabel dependen (Imam Ghozali, 2001).

Tabel 5.9
Nilai Signifikansi Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10.943	3	3.648	9.396	.000 ^a
	Residual	14.752	38	.388		
	Total	25.694	41			

a. Predictors: (Constant), Current Ratio, Risiko Bisnis, Debt to Equity ratio

Sumber : Data Sekunder Diolah, Tahun 2015-2017

Berdasarkan tabel 5.14 uji koefisien / uji F signifikan ($p = 0,00$) Karena probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh *Return* saham (Rit) atau layak. Hal ini diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 9,396 lebih besar dari nilai F tabel sebesar 20,999 oleh sebab itu Ha diterima. Jadi, risiko bisnis, *debt to equity ratio* dan *Current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017.

Tabel 5.10
Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.653 ^a	.426	.381	.62306

a. Predictors: (Constant), Current Ratio, Risiko Bisnis, Debt to Equity ratio

b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : Data Sekunder Diolah, Tahun 2015-2017

Berdasarkan tabel 5.9 nilai koefisien determinasi (R-square) sebesar 0,426 dapat diartikan bahwa 42,6 % variasi dari *Return* saham (Rit) dijelaskan oleh variabel bebas risiko bisnis, *Debt to Equity Ratio* dan *Current Ratio*. Sisanya sebesar 57,4% dijelaskan oleh variasi perubahan yang terjadi diluar variabel yang tidak dimasukkan kedalam model regresi ini.

5.4. Pembahasan Hasil Penelitian

5.4.1. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap *Return* Saham

Penelitian ini menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan pada *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan risiko bisnis mampu meningkatkan *return* saham perusahaan pada indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. mengindikasikan bahwa investor bukan termasuk kelompok penghindar Risiko bisnis melainkan termasuk kelompok yang suka akan risiko (*risk seeker*). temuan ini mendukung temuan dari Easterbrook (1984) yang menyatakan bahwa investor cenderung lebih berani berisiko, Karena mereka dapat mengurangi risiko melalui diversifikasi portofolio. Investor dalam menilai *return* saham lebih banyak dipengaruhi oleh variabel risiko yang terkait dengan ketidakstabilan atau

ketidakpastian pendapatan perusahaan. Fakta yang terjadi di Indonesia menunjukkan investor di pasar modal Indonesia cenderung bersifat spekulatif dan lebih menyukai risiko, Karena akan umumnya mereka meyakini bahwa investasi yang lebih berisiko akan diimbangi dengan *return* atau pengembalian yang tinggi pula. sesuai dengan Teory Modigliani Miller bahwa perusahaan yang menggunakan utang akan lebih besar Nilai perusahaan daripada perusahaan yang tidak menggunakan utang yang akan berdampak ke *return* saham. Pembahasan risiko memiliki keterkaitan yang kuat dengan pembahasan investasi. Setiap keputusan investasi yang dibuat memiliki keterkaitan yang kuat dengan terjadinya risiko. Pemilihan investasi dapat berbeda untuk setiap individu, karena hal tersebut akan sangat bergantung pada perilaku investor terhadap variabel-variabel penentu tingkat pengembalian suatu investasi. Pada investasi dalam bentuk saham di pasar modal, tingkat pengembalian setiap saham dapat tidak sama karena besarnya dividen kas dan keuntungan atau kerugian dalam menjual setiap saham berbeda. Oleh karena itu, dalam melakukan investasi, investor seharusnya mempertimbangkan secara matang mengenai beberapa hal yang sangat penting dalam pengambilan keputusan investasi yang dilakukannya, yaitu berapa tingkat pengembalian yang diharapkannya, berapa besar risiko yang harus ditanggungnya dan berapa likuiditas investasi tersebut. Keputusan investasi bagi seorang investor menyangkut masa yang akan datang yang mengandung ketidakpastian, berarti keputusan tersebut mengandung unsur risiko bagi investor. Pengetahuan tentang risiko merupakan suatu hal yang harus dimiliki oleh setiap investor maupun calon investor. Seorang investor yang rasional sebelum mengambil keputusan, paling tidak harus mempertimbangkan dua hal yaitu, pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang terkandung dalam alternatif investasi, tetapi besar kecilnya risiko tersebut tergantung pada jenis investasinya.

Salah satu pertimbangan yang sebaiknya diperhatikan oleh investor yang akan melakukan investasi saham adalah risiko bisnis yang nantinya akan mempengaruhi kinerja industri di setiap sektornya. Selain itu investor diharapkan peka terhadap keadaan-keadaan yang terjadi dipasar guna mendapatkan keputusan yang tepat dalam hal menanamkan investasi dan memaksimalkan *return* yang akan diterima nantinya. Dengan kepekaan investor dalam memperhatikan risiko bisnis yang terjadi setiap tahunnya membuat investor dapat meminimalisir kerugian yang akan diterima dalam hal berinvestasi. Karena risiko unsistematis memiliki korelasi yang paling kuat dan signifikan dalam hal mendapatkan *return* yang besar. Sehingga dengan tingkat risiko yang besar akan memberikan *return* yang tinggi pula (*high risk – high return*).

Teori pasar modal menekankan hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian investasi (*return* saham). Hubungan risiko bisnis dan tingkat pengembalian (*return*) ini bersifat linier dan searah. Artinya semakin besar risiko bisnis maka semakin besar pula *return* yang diharapkan atas investasi tersebut. Tetapi semakin kecil risiko, maka *return* yang diharapkan investor juga semakin kecil.

Penelitian ini didukung dengan penelitian Saumya Ranjan Dash dan Jitendra Mahakud (2011), Ruzikna (2017) yang mengatakan risiko bisnis tinggi maka *return* saham meningkat. Hal itu tidak membuat kinerja keuangan menjadi menurun dikarenakan ketika ingin mencapai tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi maka berhadapan dengan risiko yang tinggi.

