

TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)

**ANALISIS FAKTOR FUNDAMENTAL YANG MEMENGARUHI
*RETURN SAHAM LQ-45 DI BEI***



**TAPM Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh Gelar Magister
Manajemen dalam Bidang Minat Keuangan**

Disusun oleh:

Tjipto Soemaryanto

NIM. 500784652

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS TERBUKA
JAKARTA
2018**

ABSTRACT

Analysis on Fundamental Factors that Influenced LQ-45 Stock Returns in Indonesian Stock Market Exchange (BEI)

Tjipto Soemaryanto

tjipto2015ut@gmail.com

Graduate Study Program

Indonesia Open University

Stock Investment in Bursa Efek Indonesia (BEI) stock exchange can be represented by LQ-45 stock. Those are top 45 stock in trade volume and value in capitalization in Indonesia Stock Exchange. 11 firms of LQ-45 were selected in this study, particularly the firms which have continuously been paying dividend during 2012-2016, excluding firms in Bank sector.

This study is intended to identify factors which influence stock Expected Return (ER), those are Dividend Yield, Return on Assets, Size of the Firm, Debt to Equity Ratio and Trade Value. The data were obtained mainly from Indonesian Corporate Market Directory and other BEI publications and to be run into a statistic software under Multy Variat Regressi Model

The study revealed that only Dividend Yield influenced the Expected Return, whereas Return on Assets, Size of the Firm, Debt to Equity Ratio and Trade Value have no influence to the Expected Return of LQ-45 stock.

Key words : LQ-45 stock, Expected Returns, fundamental factors.

ABSTRAK

Analisis Faktor Fundamental yang Memengaruhi Return Saham LQ-45 di BEI

Tjipto Soemaryanto

tjipto2015ut@gmail.com

Program Pasca Sarjana
Universitas Terbuka

Investasi saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat diwakili oleh Saham LQ-45 yaitu 45 saham teratas dari segi nilai transaksi perdagangannya di Bursa Efek Indonesia. Ada 11 firm emiten di LQ-45 BEI yang dipilih dalam penelitian ini, yaitu firm yang secara rutin membagi dividen selama tahun 2012 – 2016, kecuali sektor perbankan

Penelitian ini untuk mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi *Expected Return (ER)* Saham yaitu: *Dividend Yield*, *Return on Assets*, *Size of the Firm*, *Debt to Equity Ratio* dan *Trade Value* Data diperoleh terutama dari *Indonesian Corporate Market Directory* dan publikasi lain dari BEI kemudian diolah melalui perangkat lunak statistik dengan model Regresi Berganda.

Penelitian ini menunjukkan hanya *Dividend Yield* yang berpengaruh terhadap *Expected Return*, sedangkan *Return on Assets*, *Size of the Firm*, *Debt to Equity Ratio* dan *Trade Value* tidak berpengaruh terhadap *Expected Return* Saham LQ-45.

Kata kunci : Saham LQ-45, *Expected Return*, Faktor fundamental.

UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
MAGISTER KEUANGAN

PERNYATAAN

TAPM yang berjudul Analisis Faktor Fundamental yang Memengaruhi

Return Saham LQ-45 di BEI

adalah hasil karya saya sendiri, dan seluruh sumber yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Apabila di kemudian hari ternyata ditemukan adanya penjiplakan (plagiat), maka saya bersedia menerima sanksi akademik.

Jakarta, 29 Nopember 2017

Yang Menyatakan



(Tjipto Soemaryanto)

NIM 500784652

**UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN**

PENGESAHAN

Nama : Tjipto Soemaryanto
NIM : 500784652
Program Studi : Magister Manajemen
Judul TAPM : Analisis Faktor Fundamental yang Memengaruhi
Return Saham LQ-45 di BEI

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Penguji Tugas Akhir Program Magister
(TAPM) Manajemen Program Pascasarjana Universitas Terbuka pada :

hari / Tanggal : Minggu 17 Desember 2017
waktu : 11.00 - 12.30 WIB

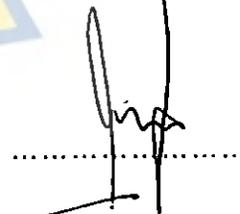
dan telah dinyatakan LULUS

Panitia Penguji TAPM

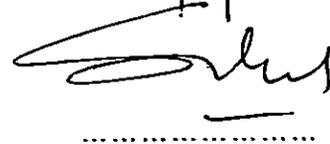
Ketua Komisi Penguji,
Nama : Drs. Irlan Soelaeman, M.Ed



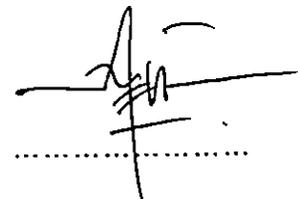
Penguji Ahli,
Nama : Dr. H. Amri Darwis, MM



Pembimbing I,
Nama : Dr. Said Kelana Asnawi, M.M.



Pembimbing II,
Nama : Dr. Aris Yunanto M.SE



**LEMBAR PERSETUJUAN TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER
(TAPM)**

Judul TAPM : Analisis Faktor Fundamental yang Memengaruhi
Return Saham LQ-45 di BEI

Penyusun TAPM : Tjipto Soemaryanto

NIM : 500784652

Program Studi : Magister Manajemen

Pembimbing I,



Dr. Said Kelana Asnawi, M.M.

Pembimbing II,



Dr. Aris Yurianto, M.SE.

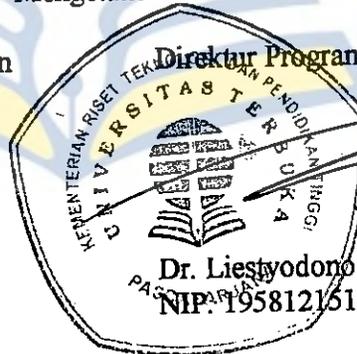
Mengetahui :

Ketua Bidang Ilmu Ekonomi dan
Manajemen,



Mohamad Nasoha, S.E., M.Sc.
NIP. 19781111 200501 1 001

Direktur Program Pascasarjana,



Dr. Liestyodono Bawono, M.Si.
NIP. 195812151986011 009

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah wa syukurilah, puji dan syukur disampaikan pada Allah Swt atas segala kemudahan, waktu, ilmu dan kesehatan yang diberikan sehingga TAPM ini dapat dilalui sebagai puncak PPS yang Alhamdulillah dapat diselesaikan tepat waktu .

TAPM ini ditujukan untuk mengukur pemahaman penulis mengenai Faktor Fundamental yang memengaruhi Return Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia terbatas pada kurun waktu disaat terjadi perlambatan kegiatan ekonomi ditahun 2012 – 2016, yang ditandai oleh kegiatan bursa saham yang melambat dan IHSB yang sempat menurun.

Pendekatan masalah dalam TAPM ini dilakukan berdasarkan tinjauan teoritis dan pendekatan empiris kinerja pengelolaan firm yang tercatat dalam kategori LQ-45 yang selama kurun waktu penelitian, setiap tahun membagi keuntungan kepada pemegang sahamnya. Materi yang dibahas mencakup faktor-faktor yang berkaitan dengan harga saham dan kemampuan menghasilkan laba usaha yang diukur dengan profitabilitas, besaran perusahaan , leverage dan likuiditas perdagangan sahamnya dibursa. Terdapat kesimpulan yang patut menjadi bahan tambahan pertimbangan bagi *stakeholder* seperti Investor, Emiten dan Pemerintah sesuai dengan kepentingannya didunia pasar modal.

Dengan keterbatasan yang dimiliki tentu masih banyak kekurangan sempurnaan dalam penulisan penelitian ini, baik keterbatasan pengetahuan dibidang bursa saham maupun keterbatasan dan sebab-sebab lainnya. Ucapan terima kasih disampaikan kepada beliau semua atas saran-saran dari Tim Penguji, dosen Pembimbing yang sangat membantu dalam penyelesaian penulisan TAPM ini. Disamping itu bila ada saran-saran yang lain juga akan sangat dihargai. Kepada yang saya sayangi, isteri-anak-cucu-mantu, terima kasih atas dukungan kasih dan maafkan atas berkurang waktu kebersamaannya selama kegiatan on-line, kegiatan kampus maupun berkurang waktu bercanda karena penulisan TAPM ini. Mudah-mudahan apa yang diraih diusia senja ini akan memotivasi anak-cucu-mantuku untuk tetap belajar kejenjang pendidikan yang lebih tinggi disaat peluang dan kesehatan memungkinkannya. Amien.

Jakarta, Januari 2017



Tjipto Soemaryanto

DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL
 PROGRAM PASCASARJANA
 UNIVERSITAS TERBUKA
 Jl. Cabe Raya, PondokCabe, Ciputat 15418
 Telp.021-7415050, Faks. 021-7415588

BIODATA

Nama : Tjipto Soemaryanto
 NIM : 500784652
 Tempat dan tanggal lahir : Pemalang, 8 Maret 1945
 Registrasi Pertama : 2016-1
 Riwayat Pendidikan : 1958 - Lulus SD Negeri Comal
 1961 - Lulus SMP Negeri I, Pemalang
 1964 - Lulus SMA Negeri Pekalongan
 1979 - Lulus S1 Universitas Kristen Indonesia
 Jakarta
 Riwayat Pekerjaan : 1970 - 1976 LEMIGAS Cepu
 : 1977 - 1984 Phillips Petroleum Co. Indonesia,
 Jakarta
 : 1985 - 1995 Conoco Indonesia Inc. Jakarta
 : 1996 - 1998 Kodeco Energy, Jakarta
 : 2005 – sekarang , PT. Rajasa Expo Cipta Sarana,
 Jakarta
 Alamat tetap : Jl. Teknologi VI / 11 Komp. BPPT, Meruya Utara
 Kembangan, Jakarta Barat 11620
 Telp/HP : 08128999494

Jakarta, 5 Januari 2018



(Tjipto Soemaryanto)

NIM 500784652

DAFTAR ISI

ABSTRAK.....	i
PERNYATAAN BEBAS PLAGIASI.....	iii
LEMBAR PENGESAHAN.....	iv
PERSETUJUAN TAPM.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GRAFIK.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Perumusan Masalah.....	9
C. Tujuan Penelitian.....	10
D. Manfaat Penelitian.....	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	12
A. Landasan Teori.....	12
B. Kajian Penelitian Terdahulu.....	22
C. Kerangka Pemikiran.....	31
D. Identifikasi Variabel.....	36
E. Operasionalisasi Variabel.....	36
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	41
A. Desain Penelitian.....	41
B. Model Analisis.....	42

C. Analisis Korelasi.....	43
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	46
A. Deskripsi Obyek Penelitian.....	46
B. Analisa Regresi.....	47
1. Deskripsi Statistik.....	47
2. Korelasi Antar Variabel.....	60
3. Analisa Signifikansi Variabel Bebas terhadap Variabel Terikat.....	63
C. Pembahasan.....	64
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	68
A. Kesimpulan.....	68
B. Saran.....	68
DAFTAR PUSTAKA.....	70
LAMPIRAN.....	72



Daftar Tabel

Tabel 1.1 Fluktuasi IHSG 2012-2016.....	2
Tabel 2.1 Ringkasan Kajian Penelitian Terdahulu.....	25
Tabel 2.1 Lanjutan (1).....	26
Tabel 2.1 Lanjutan (2).....	27
Tabel 2.1 Lanjutan (3).....	28
Tabel 2.1 Lanjutan (4).....	29
Tabel 2.1 Lanjutan (5).....	30
Tabel 2.2 Operasionalisasi Variabel.....	40
Tabel 3.1 Pedoman Interpretasi Koefisien Korelasi.....	43
Tabel 4.1 11 Firm LQ-45 yang diteliti.....	47
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Variable Terpilih.....	48
Tabel 4.3 <i>DY</i> tertinggi dan terendah.....	51
Tabel 4.4 Dividen per Share 11 Emiten Terpilih.....	53
Tabel 4.5 Hasil analisis Korelasi Antar Variabel.....	53
Tabel 4.6 Hasil Analisis Regresi Berganda dengan Variabel Terikat (Return).....	56

Daftar Grafik

Grafik 1.1 Fluktuasi IHSG tahun 2012 – 2016	3
Grafik 1.2 IHSG tahun 2002 – 2016	4
Grafik 1.3 Pola Perubahan Dividend Yield 2012 – 2016	5
Grafik 1.4 Pola Perubahan <i>ROA</i> 2012 – 2016	6
Grafik 1.5 Pola Perubahan <i>SIZE</i> 2012 – 2016	7
Grafik 1.6 Pola Perubahan <i>DER</i> 2012 – 2016	8
Grafik 1.7 Pola perubahan Likuiditas Perdagangan Saham (<i>LQ</i>)	9
Grafik 4.1 Hubungan <i>DY</i> , <i>ROA</i> dan <i>Return</i>	49
Grafik 4.2 Statistik Deskriptif Return (%).....	50
Grafik 4.3 <i>DY</i> Tertinggi, Rerata dan Terendah (%).....	52
Grafik 4.4 Statistik Deskriptif <i>ROA</i> , mean dalam %.....	54
Grafik 4.5 Statistik Deskriptif <i>SIZE</i> , rerata nilai logaritma.....	55
Grafik 4.6 Statistik Deskriptif <i>Debt to Equity Ratio</i> (%).....	57
Grafik 4.7 Statistik Deskriptif <i>Trade Value</i> (Rp. Triliun).....	59



DAFTAR LAMPIRAN

I. Daftar Firm LQ-45 yang Pernah Masuk Tahun 2012 – 2016.....	72
II. Daftar Firm yang Masuk dan Keluar Tahun 2012 – 2016.....	73
III. Daftar 11 Firm yang Diteliti.....	74
IV. Data Firm yang Diteliti Tahun 2012.....	75
V. Data Firm yang Diteliti Tahun 2013.....	76
VI. Data Firm yang Diteliti Tahun 2014.....	77
VII. Data Firm yang Diteliti Tahun 2015.....	78
VIII. Data Firm yang Diteliti Tahun 2016.....	79
IX. Data Firm yang Diteliti Tahun 2012 – 2016.....	80
X. Ringkasan hasil Regresi.....	81
XI. Ringkasan Hasil Regresi, Lanjutan 1.....	82
XII. Ringkasan Hasil Regresi, Lanjutan 2.....	83
XIII. Ringkasan Hasil Regresi, Lanjutan 3.....	84
XIV. Ringkasan Hasil Regresi, Lanjutan 4.....	85
XV. Ringkasan Hasil Regresi, Lanjutan 5.....	86
XVI. Ringkasan Hasil Regresi, Lanjutan 6.....	87
XVII. Ringkasan Hasil Regresi, Lanjutan 7.....	88
XVIII. Tabel Titik Persentase Distribusi F untuk Probabilita = 0,05.....	89
XIX. Tabel Durbin Watson $\alpha = 0,05$	90

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Agar publik atau investor-investor tertarik untuk membeli saham yang akan dikeluarkan, maka perusahaan harus meyakinkan publik bahwa perusahaannya ada dalam status daur hidup pertumbuhan dan akan terus tumbuh menaikkan nilai perusahaan agar sahamnya tetap diminati sehingga investor akan merasa nyaman untuk bertransaksi di bursa saham, karena saham yang ditawarkan diestimasi akan membuahkan imbalan hasil (*return*) yang menarik dan dengan risiko investasi yang relatif rendah, meskipun harus menghadapi harga yang mudah berubah. Kombinasi antara *return* dan risiko ini akan menjadi pertimbangan utama bagi investor agar nyaman dengan investasinya, karena antara *return* dengan risiko mempunyai hubungan positif yang merupakan *trade off*. Semakin besar risiko suatu saham maka semakin besar pula kompensasi *return* yang diminta investor. Baik investor maupun perusahaan sangat berkepentingan atas analisa *return* dengan mempertimbangkan faktor fundamental emitennya. Manfaat investasi di saham adalah mendapat kepemilikan sebagian dari perusahaan dan memperoleh imbal hasil (*return*). Komponen *return* saham adalah *capital gain* dan *dividend yield*. *Capital gain* adalah kenaikan harga saham, harga saham naik berarti kekayaan investor juga naik, harga saham turun kekayaan investor juga turun. Jadi fluktuasi harga saham merupakan masalah yang melatar belakangi penelitian ini. Sedangkan *Dividend Yield* merupakan bagian keuntungan yang dibagikan kepada investor. Dengan mendapat deviden, investor paling tidak akan mendapat 4 manfaat, yaitu :

1. Pertumbuhan keuntungan dapat diperoleh kalau berinvestasi disaham perusahaan yang sudah mapan. Emiten semacam ini biasanya selalu membayar dividen setiap tahun yang nilainya semakin tinggi.
2. Dengan data dividen, investor dapat menilai apakah perusahaan berkinerja baik atau buruk. Karena untuk membayar dividen emiten harus memiliki *cash flow* riil.
3. Mengurangi risiko, dari berbagai penelitian saham dari emiten yang membayar dividen lebih unggul dari pada saham dari emiten yang tidak membayar dividen, terutama dalam menghadapi gejolak penurunan harga saham.
4. Melindungi daya beli return dari dampak inflasi.

Seperti yang telah disebutkan dimuka, fluktuasi harga saham yang menjadi masalah. Fakta fluktuasi harga saham tercermin pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dapat dilihat pada tabel dan Grafik 1.1 berikut:

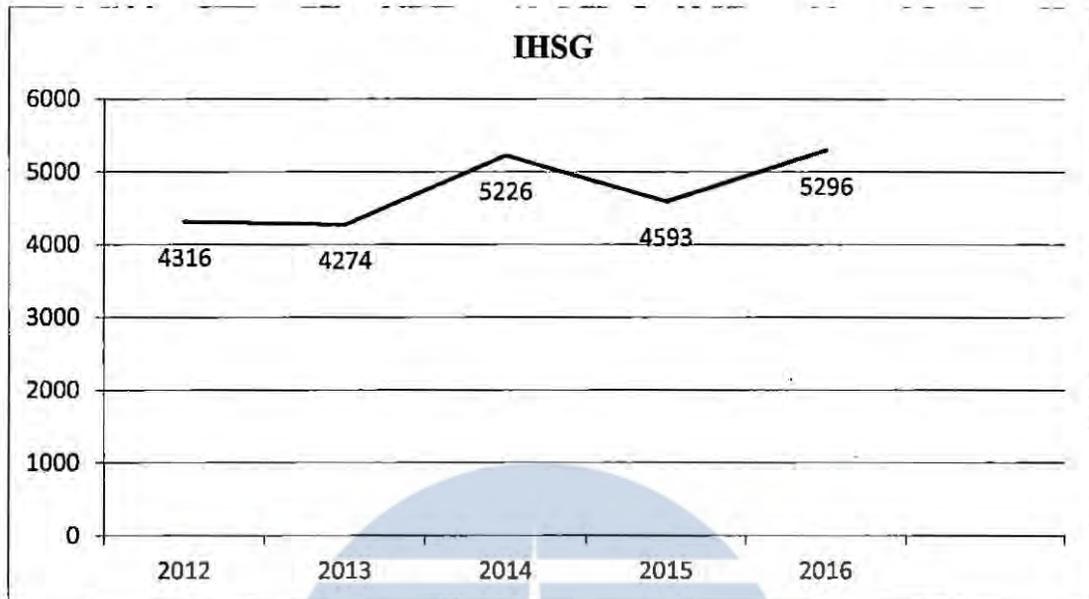
Tabel 1.1 Fluktuasi IHSG 2012 - 2016

	2012	2013	2014	2015	2016
IHSG	4316	4274	5226	4593	5296

Sumber: Finansialku.com

Dari tahun 2012 sampai dengan 2016, IHSG menunjukkan nilai yang turun ditahun 2013, naik lagi di tahun 2014, turun di tahun 2015 kembali naik ditahun 2016. Fluktuasi harga tersebut melatar belakangi penelitian ini.