5.4.2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return* Saham

Struktur modal perusahaan bersumber dari internal dan eksternal yang berdasarkan pada pendekatan *pecking order theory* dan pendekatan *trade off theory*. Apabila menggunakan pendekatan *trade off theory* maka akan terjadi struktur modal yang optimal (*balancing theory*) bila ada keseimbangan antara manfaat dan biaya,

tetapi tidak semua perusahaan mendukung teori ini, Karena teori *trade-off* dari hutang adalah teori yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal merupakan penyeimbangan antara manfaat dari pendanaan dengan hutang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan kebangkrutan yang lebih tinggi. biaya dari hutang dihasilkan dari: (1) peningkatan kemungkinan kebangkrutan yang disebabkan oleh kewajiban hutang yang tergantung pada risiko bisnis dan risiko keuangan; (2) biaya agen dan pengendalian tindakan perusahaan; (3) biaya yang berkaitan dengan manajer yang mempunyai informasi yang lebih banyak tentang prospek perusahaan daripada investor. Peningkatan *return* saham merupakan tujuan utama perusahaan, dimana harga saham meningkat, hal ini mencerminkan kemakmuran para pemegang saham.

Return saham yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan *return* saham (*Signaling theory*). Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko yang rendah, hal tersebut akan direspon positif oleh pasar.

Meningkatnya hutang yang digunakan oleh perusahaan akan menguntungkan apabila iklim bisnis sedang dalam kondisi stabil/baik, sehingga tingkat kemanfaatan dari penggunaan hutang akan lebih besar dibandingkan dengan beban biaya bunga yang ditanggung, tetapi pada saat iklim bisnis tidak stabil/tidak menentu maka manfaat dari penggunaan hutang bisa lebih kecil dari beban biaya bunga yang ditanggung.

Dengan adanya hutang, manajemen akan bekerja lebih efisien agar tidak terjadi kegagalan keuangan sehingga akan mengurangi biaya agensi yang terkait

dengan arus kas bebas. Biaya keagenan adalah jumlah dari pengeluaran-pengeluaran monitoring oleh pemegang saham, penegluaran-pengeluaran penggunaan hutang oleh manajer, *residual loss*. Disamping itu hutang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen, Karena dengan sumber dana eksternal (hutang) maka pemegang saham manajemen akan lebih berhati-hati didalam mengontrol hutang tersebut, untuk meminimalkan risiko tidak terbayarnya hutang. Apabila dilihat dari prinsip penawaran dan permintaan jika perusahaan menambah pendanaan dengan cara mengeluarkan saham baru maka saham yang ditawarkan akan bertambah sehingga akan menurunkan harga saham hal ini akan menurunkan *return* saham.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang besar. Perusahaan yang besar memudahkan dalam masalah pendanaan, dimana perusahaan umumnya memiliki fleksibilitas dan aksebilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal. Kemudahan ini bisa ditangkap sebagai informasi yang baik. Perusahaan yang besar dan tumbuh bisa merefleksikan tingkat profit dimasa mendatang yang akan meningkatkan *return* saham akan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham dan akan menaikkan *return* saham.

Pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha.

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang

dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik, sehingga tercermin pada peningkatan *return* saham perusahaan.

Penggunaan hutang juga dapat mempengaruhi *return* saham perusahaan.

Semakin besar hutang, maka akan semakin meningkatkan *return* saham yang sumber modal eksternal perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan dan digunakan dalam investasi-investasi pada proyek-proyek yang bernilai positif. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan dapat meningkatkan laba per lembar sahamnya yang akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan yang berarti akan meningkatkan *return* saham dan akan meningkat pula baik dimata calon kreditur maupun bagi pasar. Karena investor memandang bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan hutang tersebut secara efektif dan efisien agar dapat menciptakan pertumbuhan perusahaan dan meningkatkan harga saham yang diikuti *return* saham.

Apabila harga saham dipasar terlalu mahal (*over value*) maka perusahaan harus menolak menerbitkan saham baru, Karena harga saham tersebut akan turun sebagai proses koreksi/penilaian, dengan demikian akan lebih baik kalau menggunakan hutang dalam sumber pendanaan. Apabila terjadi *Asymmetric information* akan mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang bukan menerbitkan saham baru, Karena para pemodal akan melihat bahwa penawaran saham baru sebagai sinyal yang buruk sehingga harga saham tersebut akan turun bila saham baru tersebut diterbitkan. Karena itu bila ada *asymmetric information*, perusahaan cenderung menggunakan sumber dana dengan urutan laba ditahan, hutang dan penjualan saham baru.

Hasil penelitian ini mendukung Modigliani and Miller (1963); Ross (1977); De Angelo dalam Masulis (1980); Masulis (1988); Bathala, et al. (1944), Jensen and

Meckling (1976); Park, K and Jang, S.C (2013) yang mengemukakan bahwa hutang memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian terhadap hipotesis kedua, penelitian ini mampu membuktikan adanya pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham. Hasil pengujian yang signifikan menunjukkan indikasi bahwa *debt to equity ratio* dapat dipakai dalam menilai *return* saham.

5.4.3. Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Return Saham*

Pengujian diketahui bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Karena rasio likuiditas hanya berfungsi untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh Hutang yang bersifat jangka pendek saja. Rasio merupakan dampak dari kinerja operasional perusahaan. Analisis rasio ini hanya dapat memberikan pemahaman yang lebih baik terhadap prestasi dan kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara langsung pengaruh *Current ratio* terhadap *return* saham memiliki koefisien arah positif dan tidak signifikan. Sesuai dengan temuan tersebut, hipotesis menjelaskan semakin tinggi *current ratio* akan semakin tinggi *return* saham, tidak mampu atau menjadi tidak bermakna untuk dijelaskan secara empiris. Hal ini terjadi Karena investor tidak terlalu memperhatikan perbandingan aktiva dengan hutang lancar dari perusahaan. Penyebabnya adalah keyakinan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Selain itu penyebab keyakinan investor, Karena kuatnya pondasi keuangan perusahaan yang terdaftar di LQ45, sehingga investor cenderung tidak melihat likuiditas dalam melakukan investasinya dan pada akhirnya tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Maka menyebabkan hasil penelitian ini tidak signifikan. Kemudian *current ratio* ini menunjukkan bahwa perusahaan belum memanfaatkan asset dengan baik sehingga perusahaan belum optimal untuk menghasilkan laba dan berdampak pada