Grafik 1.1 Fluktuasi IHSG 2012-2016



Sumber : bolasalju.com 17 Mei 2017, diolah

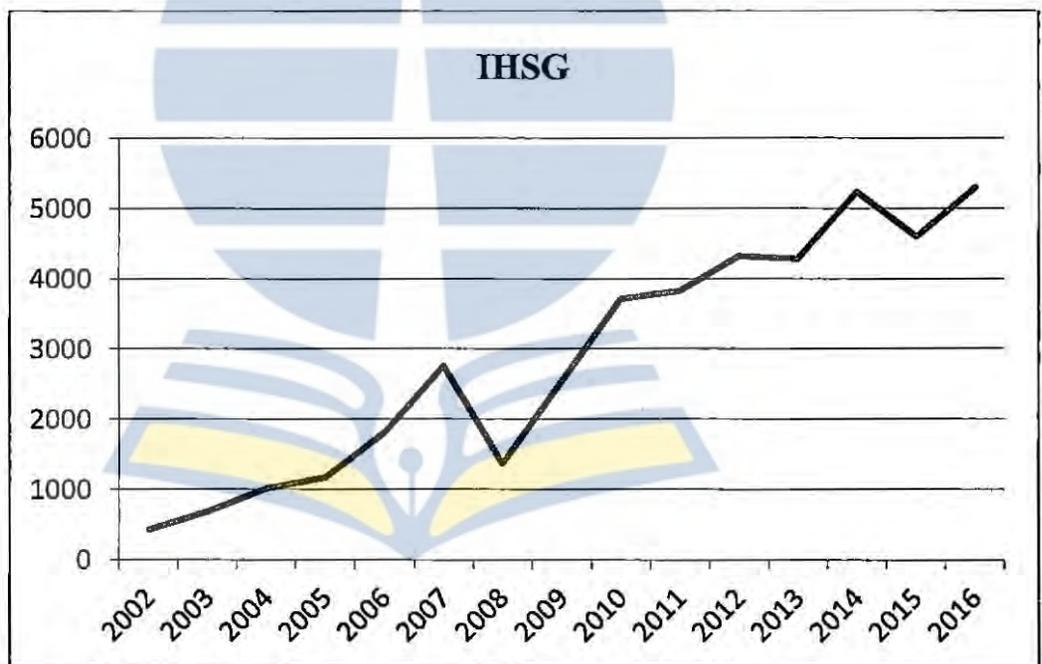
Faktor fundamental yang akan diteliti akan dipilih faktor yang memengaruhi IHSG, lebih khusus lagi faktor yang memengaruhi harga / return saham, yaitu faktor-faktor yang mempunyai hubungan kausal dengan laba usaha dan berpengaruh pada harga. Untuk keperluan ini maka aspek fundamental perusahaan perlu diketahui untuk menganalisis apakah aspek fundamental itu dapat diukur seberapa signifikan pengaruhnya terhadap harga saham, Investor yang berminat berinvestasi LQ-45 akan tetap memerlukan analisis faktor internal fundamental perusahaan, sebagai pertimbangan dalam berinvestasi dibursa saham.

Periode penelitiannya adalah dari tahun 2012 sampai dengan 2016, dengan pertimbangan kurun waktu penelitian mencakup data yang masih komtemporer dan terlebih lagi, kurun waktu penelitian selama lima tahun di saat terjadi perlambatan kegiatan bisnis di tahun 2014, di saat fenomena tahapan pilpres 2014 menyebabkan keraguan para pebisnis yang berimbas pada pengetatan biaya operational maupun

pengembangan investasi. Penulis tertarik untuk meneliti apa yang terjadi dengan *return* saham LQ-45 dan faktor-faktor yang memengaruhinya dikurun waktu dimana terjadi pelambatan ekonomi.

Grafik 1.2 menunjukkan pertumbuhan IHSG dari tahun 2002 sampai 2016. Terjadi penurunan IHSG pada tahun-tahun disaat berlangsung pilpres 2009 dan 2014, dimana suhu politik memanas selama masa *campaign* pilpres dan direspon perlambatan bisnis dengan indikasi IHSG yang menurun. Pilpres 2004 tidak berimbas pada aktifitas pasar saham dengan terlihatnya IHSG yang terus tumbuh. .

Grafik 1.2 IHSG 2002 - 2016

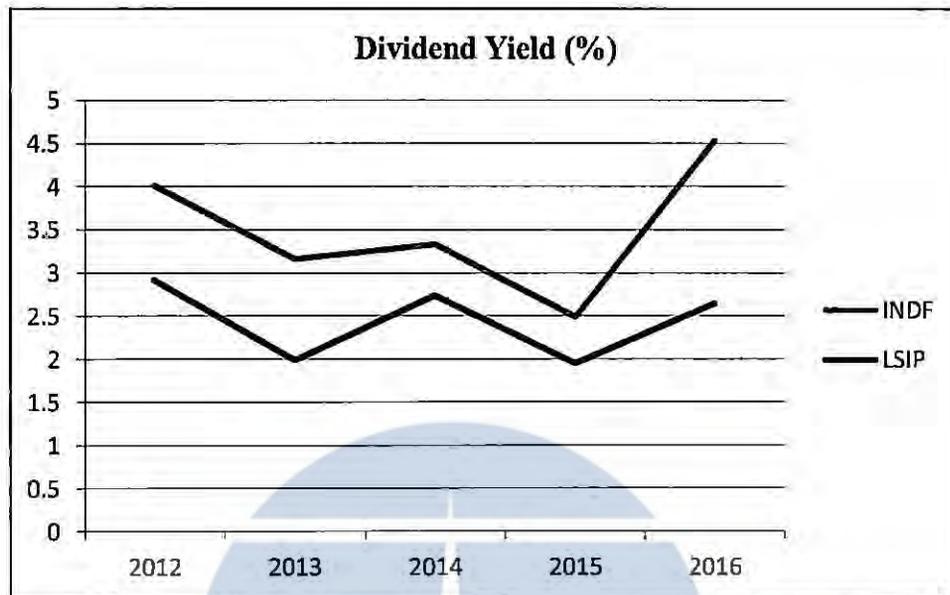


Sumber : bolasalju.com 17 Mei 2017, diolah

Selain fakta IHSG , pola perkembangan beberapa faktor fundamental yang diteliti juga menunjukkan pola perkembangan yang serupa antara tahun 2012 sampai 2016.

Grafik berikut menunjukkan pola tersebut :

Graik 1.3 Pola perubahan Dividend Yield 2012 2016.

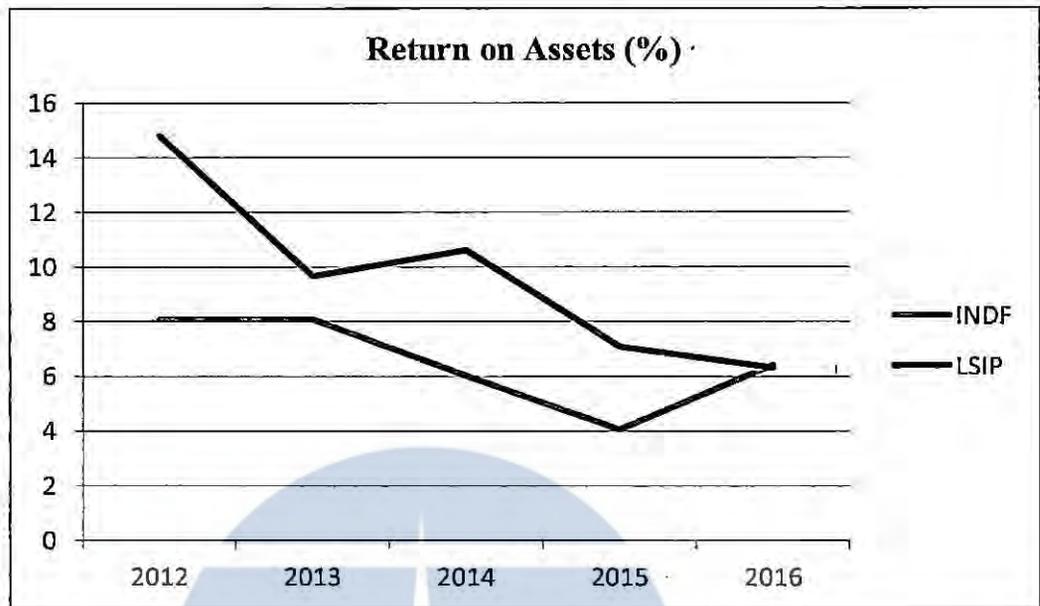


Sumber: ICMB 2012 -2016, diolah

Dividen yang dibagi firm menurun antara 2014 ke tahun 2015 dan kembali naik dari tahun 2015 ke tahun 2016.

Sedangkan pola perubahan ROA (Grafik 1.4) , turun di tahun 2014 dan naik agak lambat ditahun 2015.

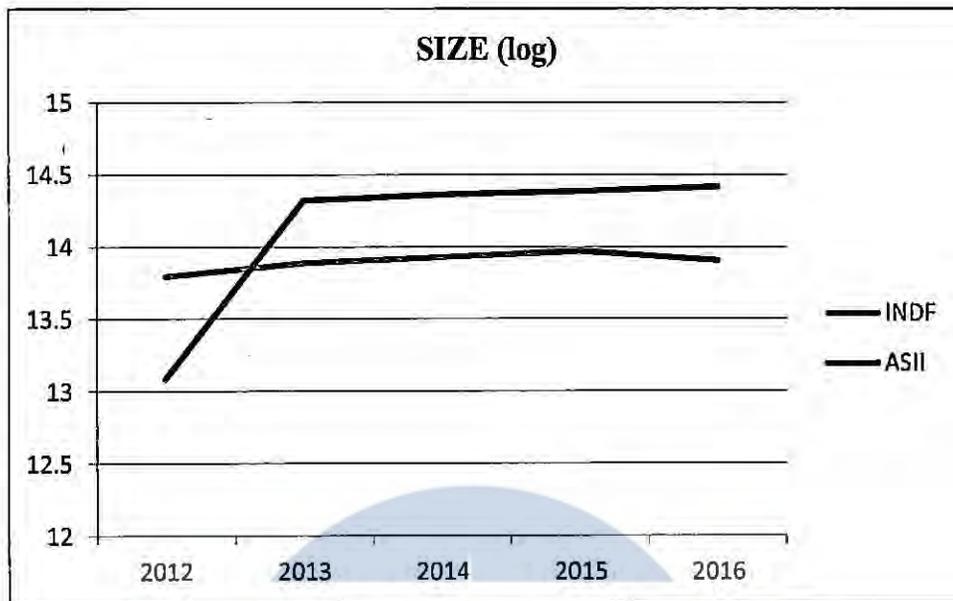
Grafik 1.4 Pola Perubahan ROA 2012-2016



Sumber: ICMB 2012 -2016, diolah

Perubahan SIZE (Grafik 1.5) berbeda dengan Perunan DY dan ROA. SIZE menunjukkan kenaikan dari tahun 2012 sampai 2016, mengindikasikan bahwa pertumbuhan SIZE tidak terpengaruh oleh perlambatan bisnis selama kurun waktu 2012-2016. Pola ini dapat diartikan bahwa penambahan assets adalah dikarenakan proyek-proyek yang sedang berjalan kemudian sebagian sudah selesai dan beroperasi. Dengan demikian dibukukan sebagai tambahan assets.

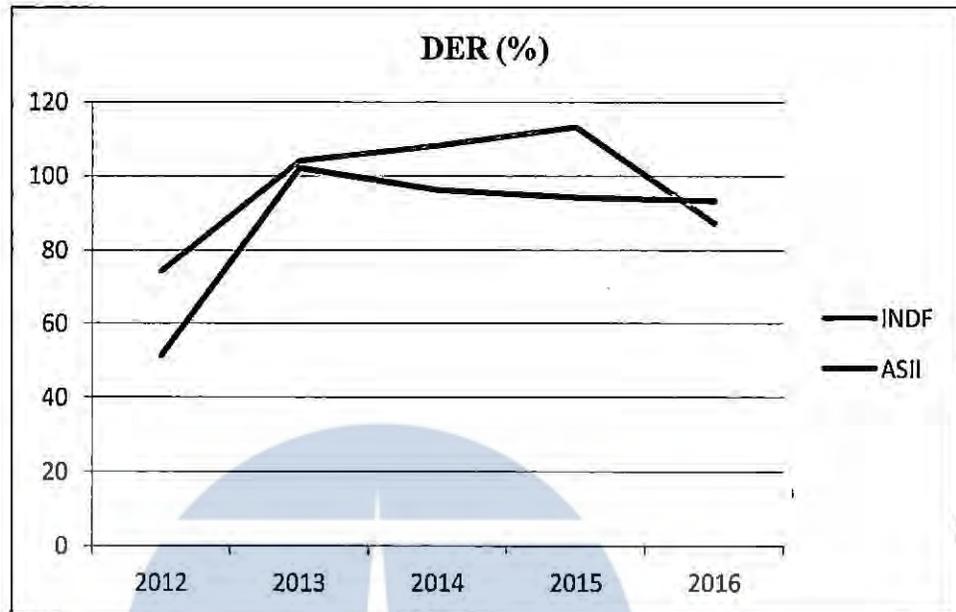
Grafik 1.5 Pola perubahan SIZE 2012-2016



Sumber: ICMB 2012 -2016, diolah

Pola perubahan DER 2012-2016 (Grafik 1.6) menunjukkan pola yang menurun, turunnya DER dapat diartikan utang semakin kecil dibandingkan dengan ekuitasnya. Pola ini dapat diartikan bahwa firm belum berani menambah utang untuk ekspansi usahanya, menunggu situasi bisnis kembali kondusif.

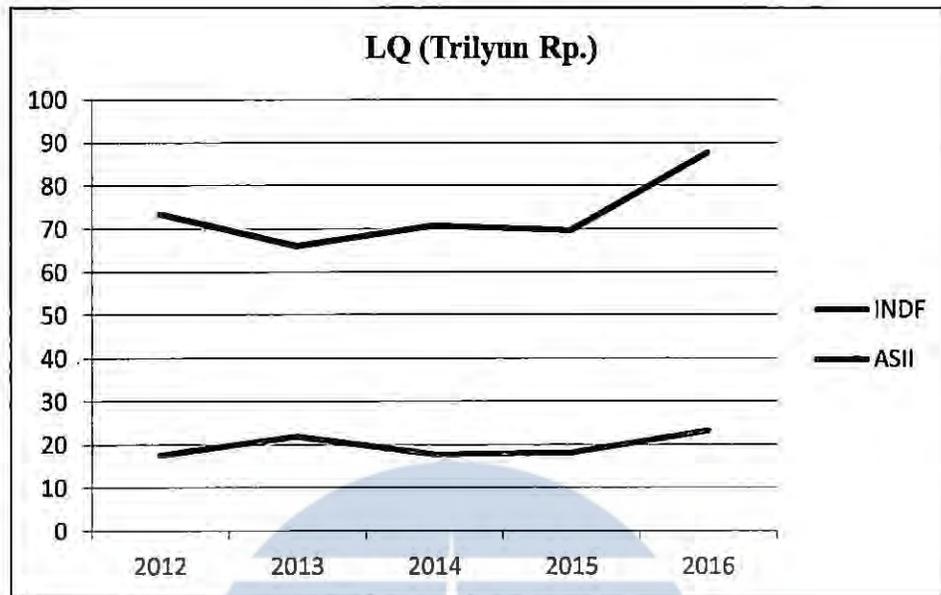
Grafik 1.6 Pola perubahan DER 2012-2016



Sumber: ICMB 2012 -2016, diolah

Pola perubahan LQ (Grafik 1.7) menunjukkan penurunan nilai transaksi jual beli saham tahunan, yang menunjukkan bahwa perdagangan saham melemah di tahun 2014 dan bergairah kembali ditahun 2015.

Grafik 1.7 Pola perubahan Likuiditas transaksi 2012-2016



Sumber: ICMD 2012-2016, diolah

Pola perubahan faktor tersebut memperkuat dugaan adanya pengaruh fenomena *campaign* pilpres direspon negative oleh pasar.

B. Perumusan Masalah

Dari latar belakang yang telah diuraikan, tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui masalah sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh *Dividen Yield (DY)* terhadap *Expexted Return (ER)* saham pada LQ-45..
2. Bagaimanakah pengaruh *Return on Assets (ROA)* terhadap *Expexted Return (ER)* saham pada LQ-45..
3. Bagaimanakah pengaruh besaran perusahaan (*SIZE*) terhadap *Expexted Return (ER)* saham pada LQ-45..

4. Bagaimanakah pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Expected Return (ER)* saham pada LQ-45..
5. Bagaimanakah pengaruh *Trade Value* atau Likuiditas Transaksi (LQ) terhadap *Expected Return (ER)* saham pada LQ-45.

Kelima faktor fundamental tersebut secara teori, mempunyai hubungan dengan laba usaha, harga dan return saham, sehingga dapat diduga perubahan faktor-faktor tersebut dapat memengaruhi return saham.

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang tersebut, tujuan penelitian ini disusun untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat :

Untuk mengetahui pengaruh *Dividen Yield (DY)*, pengaruh *Return on Assets (ROA)*, pengaruh Besaran perusahaan (*SIZE*), pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* dan pengaruh *Trade Value* atau Likuiditas Transaksi (*LQ*) terhadap *Expected Return (ER)* saham pada LQ-45.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat teoritis, sebagai bukti tambahan / referensi kerkenaan dengan faktor yang memengaruhi *Expected Return Saham (ER)*.

Manfaat praktis, sebagai salah satu bahan rujukan untuk berinvestasi pada pasar modal bagi investor. Sedangkan untuk emiten, sebagai salah satu rujukan untuk mengetahui faktor fundamental mana yang berpengaruh terhadap *Return*,

agar dapat menjaga faktor fundamental tersebut tetap dalam kondisi *favourable*, dan menarik untuk pertimbangan investasi.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

Analisis fundamental yang bertujuan memprediksi *Return* saham akan menitik beratkan pada analisis kinerja perusahaan yang mengeluarkan saham yang akan memengaruhi masa depan perusahaan. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan nilai-nilai faktor fundamentalnya. Dengan informasi analisis tersebut investor dapat mengambil keputusan dalam memilih saham perusahaan mana yang akan dibeli untuk investasinya.

Faktor-faktor yang memengaruhi *Return* saham dan fluktuasinya dapat digolongkan sebagai faktor internal dan faktor eksternal, di samping hukum *supply and demand* yang juga berlaku dalam bursa saham.

Penelitian ini hanya fokus pada faktor internal yang berkaitan dengan laporan keuangan perusahaan yang dipilih ditambah faktor Likuiditas transaksi yang berjalan di Bursa Saham. Berikut adalah faktor-faktor yang akan diteliti: *Dividend Yield (DY)*, *Return on Assets (ROA)*, *SIZE*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan Likuiditas Transaksi / *Trade value (LQ)*. Pemilihan faktor-faktor dengan mempertimbangkan dugaan kedekatan hubungannya dengan *Expected Return*.

Untuk menyesuaikan dengan pertumbuhan ekonomi, maka kebijakan-kebijakan ekonomi, untuk menggarap sumber daya alam Migas dan non Migas, maka dibentuklah Badan Koordinasi Kontraktor Asing (BKKA) dan Badan Koordinasi penanaman Modal (BKPM) sebagai badan non departemen yang mengoordinasikan penanaman modal PMA dan PMDN, mendorong pemodal-

pemodal asing maupun domestik untuk menanamkan modalnya pada bidang eksplorasi dan produksi Migas dan Non Migas. Sejak itu lahirlah banyak perusahaan nasional yang memerlukan pasar modal dan pemerintah kemudian memfasilitasinya dengan membentuk institusi pasar modal seperti Bursa Efek Indonesia (BEI) bagi emiten dan investor dalam dan luar negeri. Melalui BEI dimungkinkan perusahaan menggalang dana dibursa efek/saham dari emisi saham yang dijual kepada masyarakat investor. Selanjutnya, *Return* menjadi motivator para investor dengan bertransaksi jual beli saham yang sudah tercatat di BEI.

Berikut ini adalah penjelasan teoritis mengenai hal-hal pokok yang berkaitan dalam penelitian ini.

1. Pasar Efisien

Bursa saham adalah bagian dari pasar modal yang lebih spesifik sebagai tempat atau arena memperdagangkan sekuritas saham, sebagai tempat yang penting bagi investor yang kelebihan dana, dan perusahaan yang sedang membutuhkan tambahan dana (dalam rangka *IPO*), dan juga sebagai arena untuk bertransaksi jual/beli saham bagi investor yang saling mengharapkan mendapat manfaat. Bursa saham memerlukan kondisi sebagai pasar yang efisien, dengan teori EMH (*Efficient Market Hypothesis*) diberikan pengertian bahwa penaksiran harga saham yang merupakan interaksi dari investor-investor harus *independent*, adalah berdasarkan pada semua informasi yang tersedia dipublikasikan dengan jujur, tersedia atau dapat ditemukan dengan mudah, dengan implikasi dapat terjadi respon pasar dan bagaimana informasi dapat memengaruhi harga sekuritas, misalnya menggeser harga keseimbangan lama menjadi keseimbangan baru.(Tandelilin, 2010). Dengan pengertian teori EMH ternyata ada relevansinya dengan informasi faktor-faktor

fundamental yang memengaruhi Return saham. Teori EMH juga sejalan dengan teori pasar modal mengenai *signaling* dimana investor atau pasar akan memberikan reaksi terhadap sinyal-sinyal terkait dengan publikasi laporan keuangan oleh direksi firms yang juga berisi faktor fundamental. Ada tiga dasar dalam teori EMH, lemah, sedang dan kuat. EMH seharusnya membiarkan harga bebas bergerak, EMH lemah kalau berdasarkan harga yang masa lalu. EMH sedang / semi kuat kalau berdasarkan informasi publik,. EMH yang kuat merupakan gabungan EMH lemah dan sedang ditambah informasi *private* (informasi dari *Insider firm* atau informasi dari *exchange specialis*t). Contoh kasus dapat diuraikan misalnya Direksi emiten memutuskan akan membayar dividen yang cukup tinggi yang sifatnya masih rahasia. Tetapi ada beberapa investor yang mendapatkan informasi private dan memanfaatkan untuk mendapat abnormal return dengan membeli sahamnya saat pasar belum merespon informasi tersebut. Karena jumlah investor lain banyak dan belum menerima informasinya, maka terjadi *lag* , sampai informasi private tersebar dan pasar merespon dan terbentuk nilai *intrinsic* / harga saham baru.

Mengapa investor tertarik berinvestasi pada bursa saham? Karena imbal hasil (Return) berupa *capital gain* diwaktu kemudian kalau sahamnya dijual, berupa *yield* (tambahan harta berupa dividen), berupa hak sebagian kepemilikan perusahaan dan hak ikut mengontrol kebijakan perusahaan.

2. Return (Imbal Hasil)

Imbal hasil adalah keuntungan berupa *capital gain* dan *yield* (dividen). Karena *capital gain* (harga saham sekarang dikurangi harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham periode sebelumnya) adalah refleksi dari pertumbuhan nilai/harga saham maka investor sangat berkepentingan dengan

estimasi harga saham. Estimasi harga saham memerlukan analisis fundamental perusahaan yang relevan, sebagai alat bantu pengukuran sehat tidaknya posisi keuangan perusahaan dan atau kewajaran nilai saham yang akan ditawarkan. *Return* dalam penelitian ini akan menggunakan *capital gain* sebagai variabel terikat karena perhitungannya akan berbasis pada harga saham. Sedangkan *dividend yield* akan digunakan sebagai variabel bebas yang akan diteliti pengaruhnya terhadap *Return*. *Return* yang sebenarnya yaitu keuntungan yang sudah didapat berdasarkan data masa lalu (*ex post data*), sedangkan tingkat keuntungan yang diharapkan adalah tingkat keuntungan yang diestimasi atau diharapkan dari satu sekuritas dimasa yang akan datang, dengan memerhatikan pengaruh dari variabel bebas yang dipilih.

3. *Dividend*

Pada umumnya investor memilih terima dividen dalam bentuk kas, maka ada dua implikasi terhadap perusahaan. Emiten dinilai baik karena kas perusahaan sanggup membayar tunai dividen atau perusahaan mengalami kekurangan kas untuk menggarap peluang-peluang investasi yang ada. Terdapat teori dividen yang menggolongkan deviden dalam tiga konsep: *Bird in Hand theory*, *Irrelevant theory* dan *Tax Preference theory* (Asnawi, Wijaya 2015:137). Dalam hal pembayaran dividen ada dikenal *relevant* dan *irrelevant theory*. Teori dividen yang *irrelevant* menjelaskan bahwa kekayaan pemegang saham tetap sama saja, dalam hal dividen dibayarkan atau tidak dibayarkan. Kalau dibagi dividen, pemegang saham mendapatkan tambahan kas, namun kekayaan perusahaan tetap. Kalau tidak dibagi dividen, kekayaan perusahaan akan meningkat, namun pemegang saham tidak mendapat tambahan uang kas. Sedangkan dividen yang relevan, yaitu bila dividen dibagi maka akan memengaruhi nilai perusahaan, dapat berpengaruh positif dan dapat berpengaruh negatif, Konsep yang positif terjadi bila dibagi dividen maka pemegang sahan akan mendapatkan tambahan uang kas **saat ini**. Jika tidak dibagi dividen, maka pemegang saham tidak mendapat uang kas saat ini, tetapi kalau nanti / diwaktu yang akan datang saat saham dijual, harga saham akan naik dan pemegang

saham mendapat keuntungan dari *capital gain* (naiknya harga saham). Tetapi terima uang kas sekarang dengan terima uang kas diwaktu yang akan datang akan timbul perbedaan waktu yang berimplikasi pada konsep *time value of money*. Dividen yang diterima sekarang (burung yang ditangan) lebih bernilai dari kenaikan harga atau *capital gain* (burung yang masih terbang diangkasa). Konsep positif ini dikenal dengan *Bird in Hand Theory*. Konsep ini relevan dengan *dividend yield* yang berdasarkan dividen yang dibagi saat ini. Konsep yang memengaruhi negatif pada investor adalah *Tax Preference Theory*. Karena ada perbedaan tarif pajak antara *capital gain* dengan pajak dividen yang lebih tinggi, maka investor tidak memilih untuk menerima deviden, tetapi mempertimbangkan akan lebih baik kalau keuntungan perusahaan diterima sebagai *capital gain*.

Dividend Yield menunjukkan nilai yang dinyatakan dalam perentasi dari dividen tiap lembar saham dibagi dengan harga penutupan sahamnya.

4. Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan mendapatkan hasil/laba selama satu periode produksi. Laporan keuangan perusahaan menyajikan dua macam laba, yaitu Laba sebelum dikurangi beban bunga dan beban pajak (*Earning Before Interest dan Taxes; EBIT*) dan laba bersih (*Earning After Taxes; EAT*).

EBIT dikenal sebagai laba operasi perusahaan, lebih sesuai untuk membandingkan antar laba perusahaan, Sedangkan *EAT* adalah laba setelah dikurangi seluruh beban operasional dan beban keuangan, menunjukkan laba yang tersisa bagi pemegang saham.

Terdapat beberapa rasio sebagai pembanding laba yaitu *Gross Profit Margin (GPM)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return on Assets (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)*.

$$GPM = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok}}{\text{Penjualan}} = \frac{EBIT}{Sales} \dots\dots\dots (2.1)$$

Gross Profit Margin merupakan rasio antara Penjualan dikurangi Harga Pokok dibandingkan dengan Penjualan, atau laba kotor dibandingkan dengan penjualan.

$$NPM = \frac{EAT}{Penjualan} \dots\dots\dots (2.2)$$

Net Profit Margin merupakan rasio antara laba bersih dengan Penjualan.

$$ROA_1 = \frac{EBIT}{Aktiva\ Total} \dots\dots\dots (2.3)$$

$$ROA_2 = \frac{EAT}{Aktiva\ Total} \dots\dots\dots (2.4)$$

Return on Assets1 merupakan rasio antara Laba kotor dengan Aktiva Total. Rasio ini mencerminkan laba operasi perusahaan dibandingkan dengan total aktiva yang dimiliki. *Return on Assets2* merupakan rasio antara Laba bersih dengan Aktiva Total. Rasio *ROA2* ini mencerminkan laba operasi setelah dikurangi beban keuangan dan Pajak /PPh, dibandingkan dengan total aktiva yang dimiliki. Aktiva Total adalah rerata assets pada awal periode dan akhir periode.

$$ROE = \frac{EAT}{Ekuitas} \dots\dots\dots (2.5)$$

Return on Equity menunjukkan laba bagi pemegang saham, rasionya membandingkan antara laba bersih dengan modal sendiri

ROA1 sebaiknya yang digunakan untuk membandingkan beberapa perusahaan, karena pertimbangan labanya benar-benar laba usaha/operasi.

5. SIZE

SIZE dapat diukur dengan :

- a. Total asset yang dimiliki firm / emiten.
- b. *Market capitalization* yang merupakan nilai perkalian jumlah saham yang beredar dengan harga saham pada saat laporan dibuat.
- c. Total penjualan.

Penelitian ini menggunakan *SIZE* yang diukur dengan nilai total asset yang dimiliki emiten.

$$\text{Total Aset} = \text{Aset Lancar} + \text{Aset Tidak Lancar} \dots\dots\dots (2.6)$$

6. *Leverage*

Leverage dalam konteks finance berarti menggunakan utang korporasi untuk membiayai aset dengan tujuan menaikkan hasil usaha. Ada tiga rasio yang mencakup kemampuan membayar utang korporasi yaitu rasio kemampuan membayar utang jangka panjang dan kemampuan bayar bunga utang. dengan rasio *Debt Ratio (DR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Coverage Ratio (Cov-R)*.

$$DR = \frac{\text{Utang Total}}{\text{Aset Total}} \dots\dots\dots (2.7)$$

$$DER = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \dots\dots\dots (2.8)$$

$$Cov-R_1 = \frac{EBIT}{\text{Interest Expense}} \dots\dots\dots (2.9)$$

$$Cov-R_2 = \frac{EBIT + \text{Depresiasi}}{\text{Interest Expense}} \dots\dots\dots (2.10)$$

DR adalah rasio yang membandingkan besaran utang total dengan aktiva total. Sebaiknya *DR* lebih kecil dari 1, Apabila *DR* lebih besar dari 1, perusahaan ada dalam kondisi utang lebih besar dari aktiva, kondisi ini menunjukkan

perusahaan yang merugi, dengan kata lain perusahaan mengalami modal sendiri sudah negatif.

DER adalah rasio yang membandingkan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Dengan nilai patokan $DER = 1$, *DER* yang semakin kecil tentunya semakin baik karena beban angsuran pengembalian utang dan beban bunga yang harus dibayar semakin kecil. Implikasinya adalah kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan juga lebih kecil.

Cov-R adalah *coverage ratio* yang lebih memperjelas kemampuan membayar beban bunga. *EBIT* (*Earning before Interest and Tax*) menunjukkan kemampuan *earning* dalam membayar beban bunga. *EBIT* berbanding *Interest Expense* harus > 1 sehingga *rule of thumb* rasio ini, kalau $Cov-R < 1$ berarti laba usaha perusahaan tidak cukup untuk membayar beban bunga, implikasinya akan menyebabkan laba bagi pemegang saham negatif.

Rasio lain yang menyangkut penggunaan leverage dari kewajiban yang tidak mempunyai beban bunga, yaitu perimbangan antara total aktiva dengan modal sendiri. Penggunaan *leverage* yang digunakan membiayai asset lebih besar dari modal sendiri akan menunjukkan risiko yang ditanggung oleh kreditur akan lebih besar (Manahan P. Tampubolon, 2013: 42)

Dari beberapa rasio *leverage* tersebut, *DER* cukup baik untuk dipilih sebagai salah satu prediktor terhadap return saham.

7. Saham LQ-45

Penelitian ini memilih LQ-45, karena pokok penelitiannya adalah mengenai return saham, dimana return saham yang relatif tinggi lebih menarik, sejalan dengan

motivasi investor yang selalu akan mencari saham-saham unggulan. Saham seperti itu adanya di saham LQ-45.

LQ-45 adalah daftar yang dipublikasikan BEI yang berisi 45 saham unggulan sebagai pelengkap IHSG, untuk menyediakan sarana yang obyektif dan terpercaya bagi analisis keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan. Saham mana yang layak dimasukkan dalam LQ-45 adalah saham-saham yang sekurang-kurangnya memenuhi syarat:

- a. Berada pada posisi top 95% dari total rata-rata tahunan nilai transaksi saham dipasar reguler.
- b. Dari segi *size*/kapitalisasi, berada di top 90% dari rerata *size* / kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir.
- c. Berada pada urutan tertinggi yang mewakili sektornya dalam klasifikasi industri BEI, dalam hal nilai kapitalisasi pasarnya.
- d. Likuiditas transaksi mempunyai urutan frekuensi tertinggi dan masuk dalam 60 besar dalam kurun waktu 12 bulan selama 12 bulan terakhir.
- e. Tetap dalam kondisi yang memenuhi syarat-syarat tersebut diatas disaat dilakukan pemantauan 6 bulanan.

Dengan adanya syarat-syarat tersebut maka pantauan 6 bulanan akan menghasilkan nama-nama emiten yang masuk untuk menggantikan yang keluar dari daftar LQ-45. Daftar emiten yang pernah masuk daftar LQ-45 selama tahun 2012 – 2016 disajikan pada lampiran 4.1. Daftar emiten yang masuk, tetap dan yang keluar dari daftar LQ-45 selama tahun 2012 – 2016 disajikan pada lampiran 4.2.

Untuk menilai kewajaran saham dipilih sebagai LQ-45, BEI mempunyai komite penasehat yang terdiri dari para ahli dari BAPEPAM, Profesional dibidang pasar modal dan Akademisi.

8. Likuiditas transaksi (LQ).

Likuiditas transaksi / *trade value* adalah nilai nominal suatu saham diperdagangkan dalam sehari/sebulan/setahun. LQ dapat juga diukur dengan trade volume (jumlah lembar saham yang diperdagangkan), dan frekuensi seberapa sering saham diperjual-belikan, Semakin sering diperjual-belikan dan dalam nominal yang relatif besar maka likuiditas transaksinya baik. Ini akan menjadi salah satu syarat saham tersebut dapat masuk dalam daftar LQ-45. Likuiditas transaksi (*trade value*) yang dijadikan salah satu prediktor terhadap *return* saham diukur dengan persamaan :

$$LQ = \text{Value transaksi per tahun (Rp. milyar)} \dots\dots\dots (2.11)$$

Parameter yang sering digunakan untuk mengukur likuiditas suatu saham, diantaranya adalah:

- a. Volume (jumlah lembar saham dan *value*) perdagangan suatu saham yang diperdagangkan dipasar saham.
- b. *Spread*, perbedaan atau selisih antara harga tertinggi yang diminta untuk membeli dengan harga terendah yang ditawarkan untuk menjual.
- c. Jumlah pemegang saham.
- d. Jumlah saham yang beredar.
- e. Biaya transaksi.
- f. Harga saham dan pergerakannya.

B. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu dimana topik dan variable penelitiannya ada relevansinya dengan variabel yang diteliti dalam penulisan tesis ini. Penelitian terdahulu diambil dari beberapa penulisan tesis dan journal ekonomi mulai dari tahun 2016 kebelakang sampai 2003.

Pramod Kumar Naik, Rangan Gupta, Puja Padhi, 2016, penelitiannya dilakukan terhadap hubungan *trading volume* dengan *returns volatility* dibursa efek Johannesburg Stock Exchange Afrika Selatan. Hasil penelitiannya menunjukkan *contemporaneous trading volume* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *volatility return* saham.

Afirudin Tapa, Maziah Hussin, 2016, Penelitian dilakukan terhadap *monthly stock return versus Trading Volume* dari 77 firms yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia periode Agustus 2009 – Desember 2015. Hasil penelitiannya menunjukkan variabel *trading volume significant positive contemporaneous relationship* terhadap *stock return*.

Kevin Stefano, 2015. Penelitian dilakukan terhadap 18 perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, periode 2009 – 2013. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Rasio Keuangan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sementara secara individu, hanya ROA yang berdampak signifikan terhadap return saham industri properti di Indonesia. Korelasi ROA dengan Return saham adalah positive.

Mohammad Nayeem, Puja Padhi, 2012 meneliti 5 perusahaan manufaktur dibursa efek Dhaka 2008-2012 mengenai pengaruh *leverage* dan *size* terhadap *Return*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada hubungan negatif dan pengaruh yang signifikan antara *leverage* terhadap *stock returns* apabila data *overall* 5 firm digunakan. Apabila data *individual firm*, maka pengaruhnya tidak stabil: 4 firm menunjukkan *negatif leverage coefficient*, terdapat satu firm saja yang menunjukkan *positif leverage coefficient*. *Size* menunjukkan hubungan positif yang signifikan terhadap *stock returns*.

Pramod Kumar Naik dan Puja Padhi, 2012 mengadakan penelitian mengenai pengaruh faktor *Macro economic Fundamental* terhadap Harga Saham di Bursa Efek India tahun 1994-04 sampai dengan 2011-06. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel ekonomi makro *Money Supply*, *Industrial Production* menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham dan berkorelasi positif, tetapi berkorelasi negatif dengan *Inflasi*. Sedangkan variabel *Exchange Rate* dan *Interest Rate* menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan.

Chandapala Pathirawasam, 2011. Penelitian mengenai hubungan *Trading volume* dengan *Stock Returns* terhadap 266 saham di Colombo Stock Exchange periode 2000 sampai 2008.

Stock Return mempunyai hubungan yang positif terhadap *contemporary change in trading volume*. Sebaliknya hubungan negatif terhadap *Trading Volume* masa lalu.

Slamet Riadi, 2011, penelitiannya mengenai Analisa faktor-faktor yang memengaruhi risiko sistemik saham perusahaan disektor property di BEI. Hasil penelitiannya menyimpulkan semua variabel independen secara serentak mempunyai

pengaruh yang signifikan terhadap beta saham. Secara parsial, *Leverage*, Likuiditas dan Ukuran Aktiva berpengaruh negatif terhadap Beta saham.

Rong Chui & Youchang Wu, 2007. Penelitiannya menguraikan ketidakjelasan *Liquidity* dan *Size* yang berpengaruh terhadap *Stock Return* di Bursa Efek China. Saham di Cina dibedakan dalam dua kategori: Saham *Tradable* dan saham *Non Tradable*. *Liquidity* dan *Size* mempunyai pengaruh yang signifikan dan hubungan negatif terhadap *Expected Return* saham *Non Tradable*, tetapi tidak signifikan pada saham yang *Tradable*. Hasil penelitian masih *subject to debate*.

Tajus Subqi, 2003. Penelitiannya mengenai pengaruh faktor-faktor fundamental dan rasio sistemik terhadap harga saham. Studi kasus di Bursa Efek Surabaya. Variabel bebas yang dipilih adalah *EPS*, *PER*, *Current Ratio*, *Net Profit Margin*, *DPR*, *ROA* dan Beta. Semua variabel bebas secara serentak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham. Secara parsial hanya *EPS*, *PER* dan *DPR* yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap Harga Saham.

Bachril, 2003, meneliti tingkat keuntungan saham dan pengaruh variabel keuangan pada kondisi *bullish* dan *bearish* di Bursa Efek Jakarta. Kesimpulan penelitiannya adalah Rasio Keuangan pada kondisi *bullish* lebih berpengaruh secara signifikan dibandingkan pada kondisi *bearish*.

Dewi Krisnamurti, 2003. Meneliti pengaruh pembayaran dividen terhadap kinerja perusahaan dan pergerakan harga saham. Penelitian terhadap 76 sampel perusahaan yang tercatat di BEJ tahun 1997-2000. Kesimpulannya adalah *DPR*, *Dividen Payout Ratio* tidak memengaruhi Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal maupun Harga Saham.

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

Nama Tahun Judul Penelitian	Metode Analisa Dan Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Pramod Kumar Naik Rangan Gupta Puja Padhi 2016 <i>The Relationship between Stock Market Volatility and Trading Volume: Evidence from South Africa</i>	EGARCH and Granger casualty Model. Variabel terikat: <i>Stock Market Volatility</i> Variabel bebas: <i>Trading Volume</i>	Penelitian dilakukan terhadap hubungan <i>trading Volume</i> dan <i>return volatility</i> di Bursa Efek Johannesburg Stock Exchange Afrika Selatan, menggunakan data harian dari 6 Juli 2006 sampai 31 Agustus 2016. Hasil penelitiannya menunjukkan <i>contemporaneous trading volume</i> mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>volatility</i> return saham.
Afiruddin Tapa dan Maziah Hussin 2016 <i>The relationship between Stock Return and Trading volume in Malaysian ACE Market.</i>	OLS Regression model Variabel terikat: Stock Return Variabel bebas : <i>Trading Volume</i>	Penelitian dilakukan terhadap <i>monthly stock return</i> dan <i>trading volume</i> dari 77 firms yang terdaftar di Bursa efek Malaysia periode Agustus 2009 - Desember 2015 efek Malaysia periode Agustus 2009 - Desember 2015. Hasil penelitian menunjukkan variabel <i>trading volume</i> mempunyai <i>significant positive contemporaneous relationship</i> terhadap <i>stock return</i> .

Tabel 2.1 .Lanjutan (1)

Nama Tahun Judul Penelitian	Metode Analisa Dan Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Kevin Stevano 2015 <i>The impact of Financial Ratio toward Stock Return of Property Industry in Indonesia</i>	<i>Multiple Linear Regression</i> Variabel terikat : <i>Stock Return</i> Variabel bebas : <i>Return on Assets</i> <i>Current Ratio</i> <i>Debt to Equity Ratio</i> <i>Total Assets Turnover</i> <i>Price Earning Ratio</i>	Penelitian dilakukan terhadap 18 perusahaan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, periode 2009 – 2013 Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Rasio Keuangan secara simultant berpengaruh signifikan terhadap return saham. Sementara secara individu, hanya ROA yang berdampak signifikan terhadap return saham industri properti di Indonesia. Korelasi ROA dengan Return saham adalah positif.
Ahmed Imran Hunjra dan Kawan- kawan 2014 <i>Impact of Dividend Policy, Earning per Share, Return on Equity, Profit after Tax on Stock Price</i>	<i>OLS Regression Model</i> Variabel terikat : <i>Stock Prices</i> Variabel bebas : <i>Dividend Policy</i> <i>Earning per Share</i> <i>Return on Equity</i> <i>Profit after Tax</i>	Penelitian dilakukan terhadap <i>stock price</i> di Bursa Efek Pakistan periode 2006 -2011. Hasil penelitian menunjukkan semua Variabel bebas mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham. a. <i>Dividend yield</i> mempunyai hubungan negatif terhadap harga saham. b. <i>Dividend Payout Ratio</i> mempunyai hubungan positif terhadap harga saham. c. <i>ROE, EPS dan Profit after Tax</i> mempunyai hubungan positif terhadap harga saham.