menurunnya harga saham. *Current ratio* yang tinggi sehingga banyak kas yang mengganggu mengakibatkan minat investor rendah. Karena menurunnya harga saham yang berdampak pada *return* saham yang kecil maka investor tidak mempertimbangkan *current ratio* sebagai pertimbangan pengambilan keputusan. adanya *idle cash* ini menunjukkan bahwa perusahaan belum memanfaatkan *cash* dengan baik. Karena tidak semua perusahaan dengan *Current ratio* tinggi akan diikuti dengan peningkatan *return* saham. Peningkatan *Current ratio* tidak memberikan efek terhadap *stock return*, artinya informasi besarnya likuiditas berkaitan dengan keputusan pendanaan tidak mampu memberikan signal sebagai kekuatan keuangan perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi dan pertimbangan baik pihak internal perusahaan maupun pemodal (*stock holder*) terkait pengambilan keputusan investasi (*buy and sell action*) yang bisa memberikan efek untuk mendorong naiknya *stock return*.

Penemuan ini mengkonfirmasi teori signaling (Spence dan Conelly et al. 2011) mengenai efek informasi atau signal yang keluar memiliki kualitas rendah, dengan derajat asimetri informasi tinggi. Informasi *current ratio* tidak dibutuhkan dan tidak menjadi perhatian, sebaliknya yang diharapkan informasi laba. Pada kenyataannya besar kecilnya *current ratio* atau penggunaan utang perusahaan tidak diperhatikan. Karena para investor lebih memperhatikan pada cara bagaimana para manajer mengelola dana dengan efisien dan efektif untuk pertumbuhan perusahaan kemudian bisa meningkatkan nilai perusahaan atau *return* saham perusahaan. Hasil penelitian tidak mendukung hipotesis ketiga bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* Saham pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini mendukung hasil dari penelitian Yanti (2013) yang hasilnya menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Dalam penelitian ini bahwa *current ratio* memiliki hasil positif.

artinya perusahaan yang memiliki nilai *current ratio* yang tinggi belum pasti akan menghasilkan imbal balik *return* saham yang tinggi dan pembayaran utang akan terpenuhi apabila perusahaan sudah jatuh tempo. Hasil penelitian ini didukung oleh Subalno (2010) bahwa Variabel Likuiditas dengan menggunakan *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

5.4.4. Pengaruh *Debt To Equity Ratio* terhadap *Return* saham di moderasi Kebijakan Dividen

Pihak manajemen memiliki pengaruh yang penting dalam pengambilan keputusan terutama dalam hal kebijakan Dividen. kinerja perusahaan yang baik atau tidak pasti akan tetap memiliki laba setiap tahunnya. Keputusan yang diambil oleh manajemen terhadap laba yang dihasilkan juga berpengaruh pada kebijakan Dividen mengenai besarnya Dividen yang akan dibagikan kepada investor. Kebijakan pembayaran dividen merupakan tingkat keuntungan yang dimiliki oleh para pemegang saham atas investasi yang dilakukan. Profit adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividennya. Para manajer tidak hanya mendapatkan dividen yang besar tetapi juga akan memperoleh power yang lebih besar dalam menentukan kebijakan perusahaan. Jika *Debt to equity ratio* memiliki hubungan positif terhadap *return* saham akan semakin baik jika perusahaan memberikan Kebijakan Dividen yang tinggi. Hal ini dapat diartikan bahwa dalam menilai perusahaan investor langsung memperhatikan besar kecilnya *debt to equity ratio* perusahaan yang dibayarkan dan menghubungkannya dengan Kebijakan Dividen. Artinya jika *Debt to equity ratio* tinggi dan hutang digunakan dengan baik sehingga kebijakan dividen

meningkat direspon positif oleh investor publik, sehingga berpengaruh positif terhadap kenaikan harga saham dan akan meningkatkan *return* saham.

Dengan demikian adanya kebijakan dividen memperkuat hubungan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham, bahwa semakin besar dividen (*dividen payout*) akan semakin menghemat biaya modal, disisi lain para manajer (insider) menjadi meningkat powernya bahkan bisa meningkat kepemilikannya akibat penerimaan dividen sebagai hasil keuntungan yang tinggi. oleh Karena itu profit menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam keputusan investasi. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya. Semakin besar dividen yang dibagi akan semakin tinggi *return* perusahaan. Disamping itu profit yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat menyebabkan harga saham meningkat hal ini akan meningkatkan *return* saham perusahaan.

Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik, yang biasanya tercermin melalui peningkatan harga saham perusahaan. Oleh Karena itu dividen memiliki atau mengandung informasi (*informational content of dividend*) atau sebagai isyarat prospek perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, diartikan oleh para pemegang saham sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Sebaliknya

penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk.

Sehingga adanya kebijakan dividen dapat mempekuat hubungan pengaruh hutang terhadap *return*.

Teori the bird-in-the hand menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen yang diterima bagaikan burung ditangan dimana risikonya lebih kecil dibandingkan dengan dividen yang sama sekali tidak dibagikan, dalam kondisi informasi yang tidak seimbang (*asymmetric information*) para manajer dapat menggunakan strategi dalam pembayaran dividen untuk menangkal isu-isu yang tidak diharapkan oleh perusahaan dimasa yang akan datang sehingga berpengaruh terhadap *return* saham. Dividen memiliki informasi atau sebagai isyarat (*signaling*) akan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Kenaikan pembayaran dividen dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Dengan kenaikan pembayaran dividen maka akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dan berdampak meningkatkan *return* saham perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung Myers and Maljuf (1984); Angga Kurniawan (2011); Ross (2002); Rozeff (1982); Tampubolon (2004); Litner (1962) tentang *bird in the hand theory*, bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi Karena memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan *capital gain* sehingga akan meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan menaikkan harga sama hal ini meningkatkan *return* saham juga. Hasil penelitian ini juga tidak mendukung teori preferensi pajak yang menyatakan bahwa dengan adanya pajak maka investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen, Karena *capital gain* dapat menunda pembayaran pajak, artinya pajak atas *capital gain* dapat baru dibayar kalau saham dijual sedangkan pajak atas dividen dibayarkan setelah penerimaan dividen yakni tiap enam bulan atau satu tahun.