Tabel 2.1 Lanjutan (2)

Nama Tahun Judul Penelitian	Metode Analisa Dan Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
<p>Pramod Kumar Naik , Puja Padhi 2012</p> <p><i>The Impact of Macro-Economic Fundamental on Stock Prices Revisited: Evidence from Indian Data.</i></p>	<p><i>Johansen's co-integration and vector error correction Model</i></p> <p>Variabel terikat: <i>Stock Price</i></p> <p>Variabel bebas: <i>Money Supply</i> <i>Industrial Production</i> <i>Inflation Rate</i> <i>Exchange Rate</i> <i>Interest Rate</i></p>	<p>Penelitian saham di Bursa efek India periode 1994-04 sampai dengan 2011-06.</p> <p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa variable <i>Macro-economic</i> seperti <i>Money supply</i>, <i>Industrial Production</i> menunjukkan pengaruh signifikan dan korelasi positif, tetapi korelasi negatif terhadap variabel inflasi. Sedangkan variabel <i>Exchange Rate</i> dan <i>Interest Rate</i> menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan.</p>
<p>Nayeem A.M, Parvez K, Karim T, Tooheen R.B 2015</p> <p><i>The impact of financial leverage and Market Size on Stock returns on the Dhaka Stock Exchange : Evidence from selected stock in the Manufacturing sector.</i></p>	<p><i>OLS Regression Model</i></p> <p>Variabel terikat : <i>Stock Returns</i></p> <p>Variabel bebas : <i>Financial leverage</i> <i>Market Size</i></p>	<p>Penelitian saham 5 <i>manufacturing firms</i> di Bursa efek Dhaka 2008-2012.</p> <p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif yang signifikan antara leverage dan <i>stock Return</i> apabila <i>overall</i> 5 firm digunakan. Apabila data <i>Individual firm</i>, maka pengaruhnya tidak stabil. 4 firm menunjukkan <i>negatif leverage coefficient</i>, hanya satu firm yang menunjukkan positive leverage coefficient. <i>Market Size</i> menunjukkan hubungan positive yang signifikan terhadap <i>stock returns</i>.</p>

Tabel 2.1 Lanjutan (3)

Nama Tahun Judul Penelitian	Metode Analisa Dan Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Chandrapala Pathirawasam 2011 <i>The Relationship Between Trading Volume and Stock Returns</i>	Jagadeesh and Titman 1993 Variabel terikat: <i>Stock Returns</i> Variabel bebas : <i>Trading Volume</i>	Penelitian dilakukan terhadap 266 saham di Colombo Stock Exchange periode 2000 - 2008. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa <i>Stock Returns</i> mempunyai hubungan yang positif terhadap <i>contemporary change in trading volume</i> . Tetapi perubahan <i>trading volume</i> yang lalu mem- punyai hubungan negatif terhadap <i>Stock Returns</i> ,
Slamet Riyadi 2011 Analisis faktor - faktor yang mem- engaruhi risiko sistemik saham Perusahaan property di BEI.	Regresi Linear Berganda Variabel terikat : Risiko sistemik (Beta) Saham. Variabel bebas : <i>Financial Leverage</i> Likuiditas Ukuran Aktiva Perputaran Total Aktiva <i>ROI</i>	Penelitian terhadap 27 perusahaan properti yang Terdaftar di BEI dari Januari 2005 – Desember 2009. Semua variabel independen secara serentak mem- punyai pengaruh yang signifikan terhadap beta saham. Secara partial <i>Financial leverage</i> , likuiditas, ukuran Aktiva berpengaruh negatif terhadap beta saham. Variabel bebas berperan sebesar 81,70% dalam memengaruhi Beta, sisanya 18,30% adalah variable yang tidak diteliti dalam model penelitian ini.

Tabel 2.1 Lanjutan (4)

Nama Tahun Judul Penelitian	Metode Analisa Dan Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
<p>Rong Chui and Youchang Wu 2007</p> <p><i>Disentangling Liquidity and SIZE effects in Stock Return: Efidence from Cina.</i></p>	<p>Brennan, Chordia and Subrahmanyam (1998)</p> <p>Variabel terikat : <i>Stock Returns</i></p> <p>Variabel bebas : <i>SIZE</i> <i>Liquidity</i></p>	<p>Saham di Bursa Cina dibedakan dalam dua kategori Saham <i>Tradable</i> dan Saham <i>Non-Tradable</i>.</p> <p><i>Size</i> dan <i>Liquidity</i> mempunyai pengaruh yang signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap <i>Expected Return</i> pada saham <i>non-tradable</i>. Tetapi tidak signifikan pada saham yang tradable.</p> <p>Hasil penelitian masih <i>Subject to debate</i>.</p>
<p>Tajus Subqi 2003</p> <p>Pengaruh faktor-faktor fundamental dan Risiko Sistemik terhadap harga saham (Studi Kasus di Bursa Efek Surabaya)</p>	<p>Regresi Berganda</p> <p>Variabel terikat : Harga Saham</p> <p>Variabel bebas : <i>EPS, PER,</i> <i>Current Ratio</i> <i>Net Profit</i> <i>Margin</i> <i>DPR, ROA</i> dan Risiko sistemik (Beta)</p>	<p>Semua variable bebas secara serentak mempunyai pengaruh Yang signifikan terhadap harga saham. Secara parsial hanya variable <i>EPS, PER</i> dan <i>DPR</i> yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.</p>

Tabel 2.1 Lanjutan (5)

Nama Tahun Judul Penelitian	Metode Analisa Dan Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
<p>Bachril 2003</p> <p>Tingkat keuntungan Saham dan Variabel Keuangan pada kondisi bullish dan bearish di Bursa Efek Jakarta.</p>	<p>Regresi Berganda</p> <p>Variabel terikat : Returns saham</p> <p>Variabel bebas : Rasio Keuangan</p>	<p>Rasio keuangan pada kondisi <i>bullish</i> lebih berpengaruh secara signifikan dibandingkan pada kondisi <i>bearish</i>.</p>
<p>Dewi Krisnamurti 2003</p> <p>Pengaruh pembayaran dividen terhadap kinerja perusahaan dan pergerakan harga saham</p>	<p>Uji Wilcoxon, Uji <i>Friedman, Pearson moment & Spearman rank correlation statistic</i>.</p> <p>Variabel terikat : Kinerja perusahaan Harga saham</p> <p>Variabel bebas : <i>DPR</i> Rasio Likuiditas Rasio Profitabilitas Rasio Struktur Modal</p>	<p>Penelitian terhadap 76 sampel perusahaan yang tercatat di BEJ tahun 1997- 2000.</p> <p>Tidak terdapat perbedaan kinerja antara perusahaan yang membayar dividen dengan perusahaan yang tidak membayar dividen. Pembayaran dividen tidak memengaruhi Profitabilitas, Likuiditas maupun Struktur Modal.</p> <p>Tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan harga saham antara perusahaan yang membayar dividen maupun perusahaan yang tidak membayar dividen. <i>Dividen Payout Ratio</i> tidak memengaruhi Harga Saham.</p>

Sumber : Journal/Tesis dari para Penulis, diolah.

C. Kerangka Pemikiran

Masalah utama yang ingin diteliti adalah gejolak harga yang terjadi di Bursa saham dan bagaimana menyikapinya melalui informasi yang tersedia dari faktor fundamental emiten. Bursa saham BEI yang menjadi satu obyek penelitian ini, menyediakan data, selain itu BEI adalah badan resmi yang mengharuskan perusahaan terbuka (Tbk.) untuk mempublikasikan laporan tahunan kinerja bisnisnya. Terdapat sedikitnya 3 unsur dalam BEI, yaitu Investor, Saham dan Emiten.

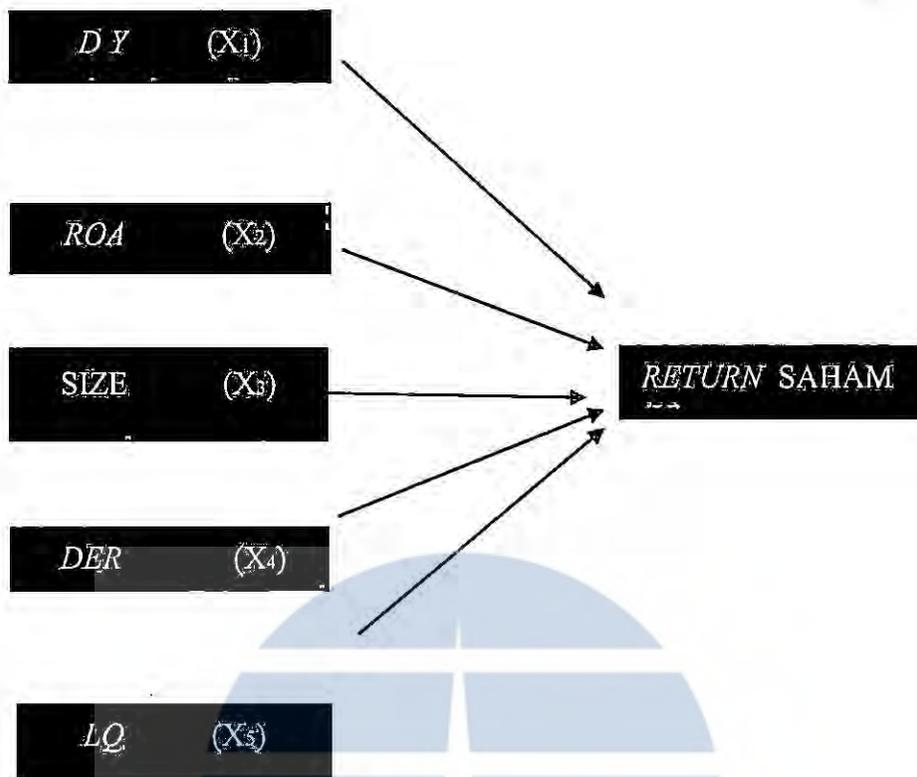
Investor memiliki dana lebih yang ingin dikembangkan dengan bertransaksi di bursa saham, Saham merupakan surat berharga yang dapat diperjual belikan di Bursa. Emiten merupakan perusahaan yang memerlukan tambahan dana melalui penjualan sahamnya di Bursa. Saham di BEI dapat dikategorikan : Saham LQ-45 dan Saham Lainnya. Saham-saham LQ-45 adalah saham unggulan yang diminati investor yang *value* kapitalisasinya lebih dari 70% dari seluruh kapitalisasi saham yang terdaftar di BEI, sehingga penelitian ini cukup menarik. Maka dari itu hasil penelitian ini setidaknya dapat mewakili seluruh saham BEI termasuk saham lainnya yang tidak termasuk dalam daftar saham LQ-45.

Harga saham adalah pertimbangan pertama yang dilihat apabila investor berencana berinvestasi dan investor sangat berkepentingan untuk mengetahui faktor yang dapat memengaruhi naik/turunnya harga saham.

Faktor yang dapat memengaruhi *return* saham, ada faktor internal dan faktor eksternal. Terdapat lima faktor internal / faktor fundamental yang dipilih dalam penelitian ini, dengan pertimbangan ada dugaan kedekatan hubungannya dengan *Return* saham, yaitu *DY*, *ROA*, *SIZE*, *DER* dan *LQ*. Faktor eksternal dapat juga

memengaruhi *Return* saham, namun faktor ini tidak termasuk dalam penelitian ini. Selain itu, saham LQ-45 adalah saham yang diminati oleh investor, karenanya hukum *supply and demand* juga akan berlaku. Dalam kondisi *ceteris paribus*, minat investor ini akan mendorong harga bergerak dengan *trend* naik. Hasil penelitian akan memberikan ukuran ada tidaknya, kuat lemahnya hubungan variabel bebas terhadap variabel terikatnya (*Expected Return*) dan arah hubungannya, positif atau negatifnya hubungan tersebut. Selain itu hasil penelitian harus menunjukkan variabel bebas mana yang pengaruhnya signifikan terhadap return. Terdapat dua stakeholder yang sangat berkepentingan mengetahui hasil analisis penelitian ini yaitu : investor dan emiten. Dengan hasil analisis variabel-variabel tersebut, investor dapat menilai apakah kinerja emiten sesuai dengan *sound business practice* sebagai pelengkap pertimbangan untuk keputusan investasinya. Emiten disisi lain, dapat menggunakan hasil analisis untuk menjaga agar kinerja bisnisnya tetap tumbuh menaikkan nilai perusahaannya, agar sewaktu-waktu akan membutuhkan penjualan saham baru akan mudah terserap oleh pasar.

Berdasarkan pemikiran-pemikiran tersebut maka dapat digambarkan pola pemikiran yang diringkas dalam Gambar 2.1



Gambar : 2.1 Kerangka berfikir – Hubungan Variable terpilih.

1. Pengaruh Dividen terhadap *Return Saham*.

Dividend Yield mempunyai pengaruh terhadap *Return Saham*, karena *Dividen Yield* merupakan unsur *Return Saham* disamping *Capital gain*. Jadi naik / turunnya dividen akan memengaruhi besar kecilnya *Return Saham*. Secara teori, ada tiga kemungkinan pengaruh *Dividend Yield* terhadap ER, dapat berpengaruh positif, negatif atau tidak berpengaruh. Pengaruh positif berarti dividen yang diterima akan menambah kas kekayaan investor, pengaruh positif ini dikenal sebagai *Bird in Hand Theory*. Pengaruh yang negatif, adalah pengaruh pajak atas dividen yang akan mengurangi kas yang diterima Investor Kebijakan ini memungkinkan investor dapat memilih menaikkan kekayaan dengan kenaikan *capital gain* jika tarif pajaknya lebih ringan. Kebijakan ini dikenal sebagai *Tax Preference Theory*. Dividen yang tidak berpengaruh atau tidak relevan, dibagi atau tidak dibagi dividen kekayaan investor

sama. Konsep ini menerangkan, kalau dibagi dividen, kas investor naik tetapi kekayaan emiten tetap (yang tercermin pada harga saham yang tetap). Kalau tidak dibagi dividen, kas investor tetap tetapi nilai perusahaan naik yang tercermin pada harga saham yang berubah. Konsep ini mengacu pada *Irrelevance Theory*. Berdasarkan ketiga teori di atas maka pengaruh Dividen terhadap ER tidak dapat disimpulkan. Dengan demikian peneliti ingin mengetahui hasil penelitian lebih mendalam.

2. Pengaruh *Return on Assets* terhadap *Return* Saham.

Return on Assets mempunyai pengaruh terhadap *Return* Saham, karena *Return on Assets* merupakan cerminan laba yang dibandingkan dengan Aset Totalnya. Selama laba yang menjadi patokan satu variabel maka *ROA* akan berpengaruh positif terhadap *Return*. Bila *ROA* naik, berarti Laba usaha naik, bila Laba usaha naik berarti firm mempunyai tambahan saldo laba sehingga nilai perusahaan akan naik. Nilai perusahaan naik akan direspon pasar dengan kenaikan harga. Kesimpulannya adalah *ROA* berpengaruh positif terhadap *ER*.

3. Pengaruh Besaran Perusahaan terhadap *Return* Saham.

SIZE / Besaran Perusahaan berpengaruh terhadap *Return* Saham. Perusahaan besar yang memiliki aktiva besar, biasanya tingkat pertumbuhannya rendah. Hal lainnya, perusahaan besar biasanya, harga sahamnya tergolong tinggi, sehingga kenaikan harga sahamnya (%) rendah. Meskipun *SIZE* diduga berpengaruh terhadap *Return* saham tetapi memerlukan analisa lebih lanjut, seberapa kuat pengaruhnya.

4. Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Return Saham*.

Jika *DER* turun / rendah, mengindikasikan operasi perusahaan lebih banyak dibiayai dari Modal sendiri dibandingkan utang, jadi beban angsuran utang dan beban bunga relatif lebih ringan dengan konsekuensi risiko kesulitan keuangan lebih kecil. Dengan demikian dapat mengurangi keraguan investor terhadap kinerja firm. Implikasinya adalah terjadi *Capital gain* dan berpengaruh pada *Return Saham*. Kesimpulannya *DER* berpengaruh negatif terhadap *ER*.

Jika *DER* tinggi (tingkat utang tinggi) juga terdapat efek baiknya, yaitu :

- a. Menghemat pajak (*tax shield*), karena bunga pinjaman dibukukan sebagai biaya, sehingga mengurangi laba, implikasinya pajaknya turun.
- b. Dapat menambah kesempatan investasi, jika modal sendiri tidak cukup, sehingga tidak perlu menunda ekspansi

5. Pengaruh Likuiditas perdagangan Saham (*LQ*) terhadap *Return Saham*.

Likuiditas perdagangan Saham mempunyai pengaruh terhadap *Return Saham*. Perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di bursa dengan frekuensi tinggi dan nilai total nominal milyaran Rupiah mengindikasikan minat investor untuk berinvestasi di saham tersebut juga besar, dengan kata lain sahamnya mudah diperjual belikan. Saham yang mudah diperjual belikan akan memberikan lebih banyak peluang bagi investor aktif untuk lebih banyak menjual / membeli saham yang likuiditasnya tinggi.

D . Identifikasi Variabel

Berdasarkan hipotesis yang diajukan maka variabel-variabel yang akan diuji adalah :

Variabel terikat (Y)

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *Expected Return* saham dari perusahaan dengan saham LQ-45 di BEI yang diambil sebagai sampel (yang rutin membagi dividen selama 2012-2016).

Variabel bebas (X)

Terdapat 5 (lima) variabel bebas yang diduga mempunyai pengaruh terhadap *Return* saham yaitu :

1. *Dividend Yield / DY* (X_1)
2. *Return on Assets / ROA* (X_2)
3. *SIZE / Kapitalisi* (X_3)
4. *Debt to Equity Ratio / DER* (X_4)
5. Likuiditas Transaksi / *LQ* (X_5)

E .Operasionalisasi Variabel

1. *Expected Return*

Penelitian ini merujuk pada perubahan harga saham (*capital gain*) sebagai tolok ukur *Return*. Harga saham di akhir Desember dikurangi harga saham di awal Januari ditahun yang sama, dibagi harga saham di awal Januari dikalikan 100% menjadi nilai return yang mencerminkan naik turunnya harga saham.

$$ER = \frac{P1 - P0}{P0}$$

2. Dividen Yield (DY)

DY menunjukkan perbandingan antara *Dividen per Share* dengan *Close Price* sahamnya. Sedang *Dividend per Share* merupakan bagian laba bersih yang benar-benar dialokasikan kepada pemegang saham, yaitu laba bersih (*Earning after Tax*) setelah dikurangi dengan Laba ditahan dan dividen saham preferen, dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar, menjadi nilai Rupiah dividen yang dibagi kepada pemegang saham. Nilai Rupiah dividen kemudian dibagi dengan harga penutupan saham (*Close Price*) menjadi Dividend Yield, dapat dinyatakan dengan persamaan :

$$DY = \frac{DIV_t}{P_t}$$

3. Return on Assets (ROA)

ROA merupakan rasio yang membagi antara laba bersih setelah pajak dengan rerata assets pada awal periode dan akhir periode. Rasio ini digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam mengelola setiap nilai assets yang mereka miliki untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah Pajak}}{(\text{Nilai awal asset} + \text{Nilai akhir assets}) : 2} \times 100\%$$

4. *SIZE*

Satu dari alat ukur *SIZE* adalah *Total assets* yang dimiliki. Nilai dari *total assets* dalam mata uang Rupiah dapat mencapai triliunan Rupiah. Untuk menyederhanakan satuan maka data *Total Assets* ditransformasi menjadi data logaritma yang pengukurannya adalah dengan %.

$$SIZE = \text{Log} (Total Assets)$$

5. *Debt to Equity Ratio (DER)*

DER adalah rasio solvabilitas yang membandingkan utang jangka panjang dengan *equity* / modal sendiri.

$$\text{Persamaan : } DER = \frac{\text{Total Utang jangka panjang}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100 \%$$

DER di bawah 100% menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai hutang yang lebih kecil dari modal/ekuitas yang dimiliki. Investor lebih menyukai kondisi *DER* ini, karena biaya operasional lebih banyak dibiayai dengan dana saham pemilik perusahaan, sehingga risiko investor lebih ringan.