Menurut teori preferensi pajak ini investor lebih menyukai saham dengan dividen yield yang rendah.

Temuan penelitian ini juga sesuai dengan teori asimetri informasi dan signaling hypothesis dari Donalson (1960) serta hasil penelitian Moggue & Mukherje (1994) tentang informasi assimetri. Manajer perusahaan menggunakan dividen sebagai syarat atau sinyal akan kondisi perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini mengindikasikan bahwa pada umumnya investor yang membeli saham pada pasar modal Indonesia adalah investor jangka pendek yang lebih memperhatikan dividen kas yang tinggi bukan investor jangka panjang yang umumnya lebih menyukai pertumbuhan yang tinggi.

Mendukung temuan teori *the bird in the hand* dari Litner 1962 yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen yang diterima bagaikan burung ditangan dimana risikonya lebih kecil dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan. Hasil temuan ini juga konsisten dengan hasil temuan Ross (1978) yang mengemukakan bahwa dalam kondisi informasi yang tidak seimbang (*asymmetric information*) para manajer dapat menggunakan strategi dalam kebijakan dividen untuk menangkal isu-isu yang tidak diharapkan oleh perusahaan dimasa yang akan datang.

5.5. Implikasi Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian terdapat beberapa implikasi antara lain:

1. Bagi peneliti Menambah wawasan mengenai teori atau konsep-konsep tentang kinerja keuangan dan pengaruhnya terhadap *Return* saham.
2. Bagi pihak investor dan calon investor Memberikan informasi menyangkut investasi saham yang dapat dijadikan sebagai salah satu pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi dalam menentukan perusahaan mana yang mempunyai risiko minimal dan meramalkan harga-harga saham perusahaan

LQ45 sehingga akan mengurangi risiko kerugian dan menghasilkan *return* saham yang optimal.

3. Bagi pihak manajemen perusahaan Memberikan informasi sebagai bahan pertimbangan atau dasar untuk meningkatkan kinerja perusahaan karena kinerja perusahaan akan berdampak pada kepercayaan investor terhadap perusahaan.

5.6. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan yang memerlukan perbaikan dan pengembangan dalam penelitian-penelitian berikutnya. Keterbatasan penelitian ini antara lain :

1. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel saja (*Risiko Bisnis*, *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio* dan Kebijakan Dividen sebagai variabel independen tetapi masih banyak variabel lainnya yang dapat mempengaruhi *Return* saham).
2. Periode pengamatan dalam penelitian ini terbatas hanya mencakup tahun 2015-2017. Penelitian cukup pendek yaitu 3 tahun sehingga jumlah sampel hanya sebesar 42 (14 perusahaan x 3 tahun)
3. Perusahaan yang diteliti hanya sebagian perusahaan yang terdaftar di LQ45, sehingga hasil tidak dapat digunakan untuk mengeneralisasi semua industry yang terdapat di LQ45.

BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN

6.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data mengenai pengaruh *risiko bisnis*, *debt to equity ratio*, *current ratio* terhadap *return* saham dimoderasi dengan kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017, dapat disimpulkan bahwa :

1. Risiko Bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* saham, Karena risiko bisnis memiliki korelasi yang paling kuat dan signifikan dalam hal mendapatkan *return* yang besar. Sehingga dengan tingkat risiko yang besar akan memberikan *return* yang tinggi pula. (*high risk – high return*).
2. *Debt To Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* saham. Koefisien regresi memberikan nilai positif yang artinya semakin tinggi *debt to equity ratio* semakin tinggi *return* saham. *Debt to equity ratio* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Apabila penggunaan *financial leverage* semakin tinggi maka utang perusahaan juga tinggi. Utang yang tinggi menunjukkan risiko yang tinggi. Namun demikian risiko yang tinggi berbanding lurus dengan *return* yang tinggi jika hutang perusahaan digunakan dengan baik agar meningkatkan hasil penjualan perusahaan. sehingga hal tersebut memberikan dampak terhadap *return* saham.
3. *Current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti peningkatan maupun penurunan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. kondisi perusahaan yang memiliki *current ratio* yang baik adalah dianggap sebagai perusahaan yang bagus namun jika *current*

ratio terlalu tinggi juga tidak baik Karena dapat mengindikasikan adanya masalah seperti jumlah kas yang relatif tinggi dibandingkan taksiran tingkat penjualan sehingga tingkat perputaran kas dan piutang rendah dan menunjukkan adanya over investmen dalam kas tersebut.

4. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan dalam memoderasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham. Hal ini berarti kebijakan dividen cocok untuk dijadikan variabel moderasi. Berdasarkan nilai koefisien regresi menunjukkan tanda positif yang memiliki arti bahwa Kebijakan dividen memperkuat pengaruh *debt to equity ratio* pada *return* saham. Semakin besar kebijakan dividen, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik, yang biasanya tercermin melalui peningkatan harga saham perusahaan.

6.2. Saran

Saran yang dapat diberikan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Bagi penelitian berikutnya diharapkan menambah rasio keuangan lainnya sebagai variabel independen, karena sangat mungkin rasio keuangan lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini berpengaruh terhadap perubahan harga saham kaitannya dengan *Return* saham.
2. Diharapkan penelitian selanjutnya tidak menggunakan sampel yang berbagai sektor agar difokuskan pada satu sektor. Karena adanya ketimpangan data pada rasio dengan berbagai sektor.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul halim. 2005. Analisis investasi. Edisi ke – 2. Jakarta: salemba empat.
- Anoraga, pandji dan piji pakarti. 2003. Pengantar pasar modal. Jakarta: PT rineka cipta.
- Arikunto. (2005). Manajemen Penelitian. Jakarta: Rineka Cipta.
- Arikunto. (2005). Prosedur penelitian suatu pendekatan praktik. Jakarta: Rineka Cipta.
- Arista, Desy. (2010). "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham". Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan, Vol 3 Nomor 1, Mei 2012.
- Brigham, eugene F., dan Philip R. daves. 2007. Intermediate financial management. Mason USA: Thomson/south-wester.
- Brigham, E., and Daves, P. 2010. Intermediate FInnancial Management. Tenth Edition. South Western: Cengage Learning.
- Brigham, Eugene F and Houston, Joel F. 2004. Fundamental of Financial Management International Edition, United States of America : Thomson Learning, Inc
- Brigham, Eugene F, and Daves, Phillip R. 2002. Intermediate Financial Management 7th edition. United States of America : Thomson Learning, Inc.
- Bayles. M.E.,N Diltz, J.D., 1994. " securities offering & capital structure theory ". Journal of business finance and accounting. January.
- Connelly, Brian et al. 2011. Signalling Theory: a Review and Assesment. Journal of Management.
- Darmadji, Tjipto & Hendry M. Fakhruddin. (2001). Pasar Modal Indonesia. Jakarta: Salemba Empat.
- Dash, Mahakud (2011). Pengaruh Risiko Investasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food & Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010.