6. Likuiditas Transaksi (*LQ*).

Saham yang likuid berarti saham yang banyak diperjual belikan, sebaliknya saham tidak likuid adalah saham yang tidak banyak ditransaksikan di pasar saham. Likuiditas saham menunjukkan ukuran jumlah transaksi satu saham di pasar modal

dalam suatu periode tertentu. Semakin tinggi frekuensi transaksi saham tersebut, semakin mudah diperjual belikan, makin tinggi pula likuiditasnya dan menunjukkan bahwa saham tersebut semakin diminati oleh investor karena banyak ditransaksikan sehingga memberikan lebih banyak peluang untuk mendapatkan *Capital gain*. Di lain sisi, emiten juga diuntungkan karena likuiditas saham merupakan indikasi kinerja perusahaan juga, apabila perusahaan menerbitkan saham baru, maka akan mudah terserap pasar, selain itu posisi emiten dalam listing saham LQ-45 tetap kokoh sbagai saham papan atas dipasar modal. Penelitian ini menentukan nilai LQ berdasarkan value, nilai milyar Rupiah perdagangan saham yang dilaporkan emiten dalam laporan keuangan tahunan .Nilai likuiditas tahunan yang dipakai dalam penelitian ini:

$$LQ = \text{Value Transaksi per tahun (Rp. milyar)}$$

Ringkasan definisi Operasionalisasi variabel disajikan pada Tabel 3.1 berikut:



Tabel 2.2 Operasionalisasi Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Ska- la
<i>Expected Return (ER)</i>	Imbal hasil yang diharapkan dari Investasi saham, dihitung dari <i>capitail gain</i> : $ER = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$	<i>Close Price</i> : Harga saham akhir periode. Harga saham awal periode.	%
<i>Dividend Yield (DY)</i>	Bagian Laba bersih yang dibayar-kan kepada pemegang saham: $DY = \frac{DIV_t}{P_t}$	Dividen per lembar saham. Harga penutupan saham.	%
<i>Return on Assets (ROA)</i>	Laba bersih setelah pajak dibagi Rerata nilai assets : $= \frac{\text{Laba bersih setelah Pajak}}{(\text{Nilai awal asset} + \text{Nilai akhir assets}) : 2}$	Laba bersih setelah pajak. Nilai <i>assets</i> awal periode. Nilai <i>assets</i> akhir periode.	%
<i>SIZE</i>	Total assets yang dimiliki $SIZE = \text{Log} (\text{Total Assets})$	Total aktiva	%
<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	Total utang jangka panjang dibagi Total modal sendiri : $\frac{\text{Total Utang jangka panjang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$	Total utang jangka panjang. Total Modal Sendiri.	%
Likuiditas Transaksi Saham (LQ)	Total nilai saham yang ditransaksikan dalam setahun: $LQ = \text{Value Transaksi per tahun}$	<i>Value share traded</i>	Mil- yar Rp.

Sumber: Penulis, diolah

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini bertujuan membuat satu kesimpulan yang mencakup signifikansi pengaruh faktor-faktor yang dapat memengaruhi Return saham, dengan batasan-batasan sebagai berikut:

- a. Saham yang diteliti hanya saham LQ-45 yang membagi dividen setiap tahun selama tahun penelitian.
- b. Tahun penelitian terbatas dari 2012–2016.
- c. Return saham adalah variabel terikat yang diukur dengan *capital gain*, sedangkan faktor-faktor yang dapat memengaruhi, dipilih dalam penelitian ini adalah faktor-faktor yang diduga erat mempunyai hubungan kausal dengan variabel terikat, faktor-faktor tersebut yaitu *DY*, *ROA*, *SIZE*, *DER* dan *LQ*. Sejauh mana signifikansi faktor-faktor tersebut masing-masing secara parsial memengaruhi *Return* saham, dan secara serentak faktor-faktor tersebut memengaruhi *Return* saham.
- d. Emiten sektor keuangan yang menggunakan dana pihak ketiga untuk bisnis investasi, tidak dimasukkan dalam penelitian ini, karena dana pihak ketiga dicatat sebagai utang dan *DER*-nya tidak menunjukkan *debt to equity ratio* yang rasional (sangat tinggi).

Sampel perusahaan yang terdaftar dalam daftar saham LQ-45 diambil dari Daftar 45 Saham Indeks LQ-45 pada Bursa Efek Indonesia tahun 2012 – 2016. Terdapat 11

emiten dari daftar LQ-45 tersebut yang membayar dividen tiap tahun selama kurun waktu penelitian selama 5 tahun berturut-turut akan menghasilkan 55 set data observasi cukup menjadi dasar penentuan nilai-nilai regresi.

B. Model Analisis.

Metode Analisis Data yang digunakan adalah Model Analisis Regresi Berganda dengan menggunakan persamaan regresi :

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + e_{it} \dots \dots \dots (3.1)$$

Dimana :

Y_{it} = *Expected Return* untuk emiten i dan pada waktu ke- t

X_{1it} = *Dividend Yield* untuk emiten i dan pada waktu ke- t

X_{2it} = *Return on Assets* untuk emiten i dan pada waktu ke- t

X_{3it} = *SIZE* untuk emiten i dan pada waktu ke- t

X_{4it} = *Debt to Equity Ratio* untuk emiten i dan pada waktu ke- t

X_{5it} = *Likuiditas Transaksi* untuk emiten i dan pada waktu ke- t

α_0 = Konstanta Y untuk emiten i

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = Koefisien masing-masing variabel bebas

e_{it} = *Residual error*

C. Analisis Korelasi

Pedoman untuk mengukur kekuatan korelasi antar variable (Sugiyono , 2015, h 231) adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1 Pedoman interpretasi koefisien korelasi

Tingkat Hubungan	Interfal Koefisien (ρ)
Sangat rendah	0,000 sampai 0,199
Rendah	0,20 sampai 0,399
Sedang	0,40 sampai 0,599
Kuat	0,60 sampai 0,799
Sangat kuat	0,80 sampai 1,000

Sumber : Sugiyono, 2015 h. 231

Pedoman ini diperlukan untuk membantu dalam menganalisa pengaruh variabel bebas yang diteliti terhadap variabel terikatnya.

Uji F.

Tingkat signifikansi Pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat (*Expected Return*). Dengan uji F dapat diketahui pengaruh dari variabel bebas secara simultan (bersama) terhadap variabel terikat. Terdapat dua cara yang dapat dipakai untuk mengetahui signifikansi pengaruh dalam uji F. Pertama membandingkan nilai signifikansi / probabilitas dari *output* SPSS dengan standar statistik 0.05 (5%). Lebih besar 5% berarti tidak signifikan, bila lebih kecil 5% berarti signifikan. Atau cara kedua dengan membandingkan nilai F hitung dari *output* SPSS dengan nilai F tabel. Jika nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel, maka variabel bebas secara simultan berpengaruh terhadap variabel terikat. Jika nilai F hitung lebih kecil dari F tabel maka variabel bebas secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

Nilai koefisien R^2 untuk mengetahui Estimasi R^2 , koefisien determinasi untuk menunjukkan besarnya persentase (%) variasi seluruh variabel terikat yang dapat diterangkan oleh persamaan regresi (variasi varians independen) yang dihasilkan, sisanya dijelaskan oleh variasi variabel lain di luar model (Dr. Mahyus Ekananta, 2015)

Uji DW

Nilai Durbin Watson (DW) untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi, kemudian diuji: Nilai Durbin Watson yang dihasilkan *Output* olah data SPSS harus dibandingkan dengan Nilai di tabel Durbin Watson dengan σ 5%, n 55 dan k5.

Apabila d lebih kecil dari dl (batas bawah Durbin Watson) maka terdapat autokorelasi.

Apabila d lebih besar dari d_U (batas atas Durbin Watson) maka tidak terdapat autokorelasi.

Apabila $d_L < d < D_U$ maka pengujian kurang meyakinkan atau pengujian menghasilkan kesimpulan yang tidak pasti.



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Obyek Penelitian.

Total firm LQ-45 tahun 2012 – 2016. Terdapat 79 firm yang pernah atau tetap masuk dalam daftar saham LQ-45 selama kurun waktu penelitian tahun 2012 – 2016. Kode dan nama perusahaannya ada di Lampiran 4.1.

BEI memberikan penilaian setiap 6 bulan, terhadap perusahaan mana yang sahamnya memenuhi persyaratan dapat masuk di daftar saham LQ-45. Lampiran 4.2 menunjukkan firm mana yang masuk, tetap dalam *listing* LQ-45 dan yang keluar dari *listing* selama kurun waktu penelitian tahun 2012–2016.

Terdapat 11 firm yang diambil sebagai *purposive sampling*, tujuan penelitian menjadi dasar pengambilan sampel (SariniA & Taufik ES, 2015) yaitu saham dari perusahaan LQ-45 yang selama kurun waktu penelitian tahun 2012–2016, rutin membayar dividen setiap tahun (Lampiran 4.3), emiten LQ-45 di sektor perbankan tidak dimasukkan dalam penelitian ini, karena *DER* perbankan tidak lazim (sangat tinggi). Dari 11 sampel emiten LQ-45 dapat dikelompokkan dalam beberapa sektor dalam Tabel 4.1 berikut.

Tabel 4.1 11 Firm LQ-45 yang diteliti

Sektor Utama	Sub Sektor	Jumlah
Pertambangan	Pertambangan Batubara	2
Industri dasar dan Kimia	Pakan Ternak	1
Pertanian	Perkebunan	1
Aneka Industri	Otomotif dan Komponennya	1
	Mesin dan Alat Berat	1
Industri Barang Konsumsi	Rokok	1
	Makanan dan Minuman	1
	Farmasi	1
	Kosmetik & Barang Keperluan Rumah Tangga	1
Industri Jasa	Lainnya	1

Sumber : sahamok.com/sektor-bei, diolah

B. Analisis Regresi.

1. Analisis Deskripsi statistik

Data yang diolah menghasilkan deskriptif statistik untuk 11 perusahaan / emiten LQ-45 yang memenuhi kriteria penelitian ini dari tahun 2012 sampai dengan 2016, perubahannya dari tahun ke tahun, menunjukkan *mean*/rerata pertumbuhan variabel terikat dan variabel bebas dengan pola yang serupa. Variabel-variabel

bersama-sama bergerak turun dari tahun 2012 dan pada tahun 2016 bersama-sama naik, kecuali *SIZE* yang mempunyai arah pergerakan naik. Pergerakan variabel dapat dilihat pada Tabel 4.2 dengan penjelasan sebagai berikut:

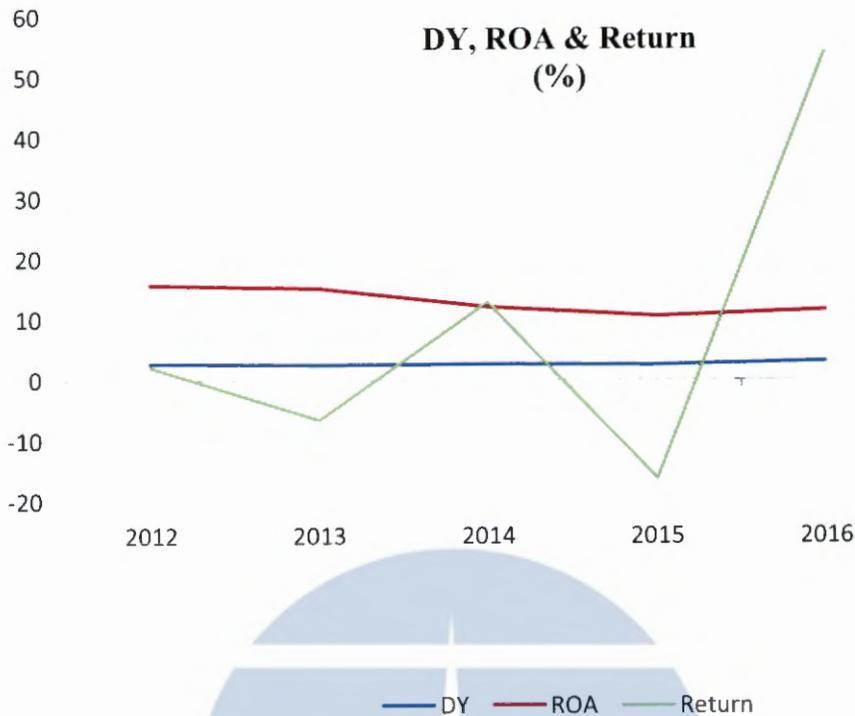
Tabel 4.2

Statistik Deskriptif Variable Terpilih

Variables		2012	2013	2014	2015	2016	2012 - 2016
ER	%	2.08	(6.64)	12.73	(16.37)	53.81	9.12
DY	%	2.73	2.43	2.58	2.39	2.92	2.70
ROA	%	15.58	14.93	11.88	10.30	11.25	12.79
SIZE	log(Rp)	13.40	13.44	13.51	13.54	13.56	13.49
DER	%	85.73	91.36	90.91	88.09	82.36	87.69
LQ	Milyar Rp.	21,800	20,833	19,911	18,458	23,570	20,914

Sumber : ICMD 2012-2016, diolah dengan SPSS

Variabel ER, DY dan ROA menunjukkan trend menurun dari tahun 2012 dan bersama sama naik kembali di tahun 2016. Berarti ada indikasi adanya korelasi positif, dimana variabel bebas *Dividend Yield* dan *Return on Assets* turun, *Return* juga turun, sebaliknya saat variabel bebas naik *Return* juga naik. Kondisi ini diperjelas pada Grafik 4.2 berikut.



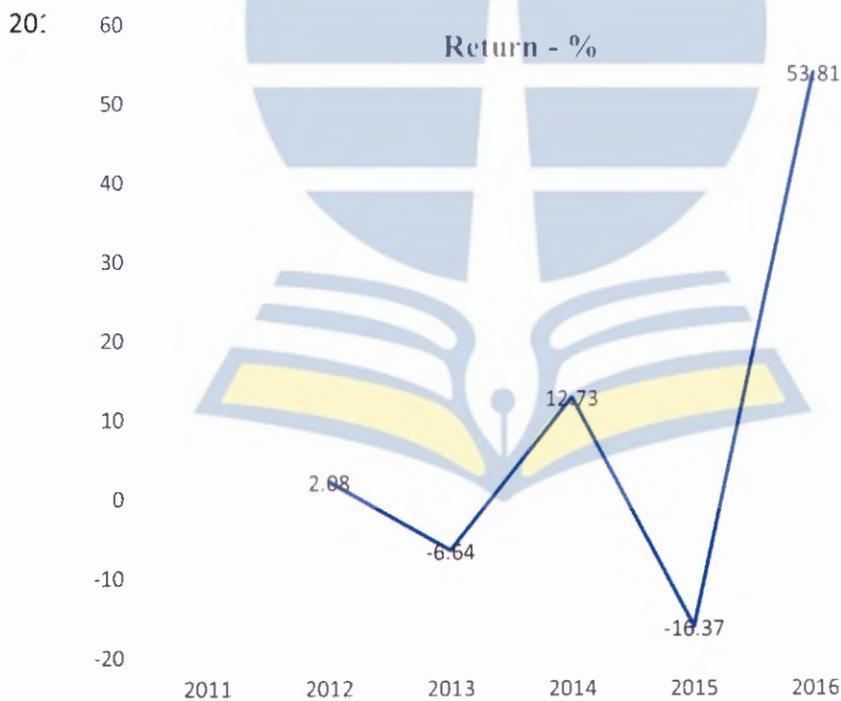
Grafik 4.1 Hubungan *DY*, *ROA* dan *Return*

Sumber: ICMD 2012-2016, diolah

ER, *Expected Return*

Rerata *Return* pada Tabel 4.2 ditahun 2012 *ER* menunjukkan pertumbuhan *capital gain* 2.08%, kemudian naik / turun sampai tahun 2016. Pertumbuhan *capital gain* turun di tahun 2013 kemudian naik di tahun 2014 tetapi jatuh hingga -16,37 di tahun 2015. Harga saham penutupan pada akhir tahun 2015 turun 16.37% dari harga penutupan akhir un 2014. Harga saham berbalik membaik lagi di tahun 2016, dengan kenaikan sebesar 53.81% dari harga penutupan diakhir tahun 2015. Jika dibandingkan dengan IHSG, diakhir 2015 ditutup pada 4.593 poin, turun 12.13% dari tahun 2014 pada posisi 5.277. IHSG naik kembali diakhir 2016 pada posisi 5.297 atau naik 15.32%. Penurunan dan kenaikan harga saham LQ-45 dan IHSG menunjukkan pola yang sama, ini mengindikasikan pasar merespon sesuatu yang berkaitan dengan keragu-raguan dalam berinvestasi setelah terjadi perlambatan

dunia usaha / transaksi bursa. Alasan ini diperkuat oleh pola nilai perdagangan saham LQ-45 yang tercermin dari penurunan *trade value* dari tahun 2012 senilai Rp. 21.800 milyar turun menjadi Rp. 18.458 milyar ditahun 2015. Pelaku pasar modal menahan / menunda bertransaksi dibursa saham sampai 2015. Dapat diduga terjadi fenomena politik yang dikhawatirkan berpengaruh pada kestabilan ekonomi. Masa-masa kampanye pra pilpres menaikkan suhu politik yang direspon emiten dengan perlambatan bisnis, tercermin laba usaha menurun, dan dividen yang mengecil. Kondisi menunggu berubah total di awal 2015, bursa saham bergairah kembali pasca pilpres, pasar merespon dengan sangat positif, ditunjukkan dengan *Return* yang disebabkan kenaikan harga saham yang menyolok di tahun 2016.



Grafik 4.2 Statistik Deskriptif Return (%)

Sumber : ICMD 2012-2016, diolah

DY, Dividend Yield

Dividend Yield menunjukkan pergerakan turun/naik yang *relative* stabil selama kurun waktu penelitian rerata *DY* berkisar antara 2.39% (paling rendah di tahun 2015) dan 2.92% (paling tinggi di tahun 2016).Trend bergerak menurun dari tahun 2012 sampai 2015 dan naik kembali di 2016.

Tabel 4. 3

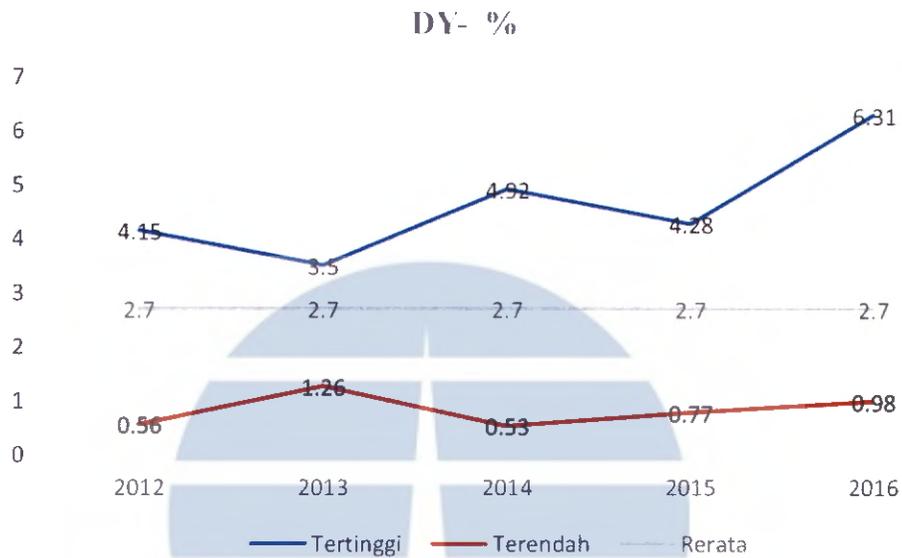
DY tertinggi dan terendah

Tahun	Tertinggi	%		Terendah	%
2012	PTBA	4.15		KLBF	0.56
2013	UNTR	3.50		CPIN	1.26
2014	UNTR	4.92		CPIN	0.53
2015	GGRM	4.28		CPIN	0.77
2016	PTBA	6.31		ASII	0.98

Sumber : ICMB 2012-2016, diolah.

Firm yang paling tinggi membayar Dividen adalah PTBA, di tahun 2016 PTBA membagi Dividen sebesar 6.31% dari nilai *Close Price* sahamnya. Sedangkan yang paling rendah adalah CPIN, ditahun 2014 CPIN membagi Dividen hanya sebesar 0.53 % dari nilai *close price* sahamnya. Emiten yang membayar rerata dividen tinggi menunjukkan ketersediaan kas yang baik, atau sedang tidak melakukan ekspansi usaha. Dengan dividen yang tinggi tentu akan selalu direspon positif oleh pasar. Sementara, emiten yang membayar rerata dividennya rendah, menunjukkan ketersediaan kas yang terbatas atau sedang menahan laba untuk menggarap peluang baru. Dividen yang terlalu rendah juga akan direspon negatif oleh pasar. Emiten di grup ini

sebaiknya membagi dividen dengan memerhatikan besaran rerata dividen yang dibayarkan pada LQ-45.



Grafik 4.3 *DY* Tertinggi, Rerata dan Terendah (%)

Sumber : ICMD 2012-2016, diolah

Dari tabel 4.4 diketahui range perbedaan besaran dividen cukup tinggi, Rp. 22,00 (KLBF) berbanding Rp. 2.600,00 (GGRM).