Dharmastuti, Fara. 2004. " analisis pengaruh faktor-faktor keuangan terhadap harga saham perusahaan go publik di BEJ ". Jurnal manajemen Vol 1 nomor.1. jakarta fakultas ekonomi universitas admajaya.

Dr.mamduh M.hanafi,M.B.A.2004.manajemen keuangan.yogyakarta:BPFE-yogyakarta.

Easterbrook, F. H. 1984. Two Agency-Cost Explanations of Dividends. American Economic Review. Vol. 74: pp. 650-659.

Gambaran Umum dan Sejarah Bursa Efek Indonesia. www.idx.co.id/id-id/beranda/tentangbei/sejarah.aspx[29 Juni 2016].

Gharaibeh, A (2013). Hubungan Srstruktur modal, Likuiditas, dan *Return* saham di perusahaan industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2009-2012

Ghozali, Imam. (2011). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gitosudarmo, Indrio. (2002). Manajemen keuangan edisi empat. Yogyakarta: BPFE.

Gitman. 2009 principles of managerial finance. United states: pearson Addison wesley.

Gujarati, D.N.,2000, Dasar-dasar Ekonometrika, Terjemahan Mangunsong, R.C., Salemba Empat, buku 2, Edisi 5, Jakarta.

Gujarati, Damodar, 2006, Basic Econometrics, McGraw-Hill, Inc,Singapore.

Gujarati, Damodar. 2009. Basic Econometrics, 5th edition, NY: The Mc Graw-Hill Companies.

Halim, Abdul . 2002. Analisis Investasi. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.

Hanafi, Mamduh M. 2005. Manajemen Keuangan. BPFE. Yogyakarta.

Husnan, Suad. 2005. Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN.Yogyakarta.

Hartono, Jogiyanto. (2010). Teori Portofoli dan Analisis Investasi. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

Hardiningsih, pancawati. 2009. Determinan nilai perusahaan. Jurnal *JAI*, Vol.5, No.2, juli 2009: 231-250. Semarang.

Husnan, Suad. (2009). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

IG. K. A. Ulupui. 2009. Analisis pengaruh rasio likuiditas, leverage, aktivitas, dan profitabilitas terhadap return saham (study pada perusahaan makanan dan minuman dengan kategori industri barang dan konsumsi) . Jurnal riset akuntansi dan bisnis.

Jogiyanto, (2000). *Teori portofolio dan analisis investasi*, edisi kedua, BPFE, yogyakarta

Mardiyanto, Handono. (2009). *Inti Sari Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Gramedia Widiasarana Indonesia.

(Md. ZobaerHasan^aAnton AbdulbasahKamil^aAdliMustafa^bMd. AzizulBaten^c), Hubungan antara Risiko dan Pengembalian yang Diharapkan: Bukti dari Bursa Efek Dhaka

Maryyam anwwar. Dampak Kinerja Perusahaan Terhadap Pengembalian Saham (Bukti dari Perusahaan Terdaftar Ftse-100 Index London, Inggris).

Miller, M.H & Modigliani, F., 1961, "dividen policy, grown & the valuation of shares", journal of business, October 411-433.

Miller, M dan rock, K: 1985, dividen policy under asymmetric information" journal of finance, PP 1031-1051.

Modigliani, F. and Miller,M 1958. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*. 48:261-97.

Muslich, Mohamad. 2003. *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta: Bumi Aksara

Myers, S.C., 1984, "capital structure puzzle", journal of finance, 39 (3), july, PP 575-592.

Myers, S.C& N.S majluf., 1984. " corporate financing & investment decision when firm have information that investor do not have ", journal of financial economics, 13,PP 187-221.

Myers, Stewart C., 1977, "Detenninants of Corporate Borrowing", *Journal of Financial Economics*, No.5, pp 147-155.

Palupi, 2008. Pengaruh rasio likuiditas, leverage, aktivitas dan profitabilitas terhadap return saham di *Bursa Efek Indonesia*.

Puspitaningtyas, zarah, 2012. Relevansi nilai informasi akuntansi dan manfaatnya bagi investor. *Ekuitas : jurnal ekonomi dan keuangan* – volume 16, nomor 2, juni 2012 : 164-183.

Rajan, R. G., & Zingales, L. 1995. What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *Journal of Finance*, 50(5), 1421– 1460.

Sari.2012.pengaruh DER, ROE, CR, dan TATO terhadap *Return* saham. semarang:universitas diponegoro.

Savitri.2012.analisis pengaruh ROA, NPM, EPS dan PER terhadap *Return* saham.semarang:universitas diponegoro

Sejarah Singkat dan Profil Perusahaan Indofoof Sukses Makmur Tbk. <
<http://www.britama.com/index.php/2012/11/sejarah-dan-profil-singkat-indf/>>29 Juni 2016.

Stella. 2012. Pengaruh Price To earnings Ratio, Debt To equity Ratio, Return On Assets Dan Price To Book Value Terhadap Harga Pasar Saham. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. Vol. 11, No.2, Agustus 2009, Hlm 97-106.

Subalno. 2009. “Analisis Pengaruh rasio likuiditas, aktivitas, *leverage* dan Kondisi Ekonomi Terhadap Return Saham (Study Kasus Pada Perusahaan Otomotif dan Komponen Yang Listed di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007)”. Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro.

Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta Bandung.

Sjahrial, dermawan, manajemen keuangan lanjutan, jaakarta : mitra wacana media 2007.

Trisnaeni, Dyah . 2007. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEJ. Skripsi

Tandelilin, enduardus. 2010 portofolio dan investasi teori dan aplikasi. Edisi pertama. Yogyakarta: kanisius.

Usman. (1990). ABC pasar modal Indonesia. Ikatan sarjana ekonomi Indonesia. Jakarta.

Walsh, Ciaran, 2004, *Key Management Rations: Rasio-rasio Manajemen Penting*.

Weygandt, Jerry, et al.2007. *Accounting Principles*. Seventh Edition.

Wiley. Widyarani, Fitria .2006. Analisis pengaruh rasio keuangan terhadap return saham Jurnal riset akuntansi dan bisnis.

Warsono. (2008). Kontribusi Pasar Modal terhadap Perekonomian Indonesia. Majalah Usahawan.

Widoatmojo, Suwidji dkk. (2007). Forex Online Trading. Jakarta: PT Elex Media Komputer.

Yanti, 2012.pengaruh rasio leverage, profitabilitas, dan likuiditas terhadap *Return* saham perusahaan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. relasi jurnal ekonomi.

ZobaerHasan^a , Kamil , et al. (2010) pengaruh Risiko Bisnis terhadap return saham *studi pada perusahaan sub sektor property, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2015.*



RETURN SAHAM (Y)

Kode	Tahun	Pit	Pit-1	Total	%
AKRA	2015	4695	3000	-0.934	0.841
	2016	7350	6000	0.225	
	2017	6675	6350	0.051	
ASII	2015	6000	7850	-0.235	0.030
	2016	8275	6450	0.282	
	2017	8300	7950	0.044	
BBCA	2015	13300	13075	0.017	0.211
	2016	15500	13100	0.183	
	2017	21900	15300	0.431	
BBNI	2015	6250	4990	0.252	0.372
	2016	5525	4910	0.125	
	2017	9900	5700	0.736	
BBRI	2015	11675	10425	0.119	0.958
	2016	15675	10225	0.533	
	2017	11725	3640	2.221	
BBTN	2015	11000	9250	0.301	1.202
	2016	11575	9600	0.347	
	2017	8000	1900	1.398	
BMRI	2015	1295	995	0.189	0.228
	2016	1840	1365	0.205	
	2017	4570	1905	3.210	
ICBP	2015	14500	11475	0.076	0.548
	2016	11450	8575	-0.830	
	2017	8400	8900	-0.056	
INDF	2015	7550	5175	0.458	0.094
	2016	6200	7925	-0.217	
	2017	7925	7625	0.039	
INTP	2015	23000	22325	0.030	-0.002
	2016	19700	15400	0.279	
	2017	15025	21950	-0.315	
JSMR	2015	7200	5225	0.377	1.232
	2016	5750	4320	0.331	
	2017	6400	4200	-0.343	
KLBF	2015	1865	1320	0.412	0.713
	2016	1515	1335	-0.118	
	2017	1690	1450	-0.142	
PTBA	2015	11375	4525	1.513	1.529
	2016	4450	12500	-0.644	
	2017	11600	2460	3.715	
WIKA	2015	3745	2640	0.418	1.621
	2016	2800	2360	0.186	
	2017	2570	1550	0.658	



RISIKO BISNIS (X1)

Kode	Tahun	Pendapatan operasional	Total aset	%	Rasio (%)	Stdev	Rata-rata
AKRA	2015	17,548,827	15,203,130	100	1.154	0,153	0.990
	2016	13,337,659	15,830,741	100	0.842	0,280	
	2017	16,420,654	16,823,209	100	0.976	0,156	
ASII	2015	147,486,000	245,435,000	100	0.6	0,071	0.568
	2016	144,652,000	261,855,000	100	0.552	0,069	
	2017	163,689,000	295,646,000	100	0.553	0,027	
BBCA	2015	3,651,597	594,372,770	100	0.006	0,002	0.004
	2016	1,953,656	676,738,753	100	0.002	0,002	
	2017	2,965,830	750,319,671	100	0.003	0,002	
BBNI	2015	8,872,380	508,595,288	100	0.017	0,004	0.016
	2016	9,962,683	603,031,000	100	0.016	0,005	
	2017	11,507,024	709,330,084	100	0.016	0,000	
BBRI	2015	12,409,041	878,426,312	100	0.014	0,001	0.016
	2016	17,213,112	1,003,044,426	100	0.017	0,003	
	2017	19,091,067	1,126,248,442	100	0.016	0,002	
BBTN	2015	1,106,526	171,807,592	100	0.006	0,001	0.006
	2016	1,282,822	214,168,479	100	0.005	0,000	
	2017	1,605,931	261,365,267	100	0.006	0,001	
BMRI	2015	910,063,409	910,063,409	100	0.02	0,001	0.019
	2016	1,038,706,009	1,038,706,009	100	0.018	0,003	
	2017	1,124,700,847	1,124,700,847	100	0.019	0,002	
ICBP	2015	22,121,957	26,560,624	100	0.832	0,000	0.808
	2016	23,606,755	28,901,948	100	0.816	0,000	
	2017	24,547,757	31,619,514	100	0.776	0,000	
INDF	2015	46,803,889	91,831,526	100	0.509	0,002	0.379
	2016	4,732,877	82,174,515	100	0.029	0,001	
	2017	50,318,096	87,939,488	100	0.572	0,027	
INTP	2015	9,888,919	27,638,360	100	0.357	0,033	0.327
	2016	9,030,433	30,150,580	100	0.299	0,029	
	2017	9,423,490	28,863,676	100	0.326	0,023	
JSMR	2015	5,720,422	36,724,982	100	0.155	0,033	0.250
	2016	11,805,012	53,500,323	100	0.22	0,037	
	2017	29,784,309	79,192,773	100	0.376	0,011	
KLBF	2015	9,298,887	13,696,417	100	0.678	0,040	0.631
	2016	9,006,263	15,226,009	100	0.591	0,029	
	2017	10,369,837	16,616,239	100	0.624	0,018	
PTBA	2015	9,593,903	16,894,043	100	0.567	0,033	2.021
	2016	9657400	18576774	100	0.519	0,113	
	2017	10,964,524	21,987,482	100	4.977	0,028	
WIKA	2015	11,965,441	19,602,406	100	0.61	0,033	0.517
	2016	13,441,794	31,096,539	100	0.432	0,027	
	2017	3,300,165	45,683,774	100	0.51	0,047	