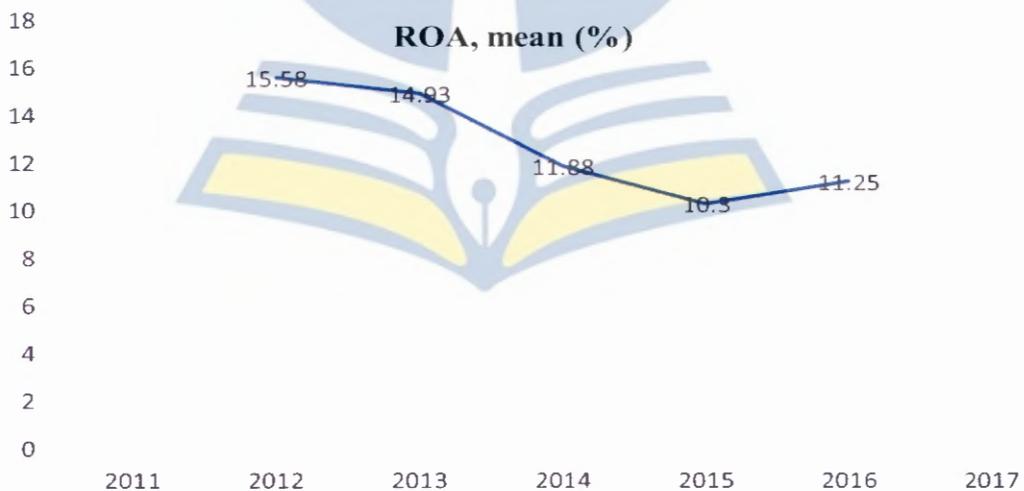
Tabel 4.4 Dividen per Share 11 Emiten Terpilih

Kode Emiten	DPS 2016 (Rupiah)	DPS 2015 (Rupiah)
ADRO	25,62	32,80
AKRA	70,00	120,00
ASII	55,00	177,00
CPIN	56,00	29,00
GGRM	2.600,00	2600,00
INDF	235,00	168,00
KLBF	22,00	19,00
LSIP	35,00	37,00
PTBA	285,50	289,73
UNTR	691,00	691,00
UNVR	375,00	375,00

Sumber : ICMD 2015-2016

ROA , Return on Assets

Tabel 4.2 menunjukkan *Return on Assets* menurun dari tahun 2012 sampai 2015 dan naik kembali ditahun 2016. Tingkat penurunan *ROA* tidak drastis seperti penurunan *return*. Gejala ini mirip dengan apa yang terjadi dengan *DY* yang pergerakannya tidak bergolak. *ROA* mencerminkan laba perusahaan, demikian juga *DY* sangat dipengaruhi oleh besar kecilnya **laba** perusahaan. *Trend* penurunan dan kenaikan *ROA* tidak lepas dari sikap menunggu disaat terjadi perlambatan bisnis tahun 2012 – 2014. Kegiatan bisnis dikurangi berarti akan menurunkan laba dan *ROA*. Setelah bisnis bergairah kembali ditahun 2015, statistik menunjukkan *ROA* merangkak naik.



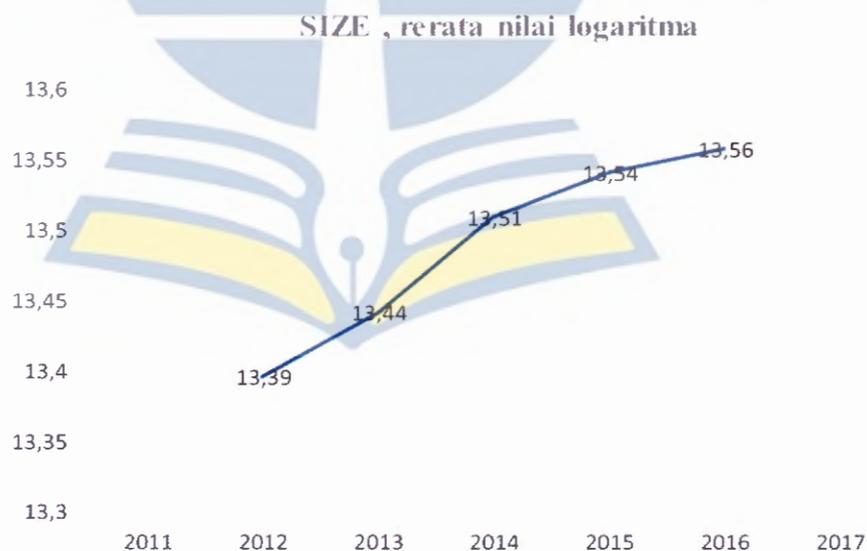
Grafik 4.4 Statistik Deskriptif *ROA*, mean dalam %

Sumber : ICMD 2012-2016, diolah

Selama kurun waktu penelitian, rerata *ROA* 12.7 9%. *ROA* tertinggi 40.38% dicapai oleh UNVR, terendah 2.53 ADRO. UNVR (Unilever) adalah perusahaan besar yang sudah mapan dengan produk Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga yang berkualitas dan bauran pemasarannya sangat aktif menghasilkan nilai penjualan yang tinggi senilai Rp.40.053.732. juta di tahun 2016, dengan net profit Rp.6.390.672 juta. Dengan besaran total assets Rp. 16.745.695 menghasilkan nilai *ROA* 38,16%.

SIZE

Total asset yang dimiliki firm, diambil sebagai patokan *SIZE* / besaran perusahaan. Nilai logaritma dari nilai asset dari tahun 2012 sampai 2016 menunjukkan angka pertumbuhan (kenaikan) dari tahun 2012 terus naik sampai tahun 2016. *SIZE* tertinggi adalah ASII, Rp. 261.855 (dua ratus enam puluh satu



Grafik 4.5 Statistik Deskriptif *SIZE*, Rerata Nilai Logaritma

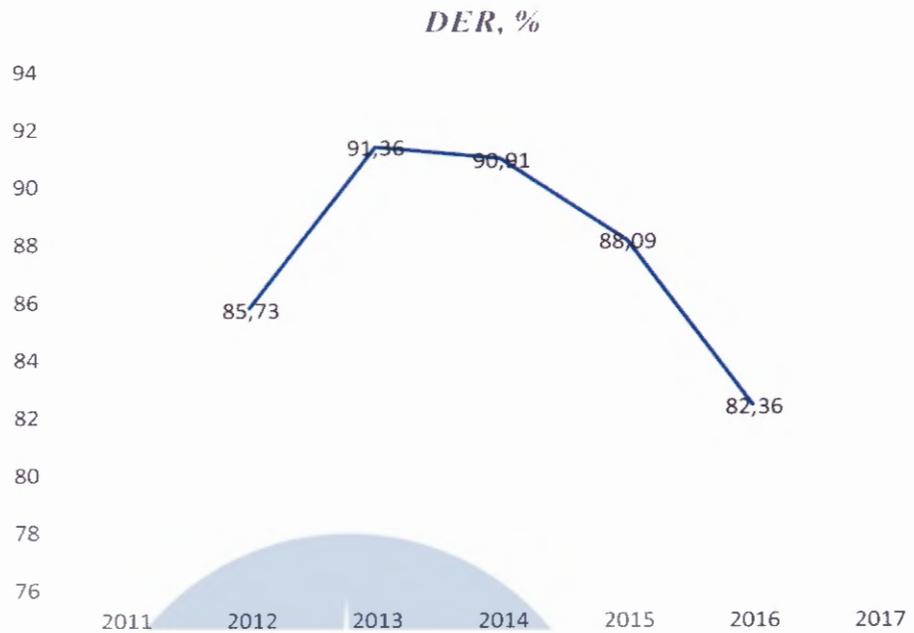
Sumber: ICMD 2012-2016, diolah

triliun, delapan ratus lima puluh lima milyar Rupiah) di tahun 2016, *SIZE* terendah adalah UNVR , Rp. 18.920 milyar (delapan belas triliun, sembilan ratus dua puluh milyar Rupiah) di tahun 2013.

Nilai dalam Grafik 4.4 adalah logaritma dari nilai Rp. milyar. *Trend SIZE* menunjukkan kenaikan, berbeda dengan variabel bebas yang lain yang memiliki *trend* menurun. Kenaikan total assets dapat disebabkan oleh bertambahnya *assets* baru yang sebelumnya adalah *project in progress* kemudian dikurun waktu penelitian pembangunan proyek bertahap selesai dan siap beroperasi. Kenaikan *SIZE* akan berpotensi menambah kemampuan firm untuk menaikkan penjualan, jadi pengaruhnya langsung ke penjualan, pengaruh terhadap *ER* merupakan implikasi tidak langsung. Namun demikian kontribusi *SIZE* terhadap *ER* tetap ada, setidaknya memengaruhi pertimbangan investor yang akan lebih percaya kepada firm yang *assets*-nya tumbuh.

DER

Rerata dari tahun 2012 bergerak naik di tahun 2013 kemudian berturut-turut turun dari tahun 2014, 2015 dan 2016. Dengan demikian perbandingan utang/modal sendiri menunjukkan penurunan.



Grafik 4.6 Statistik Deskriptif *Debt to Equity Ratio (%)*

Sumber : ICMD 2012-2016, diolah

Rerata *DER* selama kurun waktu 2012-2016 adalah 87.69%., *DER* tertinggi 256% (UNVR ditahun 2016) dan *DER* terendah 20% (LSIP ditahun 2012). *DER* yang tinggi seperti UNVR perlu diteliti lebih lanjut, mengapa UNVR tetap nyaman dengan *DER* tinggi. *DER* yang normal adalah 100%, lebih baik adalah kurang dari 100% karena risiko yang investor lebih ringan karena firm lebih banyak membiayai operasi usahanya dari dana modal sendiri. Kasus UNVR yng memiliki *DER* 256%, adalah satu anomaly. UNVR adalah perusahaan besar yang sudah mapan *cycle life*-nya, *track record* kinerjanya cukup panjang dan baik. *EBIT* dapat terjaga dengan baik, sehingga utang yang besar implikasinya dapat dikompensasi dengan penjualan yang mampu menutup beban *leverage*-nya.

LQ (besaran transaksi perdagangan saham)

Variabel *LQ* juga mempunyai kecenderungan menurun. Transaksi tahunan menurun dari rerata Rp. 21.800 milyar (21 triliun 800 milyar Rupiah) ditahun 2012, perlahan-lahan turun sampai di tahun 2015 menjadi rerata Rp. 18.458 milyar (delapan belas triliun empat ratus lima puluh delapan milyar Rupiah), kemudian naik kembali ditahun 2016 menjadi Rp. 23.570 milyar (dua puluh tiga triliun, lima ratus tujuh puluh milyar Rupiah) . Transaksi/*trade value* tahunan ASII tertinggi, lebih dari Rp. 88 triliun di tahun 2016 sedangkan yang terendah adalah *trade value* CPIN sebesar Rp. 5,48 triliun di tahun 2015. Trend *LQ* yang menurun berarti total nilai saham yang diperjual belikan juga turun, satu indikasi bahwa pasar kurang bergairah. Ini dimungkinkan adanya faktor eksternal yang cukup kuat yang direspon negatif oleh pasar. Pengaruh pilpres 2014 dengan *campaign* yang menaikkan suhu politik dan keraguan berinvestasi, kemungkinan salah satu sebabnya. Terlihat begitu selesai proses pilpres, pasar kembali bergairah ditahun 2015 – 2016 tercermin pada kenaikan yang tajam pada total transaksi perdagangan saham.





Grafik 4.7 Statistik Deskriptif *Trade Value* (Rp. Triliun)

Sumber : ICMD 2012-2016, diolah

Semua variabel yang diteliti menunjukkan tren *return* menurun kecuali *SIZE*. Kondisi ini diperkuat oleh *LQ value* perdagangan yang memberikan indikasi bahwa pasar saham mengalami kelesuan. Variabel yang lain selain *Return* dan *SIZE* tidak menunjukkan penurunan dan kenaikan yang tajam, tetapi selalu menurun dari tahun ketahun. Data statistik ini dengan jelas mengindikasikan kondisi pasar saham yang *bearish* dari tahun 2012 sampai 2015.

Value perdagangan saham *LQ-45* yang diteliti menunjukkan berada pada posisi Rp. 21,80 triliun di tahun 2012, terus turun samapai tahun 2015 pada posisi Rp. 18,46 triliun dan baru normal kembali di tahun 2016 pada posisi 23,57 triliun. Di balik semua gejala penurunan tersebut, patut diduga apakah ada faktor eksternal yang kuat yang mampu memengaruhi pasar saham.

2 Analisis Korelasi antar variabel.

Terdapat 4 korelasi yang signifikan yaitu :

- a. Return dengan *DY*, nilai signifikansinya = 0.000, arah hubungan positif dan tingkat hubungannya sedang (0.451).
- b. *ROA* dengan *SIZE*, nilai signifikansinya = 0.000, arah hubungan negatif dan tingkat hubungannya sedang (-0.454). berarti ada korelasi dengan arah korelasinya negatif tetapi dengan kekuatan pengaruh sedang. Artinya setiap ada kenaikan *SIZE* akan berpengaruh pada penurunan *ROA* .
- c. *ROA* dengan *DER* nilai signifikansinya = 0.000, arah hubungan positif dan tingkat hubungannya sedang (0.506) berarti ada korelasi dengan arah korelasinya positif tetapi dengan kekuatan pengaruh sedang. Artinya setiap ada kenaikan *DER* akan berpengaruh pada kenaikan *ROA* .
- d. *SIZE* dengan *LQ* nilai signifikansinya = 0.000, arah hubungan positif dan tingkat hubungannya kuat (0.687) berarti ada korelasi dengan arah korelasinya positif dan dengan tingkat pengaruh kuat. Artinya setiap ada kenaikan *LQ* akan berpengaruh pada kenaikan *SIZE* .

Korelasi antar variabel yang tidak signifikan pengaruhnya, tidak diuraikan. Nilai Korelasi dan Signifikansi Antar Variabel tercantum pada tabel 4.4 berikut.

Tabel 4.5 Hasil analisis Korelasi Antar Variabel

		ER	DY	ROA	SIZE	DER	LQ
Korelasi	ER	1	0.451	0.021	0.037	0.061	0.019
	DY		1	-0.129	0.217	-0.06	-0.037
	ROA			1	-0.454	0.506	-0.107
	SIZE				1	0.024	0.687
	DER					1	0.06
	LQ						1
Signifikansi	ER	-	0.000	0.438	0.395	0.329	0.447
	DY		-	0.174	0.056	0.332	0.394
	ROA			-	0.000	0.000	0.218
	SIZE				-	0.432	0.000
	DER					-	0.332
	LQ						-

Sumber : Penulis, diolah

Output Korelasi pada Tabel 4.5 menunjukkan Korelasi antara *Return* dengan *DY* bernilai signifikan, koefisien korelasinya 0.451 berarti ada korelasi dengan arah korelasinya positif. Artinya setiap ada kenaikan atau penurunan *DY* berkorelasi dengan *Return*, *Return* juga akan naik atau turun dengan kekuatan pengaruh yang sedang saja. Emiten harus berhati-hati dalam menentukan besaran Dividen karena korelasi *DY* dengan *ER* signifikan. Karena sifatnya korelasi positif, bila *DY* diperbesar nilainya, *ER* akan naik nilainya. Sebaliknya kalau *DY* dikurangi maka *ER* juga akan turun. Pasar (investor) merespon positif terhadap pembagian dividen.

Output Korelasi pada Tabel 4.5 menunjukkan hubungan *ROA* terhadap *Return* bernilai koefisien signifikansi 0.438 jadi tidak signifikan, dan koefisien korelasinya 0.021 berarti ada korelasi dengan arah korelasinya positif tetapi dengan kekuatan

korelasinya sangat rendah. Artinya setiap ada kenaikan *ROA* tidak akan berhubungan pada *Return*,

Dengan demikian jika *ROA* perusahaan naik, tidak serta merta harga saham naik, maka dari itu investor tidak merespon perubahan *ROA*. Hal ini dikarenakan harga saham penyesuaiannya per hari, sedangkan *ROA* datanya tahunan.

Output korelasi pada Tabel 4.5 menunjukkan korelasi *SIZE* terhadap *Return* bernilai koefisien signifikansi 0.395 jadi tidak signifikan, dan koefisien korelasinya 0.037 berarti ada korelasi dengan arah korelasinya positif tetapi dengan kekuatan pengaruh sangat rendah. Artinya setiap ada kenaikan *SIZE* tidak akan berkorelasi pada *Return*,

Output Korelasi pada Tabel 4.5 menunjukkan korelasi *DER* terhadap *Return* bernilai koefisien signifikansi 0.329 jadi tidak signifikan, dan koefisien korelasinya 0.061 berarti ada korelasi dengan arah korelasinya positif tetapi dengan kekuatan pengaruh sangat rendah. Artinya setiap ada kenaikan *DER* tidak akan berkorelasi pada *Return*,

Output penelitian pada Tabel 4.5 menunjukkan korelasi *LQ* terhadap *Return* bernilai koefisien signifikansi 0.447 jadi tidak signifikan, dan koefisien korelasinya 0.019 berarti ada korelasi dengan arah korelasinya positif tetapi dengan kekuatan pengaruh sangat rendah. Artinya setiap ada kenaikan *LQ* tidak akan berkorelasi pada *Return*,

3. Analisis Regresi Berganda dengan Variabel Terikat (*Return*)

Hasil regresi pengaruh faktor-faktor fundamental LQ-45 terhadap *ER* tercantum dalam Tabel 4.5.

- a. Pengaruh *Dividend Yield* terhadap *ER*.

Hasil penelitian menunjukkan *Dividend Yield* signifikan.

- b. Pengaruh *Return on Assets* terhadap *ER*.

Pengaruh *ROA* terhadap *Return* tidak signifikan, dengan nilai koefisien sig. 0.457, lebih besar dari nilai rujukan signifikansi 0.05.

- c. Pengaruh *SIZE* terhadap *ER*.

Pengaruh *SIZE* terhadap *Return* tidak signifikan, dengan nilai koefisien sig. 0.270, lebih besar dari nilai rujukan signifikansi 0.05.

- d. Pengaruh *DER* terhadap *ER*.

Pengaruh *DER* terhadap *Return* tidak signifikan, dengan nilai koefisien sig. 0.268, lebih besar dari nilai rujukan signifikansi 0.05..

- e. Pengaruh *LQ* terhadap *ER*.

Pengaruh *LQ* terhadap *Return* tidak signifikan, dengan nilai koefisien sig. 0.323, lebih besar dari nilai rujukan signifikansi 0.05.

Tabel 4.6 Hasil Analisis Regresi Berganda dengan Variabel Dependen (*Return*)

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	Keterangan
		Beta			
Constant	155.458		0.480	0.317	
DY	18.681	0.489	3.623	0.0005	$R^2 = 0.219$
ROA	-0.081	-0.020	-0.109	0.457	$F = 2.754$
SIZE	-15.304	-0.142	-0.618	0.270	$DW = 1.669$
DER	0.085	0.099	0.624	0.268	
LQ	0.000	0.089	0.462	0.323	

Sumber: Penulis, diolah

C. Pembahasan

a. Pengaruh *Dividend Yield* terhadap Return

Dividen Yield mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. *Output* Regresi pada Tabel 4.5 menunjukkan *Return* dengan *DY* bernilai koefisien signifikansi 0.0005 jadi signifikan, Artinya setiap ada kenaikan *DY* akan berpengaruh positif pada *Return*, Kondisi ini memberikan konsekuensi kepada emiten untuk selalu mengatur kebijakan dividennya agar laba setelah pajak masih dapat menyisihkan bagian laba untuk membagi dividen. Sebab apabila *DY* turun atau naik maka ER akan turun atau naik dan akan menurunkan atau menaikkan harga saham. Pasar akan merespon besaran dividen dan dividen yang dibagi, dianggap lebih bernilai dari pada menunggu kenaikan harga saham, apabila laba tidak dibagi. Pengaruh dividen

terhadap *ER* nyata sekali pada tahun sebelum dan sesudah masa pilpres 2014 sebagaimana terlihat pada Grafik 1.1 , Grafik 1.2 dan Grafik 4.2.

DY yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap Return merupakan informasi penting bagi emiten untuk menjaga kinerja perusahaan tetap mampu membayar dividen agar sahamnya direspon oleh pasar. Di sisi lain investor akan memanfaatkan informasi ini untuk pertimbangan berinvestasi di saham LQ-45. Lain dari pada itu, Saham LQ-45 mendominasi kapitalisasi saham yang tercatat di BEI, sementara Dividend Yield merupakan faktor penting bagi investor, maka pemerintah dapat mempertimbangkan keringanan pajak PPh atas Dividen untuk lebih menggairahkan Pasar Modal.

b. Pengaruh *Return on Assets (ROA)* terhadap *Return* .