DEBT TO EQUITY RATIO (X2)

Kode	Tahun	Total utang	Total ekuitas	%	Rasio	Rata-rata
AKRA	2015	7,916,954	7,286,175	100	1.09	0,970
	2016	7,756,420	8,074,320	100	0.96	
	2017	7,793,559	9,029,649	100	0.86	
ASII	2015	118,902,000	126,533,000	100	0.94	0.900
	2016	121,949,000	139,906,000	100	0.87	
	2017	139,317,000	156,329,000	100	0.89	
BBCA	2015	501,945,424	89,624,940	100	5.6	5.083
	2016	560,556,687	112,715,059	100	4.97	
	2017	614,940,262	131,401,694	100	4.68	
BBNI	2015	412,727,677	78,438,222	100	5.26	5.523
	2016	492,701,125	89,254,000	100	5.52	
	2017	584,086,818	100,903,304	100	5.79	
BBRI	2015	765,299,133	113,127,179	100	6.76	6.110
	2016	856,831,836	146,812,590	100	5.84	
	2017	958,900,948	167,347,494	100	5.73	
BBTN	2015	157,947,485	13,860,107	100	11.4	10.647
	2016	195,037,943	19,130,536	100	10.2	
	2017	223,937,463	21,663,434	100	10.34	
BMRI	2015	736,198,705	119,491,841	100	6.16	5.587
	2016	824,559,898	153,369,723	100	5.38	
	2017	888,026,817	170,006,132	100	5.22	
ICBP	2015	10,173,713	16,386,911	100	0.62	0.580
	2016	10,401,125	18,500,823	100	0.56	
	2017	11,295,184	20,324,330	100	0.56	
INDF	2015	48,709,933	43,121,593	100	1.13	0.960
	2016	38,233,092	43,941,423	100	0.87	
	2017	41,182,764	46,756,724	100	0.88	
INTP	2015	3,772,410	23,865,950	100	0.16	0.163
	2016	4,011,877	26,138,703	100	0.15	
	2017	4,307,169	24,556,507	100	0.18	
JSMR	2015	24,356,318	12,368,664	100	1.97	2.517
	2016	37,161,483	16,338,840	100	2.27	
	2017	60,833,333	18,359,440	100	3.31	
KLBF	2015	2,758,131	10,938,286	100	0.25	0.223
	2016	2,762,162	12,463,847	100	0.22	
	2017	2,722,208	13,894,032	100	0.2	
PTBA	2015	7,606,496	9,287,547	100	0.82	0.723
	2016	8,024,369	10,552,405	100	0.76	
	2017	8,187,497	13,799,985	100	0.59	
WIKA	2015	14,164,305	5,438,101	100	2.6	2.070
	2016	18,597,824	12,498,715	100	1.49	
	2017	31,051,950	14,631,825	100	2.12	

CURRENT RATIO (X3)

Kode	Tahun	current asset	current liabilities	%	Rasio
AKRA	2015	7,285,599	4,871,402	100	149.56
	2016	7,391,379	5,815,708	100	127.09
	2017	8,816,349	5,429,491	100	162.38
ASII	2015	105,161,000	76,247,000	100	137.93
	2016	110,403,000	89,079,000	100	123.94
	2017	121,293,000	98,722,000	100	122.86
BBCA	2015	17,849,460	1,743,337	100	1023.86
	2016	15,943,854	2,788,552	100	571.76
	2017	16,754,289	3,040,602	100	551.019
BBNI	2015	12,890,427	22,523,581	100	57.231
	2016	11,167,643	32,695,422	100	34.157
	2017	11,577,664	44,722,165	100	25.888
BBRI	2015	28,771,635	35,480,358	100	81.092
	2016	25,212,024	35,008,781	100	72.016
	2017	24,797,782	29,403,009	100	84.338
BBTN	2015	1,181,219	7,726,728	100	15.287
	2016	1,006,682	4,999,613	100	20.135
	2017	1,027,554	7,991,053	100	12.859
BMRI	2015	25,109,124	33,764,671	100	74.365
	2016	22,906,775	35,882,757	100	63.838
	2017	24,268,563	35,703,679	100	67.972
ICBP	2015	13,961,500	6,002,344	100	232.600
	2016	15,571,362	6,469,785	100	240.680
	2017	16,579,331	6,827,588	100	242.830
INDF	2015	42,816,745	25,107,538	100	170.530
	2016	28,985,443	19,219,441	100	150.810
	2017	32,515,399	21,637,763	100	150.270
INTP	2015	13,133,854	2,687,743	100	488.660
	2016	14,424,622	3,187,742	100	452.500
	2017	12,883,074	3,479,024	100	370.310
JSMR	2015	3,729,047	7,743,787	100	48.160
	2016	12,965,884	18,626,989	100	69.610
	2017	18,987,065	24,997,940	100	75.950
KLBF	2015	8,748,492	2,365,880	100	369.780
	2016	9,572,530	2,317,162	100	413.110
	2017	10,043,951	2,227,336	100	450.940
PTBA	2015	7,598,476	4,922,733	100	154.380
	2016	8,349,927	5,042,747	100	165.580
	2017	11,117,745	4,513,226	100	246.340
WIKA	2015	2,560,120	4,323,398	100	59215.000
	2016	9,270,000	4,680,244	100	198.067
	2017	11,253,778	8,924,986	100	126.093

KEBIJAKAN DIVIDEN (Z)

KODE	TAHUN	Dividen per lembar	laba per lembar saham	%	Total	Rata-rata
AKRA	2015	120	262.36	100	45.74	53,27
	2016	120	253.22	100	47.39	
	2017	200	299.94	100	66.68	
ASII	2015	177	357.31	100	49.54	44,69
	2016	168	374.37	100	44.87	
	2017	185	466.39	100	39.67	
BBCA	2015	55	730.83	100	7.53	14,29
	2016	70	835.76	100	8.38	
	2017	255	945.45	100	26.97	
BBNI	2015	122.53	486.18	100	25.20	31,73
	2016	212.81	608.02	100	35.00	
	2017	255.56	730.16	100	35.00	
BBRI	2015	311.66	1,029.53	100	30.27	38,68
	2016	428.61	1,061.88	100	40.36	
	2017	106.75	235.08	100	45.41	
BBTN	2015	34.96	174.91	100	19.99	19,99
	2016	49.46	247.3	100	20.00	
	2017	57.18	285.88	100	20.00	
BMRI	2015	261.45	871.5	100	30.00	40,00
	2016	266.27	591.71	100	45.00	
	2017	199.03	442.28	100	45.00	
ICBP	2015	256	514.62	100	49.75	41,48
	2016	154	617.45	100	24.94	
	2017	162	325.55	100	49.76	
INDF	2015	168	338.02	100	49.7	49,80
	2016	235	472.02	100	49.79	
	2017	237	474.75	100	49.92	
INTP	2015	415	1,183.48	100	35.07	87,32
	2016	929	1,051.37	100	88.36	
	2017	700	505.22	100	138.55	
JSMR	2015	43.13	213.14	100	20.24	23,41
	2016	78.09	260.4	100	29.99	
	2017	60.63	303.15	100	20.00	
KLBF	2015	19	42.76	100	44.44	45,89
	2016	22	49.06	100	44.48	
	2017	25	51.28	100	48.75	
PTBA	2015	289.73	883.59	100	32.79	27,32
	2016	285.5	870.69	100	32.79	
	2017	31.52	1,942.79	100	16.4	
WIKA	2015	20.35	101.65	100	17.8	20,67
	2016	33.86	127.89	100	26.48	



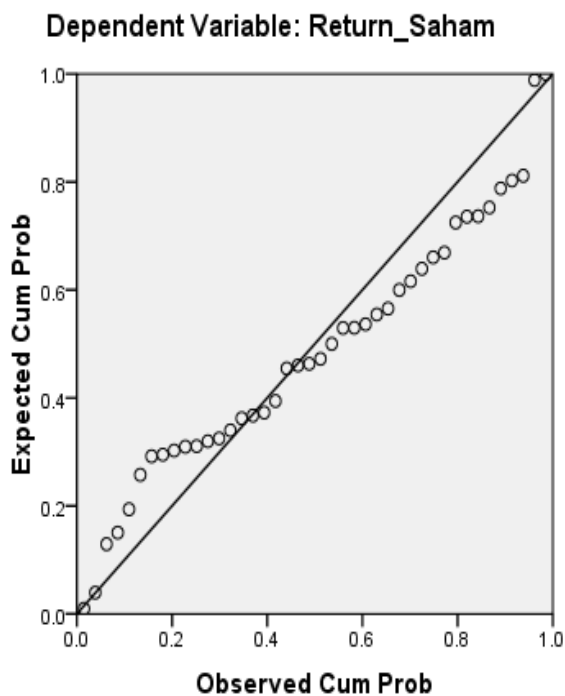
	2017	26.82	151.18	100	17.74
--	------	-------	--------	-----	-------

Analisis Deskriptif

Residuals Statistics^a					
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Risiko bisnis	0.263	32.175	0.115	0.516	42
DER	0.685	232.155	0.441	0.299	42
<i>Current ratio</i>	0.734	116.004	0.119	1.000	42
Std. Residual	2.338	3.726	0.316	0.963	42
a. Dependent Variable: <i>Return_Saham</i>					

Analisis Grafik Normal P-P Plot of Regression

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Analisis Statistik One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		42
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.59983446
Most Extreme Differences	Absolute	.142
	Positive	.132
	Negative	-.142
Kolmogorov-Smirnov Z		.919
Asymp. Sig. (2-tailed)		.367
a. Test distribution is Normal.		

Uji Multikolinearitas - Collinearity Statistik

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Risiko_Bisnis	.819	1.221
DER	.802	1.246
CR	.950	1.053

a. Dependent Variable: *return* saham

Uji Autokorelasi- Model Summary

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted Square	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.653 ^a	.426	.381		.62306	2.060

a. Predictors: (Constant), CR, Risiko_Bisnis, DER

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted Square	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.653 ^a	.426	.381		.62306	2.060

b. Dependent Variable:
Return_Saham

Uji Glejser – Absolute Residual

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.431	.139		3.113	.004
	Risiko_Bisnis	.047	.100	.083	.474	.638
	DER	1.726E-5	.000	.012	.068	.946
	CR	.000	.000	-.204	-1.281	.208

a. Dependent Variable:
abs_Res

Rekapitulasi Hasil analisis regresi linear Berganda terhadap return saham LQ45 di BEI

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.340	.178		-1.913	.063
	Risiko Bisnis	.709	.137	.703	5.175	.029
	Debt to Equity ratio	.390	.360	.501	5.093	.030
	Current Ratio	.002	.014	.016	.125	.901
a. Dependent Variable: Return Saham						

Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.653 ^a	.426	.381	.62306

- a. Predictors: (Constant), Current Ratio, Risiko Bisnis, Debt to Equity ratio
- b. Dependent Variable: Return Saham

Koefisien determinasi (Moderasi)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.572	.384		1.489	.145
	Debt to Equity Ratio	-.061	.057	-.234	-1.057	.297
	Dividen	-.086	.086	-.190	-.999	.324
	Debt to Equity Ratio*Dividen	.005	.014	.084	.374	.041

a. Dividen variabel : return saham

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.288 ^a	.828	.010	.78754	2.228

a. Predictors: (Constant), Debt to Equity Ratio*Dividen, Dividen, Debt to Equity Ratio

b. Dependent Variable: Return Saham

Nilai Signifikansi Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10.943	3	3.648	9.396	.000 ^a
	Residual	14.752	38	.388		
	Total	25.694	41			

a. Predictors: (Constant), Current Ratio, Risiko Bisnis, Debt to Equity ratio