Secara teori, *ROA* ditentukan oleh laba dan rerata total *assets* yang dimiliki. *ROA* naik berarti laba naik dan memengaruhi *Return* untuk naik. Sebaliknya *ROA* turun berarti laba turun dan memengaruhi *Return* turun. Sedangkan hasil regresi menunjukkan: laba turun dan rerata total *assets* naik, maka *ROA* turun. Namun demikian meskipun *ROA* turun, dengan korelasi negatif masih menunjukkan *Return* yang turun dan naik. Hasil Regresi menunjukkan nilai koefisien negatif dan tidak signifikan. dengan kata lain *ROA* berpengaruh negatif terhadap *Return*, berarti walaupun *ROA* turun, *Return* masih berpeluang naik (Grafik 4.3).

Ini apat disebabkan :

1. Ada kemungkinan bursa dalam kondisi pasar tidak efisien dimana informasi mengenai laba emiten tidak dipublikasikan , info *ROA* lag.
2. Respon investor terhadap *ROA* lemah / investor tidak peduli.

3. Kemungkinannya adalah ada faktor eksternal yang lebih kuat memengaruhi keyakinan investor bertransaksi, seperti situasi ekonomi yang tidak kondusif.

c. Pengaruh *SIZE* terhadap *Return*

SIZE firm yang tumbuh akan direspon positif oleh pasar, karena pertumbuhan assets dapat mengindikasikan kinerja perusahaan yang tidak merugi. Hasil Regresi menunjukkan nilai koefisien signifikansi 0.270, dengan korelasi negatif, berarti pengaruh *SIZE* terhadap *Return* tidak signifikan, dan dengan arah terbalik. *SIZE* tidak memiliki kontribusi penting dalam pembentukan *Return*. Naik atau turunnya *SIZE* tidak berpengaruh terhadap harga saham LQ-45. Korelasi negatif dapat disebabkan oleh nilai *assets* yang bertambah, misalnya proyek yang *placed in service*, walaupun perusahaan bertambah besar, tetapi beban utang proyek juga besar sehingga porsi laba untuk dividen juga menurun dan *ER* saham tumbuhnya kecil.

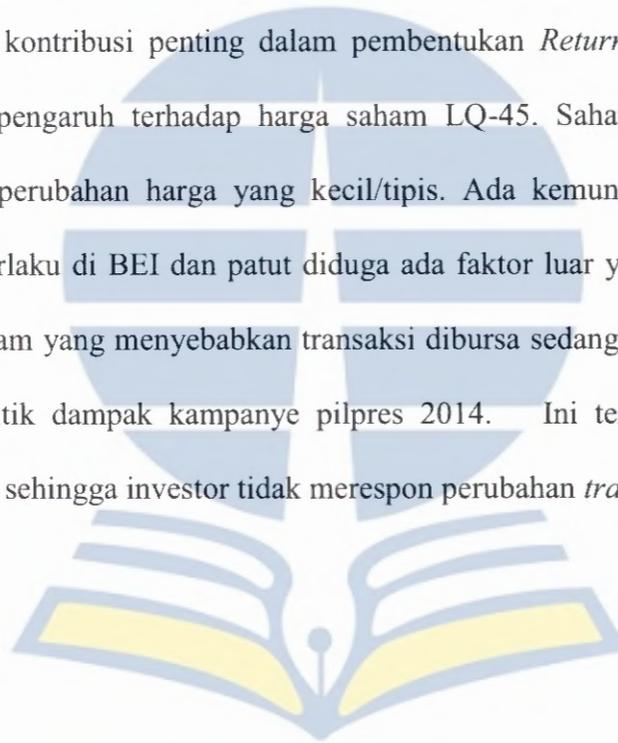
d. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return*.

DER rasio keuangan yang berbasis pada Utang dan Modal sendiri. Secara teori, utang konsekuensinya adalah beban angsuran pokok dan beban bunga. Semakin kecil utang akan semakin ringan beban bunganya, disisi lain akan menambah laba yang dapat dibagi kepada pemegang saham. Kondisi ini menunjukkan korelasi negatif *DER* dengan *Return*. Deskriptif statistik menunjukkan trend *DER* yang menurun dan hasil Regresi menunjukkan nilai koefisien *DER* positif tetapi tidak signifikan. Ini berarti *DER* turun memengaruhi *Return* untuk turun. Korelasi positif dapat berarti juga bahwa investor merespon

positif terhadap kenaikan utang dan bagus untuk emiten jika menambah utang karena alasan Tax shield dan mempermudah ekspansi usaha.

e. Pengaruh Likuiditas Transaksi/*Trade Value (LQ)* terhadap *Return*

Secara teori, saham LQ-45 adalah saham unggulan yang diminati oleh investor, kalau banyak peminak berarti banyak permintaan yang akan mendorong harga cenderung naik. Hasil Regresi menunjukkan nilai koefisien signifikansi 0.323, berarti pengaruh *LQ* terhadap *Return* tidak signifikan, dengan kata lain *LQ* tidak memiliki kontribusi penting dalam pembentukan *Return*. Naik atau turunnya *LQ* tidak berpengaruh terhadap harga saham LQ-45. Saham yang likuid cenderung memilih perubahan harga yang kecil/tipis. Ada kemungkinan lagi, pasar efisien belum berlaku di BEI dan patut diduga ada faktor luar yang sangat mempengaruhi pasar saham yang menyebabkan transaksi dibursa sedang melambat, yaitu naiknya suhu politik dampak kampanye pilpres 2014. Ini terbukti dari nilai transaksi menurun, sehingga investor tidak merespon perubahan *trade value* saham LQ-45



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, dapat disimpulkan sebagai berikut :

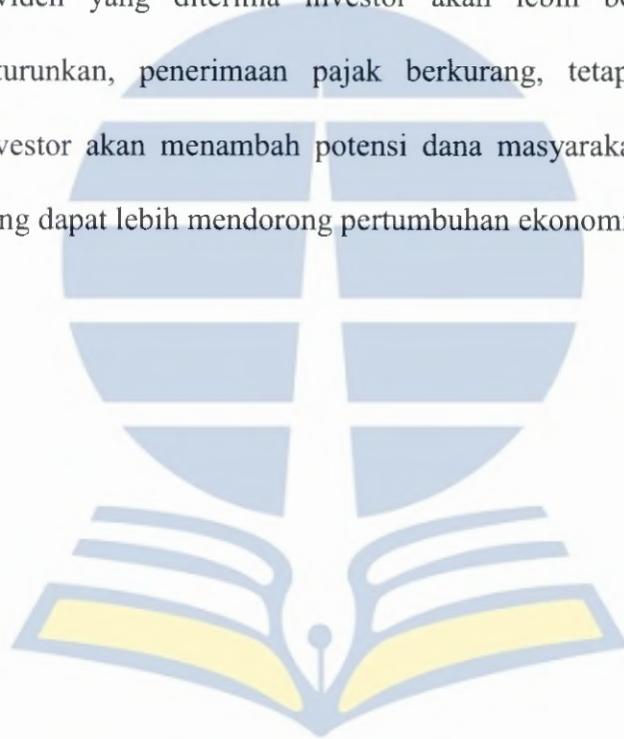
Dividen Yield (DY) mempunyai pengaruh terhadap *Expected Return (ER)* saham pada LQ-45. Sedangkan *Return on Assets*, Besaran Perusahaan (*SIZE*), *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Trade Value* atau Likuiditas Transaksi (LQ) tidak mempunyai pengaruh terhadap *Expected Return (ER)* saham pada LQ-45.

Saran

Berkenaan dengan kesimpulan tersebut maka disarankan sebagai berikut:

- a. Investor harus mempertimbangkan *Dividend Yield* sebagai satu pertimbangan prioritas untuk berinvestasi di saham LQ-45. Apabila investor akan memilih investasi kesatu saham, maka perlu menganalisis *tract record growth* dividend saham mana yang paling baik. Analisis faktor fundamental yang lain dipakai untuk tambahan informasi saja.
- b. Emiten saham LQ-45 harus mengusahakan selalu membayar dividen supaya direspon oleh pasar. Direksi firm harus mengatur perimbangan antara Laba ditahan dengan Laba untuk dividend, diusulkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) akhir tahun dengan memberikan argumentasi bisnis yang tepat.

- c. Pemerintah / Dirjen Pajak perlu mempertimbangkan PPh atas Pajak Dividen, tarifnya diturunkan agar lebih menggairahkan Pasar Modal. Investor di Bursa Saham dapat digolongkan sebagai Wajib Pajak (WP) Luar Negeri, WP Badan Usaha dan WP Orang Pribadi dengan tarif PPh berurutan 20%, 15% dan 10% (UU PPh Nomor 36 Tahun 2008). Tarif PPh dapat diturunkan misalnya menjadi 15%, 10% dan 5%. Dengan demikian akan direspon positif oleh pasar saham, termasuk investor baru, karena neto imbal hasil dividen yang diterima investor akan lebih besar. Tarif PPh dividen diturunkan, penerimaan pajak berkurang, tetapi dengan bertambahnya investor akan menambah potensi dana masyarakat masuk ke pasar modal yang dapat lebih mendorong pertumbuhan ekonomi.



DAFTAR PUSTAKA

- Afiruddin Tapa dan Maziah Hussin (2016) The relationship between Stock Return and Trading volume in Malaysian ACE Market., *International Journal of Economic and Financial Issues* (2016) 6(S7) 272-278.
- Asnawi,SK & Chandra Wijaya (2015), *FINON (Finance for Non Finance, Manajemen Keuangan untuk Non Keuangan*, Edisi 1 – Cetakan 1, Rajawali Pers, Jakarta.
- Asnawi, Said Kelana, Harga Saham, Investor Daily 30 Agustus 2016;
<http://id.beritasatu.com/home/harga-saham/148970>.
- Asnawi, Said Kelana, Pasar Modal dan Privatisasi, Investor Daily 20 Januari 2016;
<http://id.beritasatu.com/home/pasar-modal-dan-privatisasi/138022..>
- Asnawi, Said Kelana, Pasar yang Likuid, Investor Daily 19 April 2016;
<http://id.beritasatu.com/home/pasar-yang-likuid/142999..>
- Chandrapala P.(2011) The Relationship Between Trading Volume and Stock Returns, *Journal of Competitiveness / Issue 3/2011* 41-47.
- Dewi Krisnamurti (2003) Pengaruh pembayaran dividen terhadap kinerja perusahaan dan pergerakan harga saham, *Tesis*, Program Pascasarjana Universitas Gajah Mada Yogyakarta, Agustus 2002.
- Ekananda, Mahyus (2015), *Ekonometrika Dasar Untuk Penelitian Ekonomi, Sosial dan Bisnis*, Edisi Pertama Mitra Wacana Media 2015, Jakarta.
- Hunjra, A.I, Shahzad Ijaz, M, Irfan Chani, M. and Mustafa, U. (2014) Impact of Dividend Policy, Earning per Share, Return on Equity, Profit after Tax on Stock Prices, *International Journal of Economic and Empirical Research*, 2014, 2(3), 109-115
- Kevin Stevano 2015, The impact of Financial Ratio toward Stock Return of Property Industry in Indonesia, *Journal, iBuss Management* Vol. 3, No.2, (2015) 222-231.
- Mohammad Nayeem A.M, Parvez K, Karim T and Tooheen R.B. (2015), The impact of financial leverage and Market Size on Stock returns on the Dhaka Stock Exchange : Evidence from selected stock in the Manufacturing sector. *International Journal of Economic, Finance and Management Sciences* 2015, 3(1): 10-15.

- Pramod K.N Rangan Gupta, Puja Padhi (2016), The Relationship between Stok Market Volatility and Trading Volume: Evidence from South Africa, *Working Paper: 2016.89* Indian Institute of Technology, Bombay.
- Pramod K.N and Puja Padhi, (2012) The Impact of Macro-Economic Fundamental on Stock Prices .Revisited: Evidence from Indian Data. *Eurasian Journal of Business and Economics*, 2012, 5 (10), 25-44.
- Rong Chui and Youchang Wu (2007), Disentangling Liquidity and SIZE effects in Stock Return: Evidence from Cina, *Journal of Finance* 44.2007, 479-486
- Sarini A & Taufik ES (2015), *Statistika tanpa Stres*, Cetakan Pertama 2015, Trans Media Pustaka, Jakarta.
- Slamet Riyadi (2011) , Analisis faktor-faktor yang memengaruhi risiko sistemik saham Perusahaan property di Bursa Efek Indonesia, *Tesis*, Program Pascasarjana Universitas Terbuka Jakarta, 2011
- Sugiyono (2015). *Statistika untuk Penelitian*, Cetakan ke 26, Penerbit Alfabeta, Bandung.
- Tampubolon, Manahan P (2013), *Manajemen Keuangan (Finance Management)* , Edisi Pertama. Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Tandelilin, Eduardus (2010), *Manajemen Investasi*, Cetakan ketiga, Universitas Terbuka, Jakarta.



LAMPIRAN

Lampiran I

Daftar firm LQ-45 yang pernah masuk thn 2012 -2016

	Kode	Nama Perusahaan
1	AALJ	Astra Agro Lestari Tbk
2	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk
3	ADRO	Adaro Energy Tbk
4	AKRA	AKR Corporindo Tbk
5	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
6	ASII	Astra Internasional Tbk
7	ASRJ	Alam Sutera Realty Tbk
8	BBCA	Bank Central Asia Tbk
9	BBDI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
10	BBDI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
11	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
12	BDMN	Bank Danamon Tbk
13	BHIT	Bhakti Investama Tbk
14	BJBR	BPD Jawa Barat & Banten Tbk
15	BKSL	Seutul City Tbk
16	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
17	BMTR	Global Mediacom Tbk
18	BORN	Borneo Lumbung Energy Tbk
19	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
20	BUMI	Bumi Resources Tbk
21	BWPT	BW Plantation Tbk
22	CPIN	Charoen Pokphan Indonesia Tbk
23	CTRA	Ciputra Development Tbk
24	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk
25	ELSA	Elnusa Tbk
26	ELTY	Bakrieland Development Tbk
27	ENRG	Energi Mega Persada Tbk
28	EXCL	XL Axiata Tbk
29	GGRM	Gudang Garam Tbk
30	GLAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk
31	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
32	HMSA	H.M. Sampoerna Tbk
33	HRUM	Harum Energy Tbk
34	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
35	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk
36	INCO	Vale Indonesia Tbk
37	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
38	INDY	Indika Energy Tbk
39	INTA	Intraco Penta Tbk
40	INTP	Indocement Tunggul Perfasa Tbk
41	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
42	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk
43	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
44	KLBF	Kalbe Farma Tbk
45	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk
46	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
47	LPPF	Matahari Department Store Tbk
48	LSIP	London Sumatera Plantation Tbk
49	MAIN	Malindo Feedmill Tbk
50	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk
51	MLPL	Multipolar Tbk
52	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk
53	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk
54	MYRX	Hanson International Tbk
55	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
56	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
57	PTPP	PP (Persero) Tbk
58	PWON	Pakuwon Jati Tbk
59	SCMA	Surya Citra Media Tbk
60	SILG	Siloam International Hospital Tbk
61	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk
62	SMCB	Holchim Indonesia Tbk
63	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
64	SMRA	Summarecon Agung Tbk
65	SRIL	Sri Rejeki Imsn Tbk
66	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk
67	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk
68	TAXI	Express Transindo Utama Tbk
69	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk
70	TINS	Timah (Persero) Tbk
71	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
72	TRAM	Trada Maritim Tbk
73	UNSP	Bakrie Sumatera Plantation Tbk
74	UNTR	United Tractors Tbk
75	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
76	VIVA	Visi Media Karya Tbk
77	WIKA	Wijaya Karya Tbk
78	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk
79	WTOW	Wijaya Karya Beton Tbk

Sumber : Pengumuman BEI yang berkaitan dengan Daftar Perusahaan yang masuk dalam perhitungan indeks LQ-45 (No. Peng-00011/BEI.PSH/01-2012 .
No. Peng-00671/BEI-OPP/07-2016 , dolah

Lampiran III

Daftar 11 Firm yang Diteliti

	Nama Perusahaan	Kode
1	Adaro Energy Tbk.	ADRO
2	AKR Corporindo Tbk.	AKRA
3	Astra International Tbk.	ASII
4	Charoen Pokphan Indonesia Tbk.	CPIN
5	Gudang Garam Tbk.	GGRM
6	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
7	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
8	London Sumatera Plantation Tbk	LSIP
9	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	PTBA
10	United Tractors Tbk.	UNTR
11	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR

Sumber : ICMD, diolah



Lampiran IX

Data Firm yang Diteliti Tahun 2012 - 2016

	Kode Firm	TAHUN	Y return %	X1 dy %	X2 roa %	X3 size log dari Rp.	X4 der %	X5 Lq Rp. milyar
1	ADRO	2012	-10,17	1,99	5,73	13,8110	123	18.253
2	AKRA	2012	37,19	3,47	5,25	13,0714	180	12.604
3	ASII	2012	2,70	2,92	12,48	14,2607	103	73.719
4	CPIN	2012	69,77	2,14	21,71	13,0916	51	9.087
5	GGRM	2012	-9,27	1,29	9,8	13,6181	56	20.026
6	INDF	2012	26,52	4,02	8,06	13,7732	74	17.526
7	KLBF	2012	-68,82	0,56	18,85	12,9740	28	14.832
8	LSIP	2012	2,22	2,93	14,77	12,8781	20	9.452
9	PTBA	2012	-12,97	4,15	22,86	13,1048	50	11.954
10	UNTR	2012	-25,24	3,15	11,44	13,7016	56	39.788
11	UNVR	2012	10,90	3,37	40,38	13,0786	202	12.558
12	ADRO	2013	-31,45	1,81	3,4	13,9171	111	15.019
13	AKRA	2013	5,42	2,77	4,21	13,1653	173	12.158
14	ASII	2013	-10,53	2,84	1,02	14,3304	102	66.334
15	CPIN	2013	-7,53	1,26	16,08	13,1965	58	11.754
16	GGRM	2013	-25,40	1,42	8,63	13,7056	73	20.285
17	INDF	2013	12,82	3,16	8,06	13,8926	104	21.844
18	KLBF	2013	17,92	1,60	17,41	13,0537	33	25.755
19	LSIP	2013	-16,09	2,00	9,64	12,9017	21	10.205
20	PTBA	2013	-32,45	3,06	15,88	13,0673	55	8.819
21	UNTR	2013	-3,55	3,50	8,37	13,7586	61	20.486
22	UNVR	2013	17,85	3,36	71,51	12,8742	214	16.506
23	ADRO	2014	-4,59	2,77	2,86	13,9018	97	16.751
24	AKRA	2014	-5,83	2,97	5,34	13,1700	148	9.991
25	ASII	2014	9,19	3,18	9,37	14,3730	96	71.070
26	CPIN	2014	12,00	0,53	8,37	13,3194	91	10.234
27	GGRM	2014	44,52	1,90	9,27	13,7651	75	14.031
28	INDF	2014	2,27	3,33	5,99	13,9342	108	17.300
29	KLBF	2014	46,40	1,52	17,07	13,0943	27	22.039
30	LSIP	2014	-2,07	2,75	10,59	12,9373	20	15.288
31	PTBA	2014	22,55	3,18	13,63	13,1706	71	9.122
32	UNTR	2014	-8,68	4,92	8,03	13,7803	56	20.168
33	UNVR	2014	24,23	1,29	40,18	13,1547	211	13.031
34	ADRO	2015	-50,48	3,15	2,53	13,9148	78	9.198
35	AKRA	2015	74,15	2,91	6,96	13,1819	109	12.745
36	ASII	2015	-19,19	2,38	6,36	14,3899	94	69.907
37	CPIN	2015	-31,46	0,77	7,42	13,3924	97	5.483
38	GGRM	2015	-9,39	4,28	10,16	13,8028	67	15.434
39	INDF	2015	-23,33	2,49	4,04	13,9682	113	18.114
40	KLBF	2015	-38,64	1,04	15,02	13,1366	25	19.698
41	LSIP	2015	-30,16	1,96	7,04	12,9469	21	8.970
42	PTBA	2015	-63,80	2,32	12,06	13,2277	82	7.109
43	UNTR	2015	-2,31	3,98	4,52	13,7904	57	16.973
44	UNVR	2015	14,55	1,06	37,2	13,1967	226	19.403
45	ADRO	2016	229,13	5,07	5,22	13,9427	72	15.784
46	AKRA	2016	-16,38	0,98	6,61	13,1995	96	11.522
47	ASII	2016	37,92	0,92	6,99	14,4181	93	88.029
48	CPIN	2016	18,85	2,15	9,3	13,4018	71	6.119
49	GGRM	2016	16,18	4,73	10,46	13,7981	59	26.537
50	INDF	2016	53,14	4,54	6,41	13,9147	87	23.324
51	KLBF	2016	14,77	1,67	15,44	13,1826	22	18.398
52	LSIP	2016	31,82	2,65	6,28	12,9758	24	7.893
53	PTBA	2016	176,24	6,31	10,9	13,2690	76	10.211
54	UNTR	2016	25,37	2,06	7,98	13,8061	50	25.349
55	UNVR	2016	4,86	1,01	38,16	13,2239	256	26.108

Lampiran X
Ringkasan Hasil Regresi

43428.pdf

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
ER	55	-68.82	229.13	9.1213	6.49092	48.13796
DPS	55	.53	6.31	2.6098	.16984	1.25958
ROA	55	1.02	71.51	12.7873	1.63357	12.11488
DER	55	12.87	14.42	13.4892	.06030	.44719
SIZE	55	20.00	256.00	87.6909	7.56115	56.07497
LQ	55	5483.00	88029.00	20914.4909	2445.46847	18136.07961
Valid N (listwise)	55					

Correlations

		ER	DPS	ROA	DER	SIZE	LQ
Pearson Correlation	ER	1.000	.451	.021	.037	.061	-.019
	DPS	.451	1.000	-.129	.217	-.060	-.037
	ROA	.021	-.129	1.000	-.454	.506	-.107
	DER	.037	.217	-.454	1.000	.024	.687
	SIZE	.061	-.060	.506	.024	1.000	.060
	LQ	-.019	-.037	-.107	.687	.060	1.000
Sig. (1-tailed)	ER	.	.000	.438	.395	.329	.447
	DPS	.000	.	.174	.056	.332	.394
	ROA	.438	.174	.	.000	.000	.218
	DER	.395	.056	.000	.	.432	.000
	SIZE	.329	.332	.000	.432	.	.332
	LQ	.447	.394	.218	.000	.332	.
N	ER	55	55	55	55	55	55
	DPS	55	55	55	55	55	55
	ROA	55	55	55	55	55	55
	DER	55	55	55	55	55	55
	SIZE	55	55	55	55	55	55
	LQ	55	55	55	55	55	55

Coefficient Correlations^a

Model		LQ	DPS	SIZE	ROA	DER	
1	Correlations	LQ	1.000	.278	.182	-.360	-.748
		DPS	.278	1.000	.105	-.104	-.328
		SIZE	.182	.105	1.000	-.597	-.354
		ROA	-.360	-.104	-.597	1.000	.599
		DER	-.748	-.328	-.354	.599	1.000
	Covariances	LQ	2.631E-7	.001	1.266E-5	.000	-.010
		DPS	.001	26.585	.073	-.398	-41.861
		SIZE	1.266E-5	.073	.018	-.060	-1.189
		ROA	.000	-.398	-.060	.549	10.986
		DER	-.010	-41.861	-1.189	10.986	613.797

Lampiran XI
Ringkasan Hasil Regresi (Lanjutan 1)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	27448.026	5	5489.605	2.754	.029 ^b
	Residual	97684.197	49	1993.555		
	Total	125132.223	54			

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	155.458	323.792		.480	.633
	DPS	18.681	5.156	.489	3.623	.001
	ROA	-.081	.741	-.020	-.109	.914
	DER	-15.304	24.775	-.142	-.618	.540
	SIZE	.085	.136	.099	.624	.535
	LQ	.000	.001	.089	.462	.646

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics	
					R Square Change	F Change
1	.468 ^a	.219	.140	44.64924	.219	2.754



Lampiran XII
Ringkasan Hasil Regresi (Lanjutan 2)

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
ER	11	-68.82	69.77	2.0755	10.77402	35.73337
DPS	11	.56	4.15	2.7264	.33802	1.12108
ROA	11	5.25	40.38	15.5755	3.07098	10.18530
SIZE	11	12.88	14.26	13.3966	.13601	.45109
DER	11	20.00	202.00	85.7273	18.12436	60.11171
LQ	11	9087.00	73719.00	21799.9091	5786.12546	19190.40713
Valid N (listwise)	11					



Lampiran XIII

Ringkasan Hasil Regresi (Lanjutan 3)

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
ER	11	-32.45	17.92	-6.6355	5.62098	18.64267
DPS	11	1.26	3.50	2.4345	.24991	.82887
ROA	11	1.02	71.51	14.9282	5.88444	19.51646
SIZE	11	12.87	14.33	13.4421	.14863	.49296
DER	11	21.00	214.00	91.3636	17.68783	58.66391
LQ	11	8819.00	66334.00	20833.1818	4827.48748	16010.96465
Valid N (listwise)	11					



Lampiran XIV
Ringkasan Hasil Regresi (Lanjutan 4)

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
ER	11	-8.68	46.40	12.7264	5.89091	19.53795
DPS	11	.53	4.92	2.5764	.36216	1.20115
ROA	11	2.86	40.18	11.8818	3.06243	10.15693
SIZE	11	12.94	14.37	13.5092	.13851	.45940
DER	11	20.00	211.00	90.9091	16.24162	53.86735
LQ	11	9122.00	71070.00	19911.3636	5265.99280	17465.32225
Valid N (listwise)	11					



Lampiran XV

Ringkasan Hasil Regresi (Lanjutan 5)

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
ER	11	-63.80	74.15	-16.3691	11.19238	37.12093
DPS	11	.77	4.28	2.3945	.34855	1.15601
ROA	11	2.53	37.20	10.3009	2.90388	9.63107
SIZE	11	12.95	14.39	13.5408	.13678	.45363
DER	11	21.00	226.00	88.0909	16.57570	54.97537
LQ	11	5483.00	69907.00	18457.6364	5365.25599	17794.54102
Valid N (listwise)	11					



Lampiran XVI
Ringkasan Hasil Regresi (Lanjutan 6)

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
ER	11	-16.38	229.13	53.8091	23.11171	76.65287
DPS	11	.92	6.31	2.9173	.57520	1.90774
ROA	11	5.22	38.16	11.2500	2.83021	9.38675
SIZE	11	12.98	14.42	13.5575	.13356	.44296
DER	11	22.00	256.00	82.3636	18.92342	62.76189
LQ	11	6119.00	88029.00	23570.3636	6832.22768	22659.93571
Valid N (listwise)	11					



Lampiran XVII

Ringkasan Hasil Regresi (Lanjutan 7)

Descriptive Statistics						
	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
ER	55	-68.82	229.13	9.1213	6.49092	48.13796
DPS	55	.53	6.31	2.6098	.16984	1.25958
ROA	55	1.02	71.51	12.7873	1.63357	12.11488
DER	55	12.87	14.42	13.4892	.06030	.44719
SIZE	55	20.00	256.00	87.6909	7.56115	56.07497
LQ	55	5483.00	88029.00	20914.4909	2445.46847	18136.07961
Valid N (listwise)	55					



Lampiran 4.11

Tabel Titik Persentase Distribusi F untuk Probabilita = 0,05

df untuk penyebut (N2)	df untuk pembilang (N1)														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
46	4.05	3.20	2.81	2.57	2.42	2.30	2.22	2.15	2.09	2.04	2.00	1.97	1.94	1.91	1.89
47	4.05	3.20	2.80	2.57	2.41	2.30	2.21	2.14	2.09	2.04	2.00	1.96	1.93	1.91	1.88
48	4.04	3.19	2.80	2.57	2.41	2.29	2.21	2.14	2.08	2.03	1.99	1.96	1.93	1.90	1.88
49	4.04	3.19	2.79	2.56	2.40	2.29	2.20	2.13	2.08	2.03	1.99	1.96	1.93	1.90	1.88
50	4.03	3.18	2.79	2.56	2.40	2.29	2.20	2.13	2.07	2.03	1.99	1.95	1.92	1.89	1.87
51	4.03	3.18	2.79	2.55	2.40	2.28	2.20	2.13	2.07	2.02	1.98	1.95	1.92	1.89	1.87
52	4.03	3.18	2.78	2.55	2.39	2.28	2.19	2.12	2.07	2.02	1.98	1.94	1.91	1.89	1.86
53	4.02	3.17	2.78	2.55	2.39	2.28	2.19	2.12	2.06	2.01	1.97	1.94	1.91	1.88	1.86
54	4.02	3.17	2.78	2.54	2.39	2.27	2.18	2.12	2.06	2.01	1.97	1.94	1.91	1.88	1.86
55	4.02	3.16	2.77	2.54	2.38	2.27	2.18	2.11	2.06	2.01	1.97	1.93	1.90	1.88	1.85
56	4.01	3.16	2.77	2.54	2.38	2.27	2.18	2.11	2.05	2.00	1.96	1.93	1.90	1.87	1.85
57	4.01	3.16	2.77	2.53	2.38	2.26	2.18	2.11	2.05	2.00	1.96	1.93	1.90	1.87	1.85
58	4.01	3.16	2.76	2.53	2.37	2.26	2.17	2.10	2.05	2.00	1.96	1.92	1.89	1.87	1.84
59	4.00	3.15	2.76	2.53	2.37	2.26	2.17	2.10	2.04	2.00	1.96	1.92	1.89	1.86	1.84
60	4.00	3.15	2.76	2.53	2.37	2.25	2.17	2.10	2.04	1.99	1.95	1.92	1.89	1.86	1.84
61	4.00	3.15	2.76	2.52	2.37	2.25	2.16	2.09	2.04	1.99	1.95	1.91	1.88	1.86	1.83
62	4.00	3.15	2.75	2.52	2.36	2.25	2.16	2.09	2.03	1.99	1.95	1.91	1.88	1.85	1.83
63	3.99	3.14	2.75	2.52	2.36	2.25	2.16	2.09	2.03	1.98	1.94	1.91	1.88	1.85	1.83
64	3.99	3.14	2.75	2.52	2.36	2.24	2.16	2.09	2.03	1.98	1.94	1.91	1.88	1.85	1.83
65	3.99	3.14	2.75	2.51	2.36	2.24	2.15	2.08	2.03	1.98	1.94	1.90	1.87	1.85	1.82
66	3.99	3.14	2.74	2.51	2.35	2.24	2.15	2.08	2.03	1.98	1.94	1.90	1.87	1.84	1.82
67	3.98	3.13	2.74	2.51	2.35	2.24	2.15	2.08	2.02	1.98	1.93	1.90	1.87	1.84	1.82
68	3.98	3.13	2.74	2.51	2.35	2.24	2.15	2.08	2.02	1.97	1.93	1.90	1.87	1.84	1.82
69	3.98	3.13	2.74	2.50	2.35	2.23	2.15	2.08	2.02	1.97	1.93	1.90	1.86	1.84	1.81
70	3.98	3.13	2.74	2.50	2.35	2.23	2.14	2.07	2.02	1.97	1.93	1.89	1.86	1.84	1.81
71	3.98	3.13	2.73	2.50	2.34	2.23	2.14	2.07	2.01	1.97	1.93	1.89	1.86	1.83	1.81
72	3.97	3.12	2.73	2.50	2.34	2.23	2.14	2.07	2.01	1.96	1.92	1.89	1.86	1.83	1.81
73	3.97	3.12	2.73	2.50	2.34	2.23	2.14	2.07	2.01	1.96	1.92	1.89	1.86	1.83	1.81
74	3.97	3.12	2.73	2.50	2.34	2.22	2.14	2.07	2.01	1.96	1.92	1.89	1.85	1.83	1.80
75	3.97	3.12	2.73	2.49	2.34	2.22	2.13	2.06	2.01	1.96	1.92	1.88	1.85	1.83	1.80
76	3.97	3.12	2.72	2.49	2.33	2.22	2.13	2.06	2.01	1.96	1.92	1.88	1.85	1.82	1.80
77	3.97	3.12	2.72	2.49	2.33	2.22	2.13	2.06	2.00	1.96	1.92	1.88	1.85	1.82	1.80
78	3.96	3.11	2.72	2.49	2.33	2.22	2.13	2.06	2.00	1.95	1.91	1.88	1.85	1.82	1.80
79	3.96	3.11	2.72	2.49	2.33	2.22	2.13	2.06	2.00	1.95	1.91	1.88	1.85	1.82	1.79
80	3.96	3.11	2.72	2.49	2.33	2.21	2.13	2.06	2.00	1.95	1.91	1.88	1.84	1.82	1.79
81	3.96	3.11	2.72	2.48	2.33	2.21	2.12	2.05	2.00	1.95	1.91	1.87	1.84	1.82	1.79
82	3.96	3.11	2.72	2.48	2.33	2.21	2.12	2.05	2.00	1.95	1.91	1.87	1.84	1.81	1.79
83	3.96	3.11	2.71	2.48	2.32	2.21	2.12	2.05	1.99	1.95	1.91	1.87	1.84	1.81	1.79
84	3.95	3.11	2.71	2.48	2.32	2.21	2.12	2.05	1.99	1.95	1.90	1.87	1.84	1.81	1.79
85	3.95	3.10	2.71	2.48	2.32	2.21	2.12	2.05	1.99	1.94	1.90	1.87	1.84	1.81	1.79
86	3.95	3.10	2.71	2.48	2.32	2.21	2.12	2.05	1.99	1.94	1.90	1.87	1.84	1.81	1.78
87	3.95	3.10	2.71	2.48	2.32	2.20	2.12	2.05	1.99	1.94	1.90	1.87	1.83	1.81	1.78
88	3.95	3.10	2.71	2.48	2.32	2.20	2.12	2.05	1.99	1.94	1.90	1.86	1.83	1.81	1.78
89	3.95	3.10	2.71	2.47	2.32	2.20	2.11	2.04	1.99	1.94	1.90	1.86	1.83	1.80	1.78
90	3.95	3.10	2.71	2.47	2.32	2.20	2.11	2.04	1.99	1.94	1.90	1.86	1.83	1.80	1.78

Tabel Durbin-Watson $\alpha = 0,05$

n	k=1		k=2		k=3		k=4		k=5	
	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU
6	0.6102	1.4002								
7	0.6996	1.3564	0.4672	1.8964						
8	0.7629	1.3324	0.5591	1.7771	0.3674	2.2866				
9	0.8243	1.3199	0.6291	1.6993	0.4548	2.1282	0.2957	2.5881		
10	0.8791	1.3197	0.6972	1.6413	0.5253	2.0163	0.3760	2.4137	0.2427	2.8217
11	0.9273	1.3241	0.7580	1.6044	0.5948	1.9280	0.4441	2.2833	0.3155	2.6446
12	0.9708	1.3314	0.8122	1.5794	0.6577	1.8640	0.5120	2.1766	0.3796	2.5061
13	1.0097	1.3404	0.8612	1.5621	0.7147	1.8159	0.5745	2.0943	0.4445	2.3897
14	1.0450	1.3503	0.9054	1.5507	0.7667	1.7788	0.6321	2.0296	0.5052	2.2959
15	1.0770	1.3605	0.9455	1.5432	0.8140	1.7501	0.6852	1.9774	0.5620	2.2198
16	1.1062	1.3709	0.9820	1.5386	0.8572	1.7277	0.7340	1.9351	0.6150	2.1567
17	1.1330	1.3812	1.0154	1.5361	0.8968	1.7101	0.7790	1.9005	0.6641	2.1041
18	1.1576	1.3913	1.0461	1.5353	0.9331	1.6961	0.8204	1.8719	0.7098	2.0600
19	1.1804	1.4012	1.0743	1.5355	0.9666	1.6851	0.8588	1.8482	0.7523	2.0226
20	1.2015	1.4107	1.1004	1.5367	0.9976	1.6763	0.8943	1.8283	0.7918	1.9908
21	1.2212	1.4200	1.1246	1.5385	1.0262	1.6694	0.9272	1.8116	0.8286	1.9635
22	1.2395	1.4289	1.1471	1.5408	1.0529	1.6640	0.9578	1.7974	0.8629	1.9400
23	1.2567	1.4375	1.1682	1.5435	1.0778	1.6597	0.9864	1.7855	0.8949	1.9196
24	1.2728	1.4458	1.1878	1.5464	1.1010	1.6565	1.0131	1.7753	0.9249	1.9018
25	1.2879	1.4537	1.2063	1.5495	1.1228	1.6540	1.0381	1.7666	0.9530	1.8863
26	1.3022	1.4614	1.2236	1.5528	1.1432	1.6523	1.0616	1.7591	0.9794	1.8727
27	1.3157	1.4688	1.2399	1.5562	1.1624	1.6510	1.0836	1.7527	1.0042	1.8608
28	1.3284	1.4759	1.2553	1.5596	1.1805	1.6503	1.1044	1.7473	1.0276	1.8502
29	1.3405	1.4828	1.2699	1.5631	1.1976	1.6499	1.1241	1.7426	1.0497	1.8409
30	1.3520	1.4894	1.2837	1.5666	1.2138	1.6498	1.1426	1.7386	1.0706	1.8326
31	1.3630	1.4957	1.2969	1.5701	1.2292	1.6500	1.1602	1.7352	1.0904	1.8252
32	1.3734	1.5019	1.3093	1.5736	1.2437	1.6505	1.1769	1.7323	1.1092	1.8187
33	1.3834	1.5078	1.3212	1.5770	1.2576	1.6511	1.1927	1.7298	1.1270	1.8128
34	1.3929	1.5136	1.3325	1.5805	1.2707	1.6519	1.2078	1.7277	1.1439	1.8076
35	1.4019	1.5191	1.3433	1.5838	1.2833	1.6528	1.2221	1.7259	1.1601	1.8029
36	1.4107	1.5245	1.3537	1.5872	1.2953	1.6539	1.2358	1.7245	1.1755	1.7987
37	1.4190	1.5297	1.3635	1.5904	1.3068	1.6550	1.2489	1.7233	1.1901	1.7950
38	1.4270	1.5348	1.3730	1.5937	1.3177	1.6563	1.2614	1.7223	1.2042	1.7916
39	1.4347	1.5396	1.3821	1.5969	1.3283	1.6575	1.2734	1.7215	1.2176	1.7886
40	1.4421	1.5444	1.3908	1.6000	1.3384	1.6589	1.2848	1.7209	1.2305	1.7859
41	1.4493	1.5490	1.3992	1.6031	1.3480	1.6603	1.2958	1.7205	1.2428	1.7835
42	1.4562	1.5534	1.4073	1.6061	1.3573	1.6617	1.3064	1.7202	1.2546	1.7814
43	1.4628	1.5577	1.4151	1.6091	1.3663	1.6632	1.3166	1.7200	1.2660	1.7794
44	1.4692	1.5619	1.4226	1.6120	1.3749	1.6647	1.3263	1.7200	1.2769	1.7777
45	1.4754	1.5660	1.4298	1.6148	1.3832	1.6662	1.3357	1.7200	1.2874	1.7762
46	1.4814	1.5700	1.4368	1.6176	1.3912	1.6677	1.3448	1.7201	1.2976	1.7748
47	1.4872	1.5739	1.4435	1.6204	1.3989	1.6692	1.3535	1.7203	1.3073	1.7736
48	1.4928	1.5776	1.4500	1.6231	1.4064	1.6708	1.3619	1.7206	1.3167	1.7725
49	1.4982	1.5813	1.4564	1.6257	1.4136	1.6723	1.3701	1.7210	1.3258	1.7716
50	1.5035	1.5849	1.4625	1.6283	1.4206	1.6739	1.3779	1.7214	1.3346	1.7708
51	1.5086	1.5884	1.4684	1.6309	1.4273	1.6754	1.3855	1.7218	1.3431	1.7701
52	1.5135	1.5917	1.4741	1.6334	1.4339	1.6769	1.3929	1.7223	1.3512	1.7694
53	1.5183	1.5951	1.4797	1.6359	1.4402	1.6785	1.4000	1.7228	1.3592	1.7689
54	1.5230	1.5983	1.4851	1.6383	1.4464	1.6800	1.4069	1.7234	1.3669	1.7684
55	1.5276	1.6014	1.4903	1.6406	1.4523	1.6815	1.4136	1.7240	1.3743	1.7681
56	1.5320	1.6045	1.4954	1.6430	1.4581	1.6830	1.4201	1.7246	1.3815	1.7678
57	1.5363	1.6075	1.5004	1.6452	1.4637	1.6845	1.4264	1.7253	1.3885	1.7675
58	1.5405	1.6105	1.5052	1.6475	1.4692	1.6860	1.4325	1.7259	1.3953	1.7673
59	1.5446	1.6134	1.5099	1.6497	1.4745	1.6875	1.4385	1.7266	1.4019	1.7672
60	1.5485	1.6162	1.5144	1.6518	1.4797	1.6889	1.4443	1.7274	1.4083	1.7671
61	1.5524	1.6189	1.5189	1.6540	1.4847	1.6904	1.4499	1.7281	1.4146	1.7671
62	1.5562	1.6216	1.5232	1.6561	1.4896	1.6918	1.4554	1.7288	1.4206	1.7671
63	1.5599	1.6243	1.5274	1.6581	1.4943	1.6932	1.4607	1.7296	1.4265	1.7671
64	1.5635	1.6268	1.5315	1.6601	1.4990	1.6946	1.4659	1.7303	1.4322	1.7672
65	1.5670	1.6294	1.5355	1.6621	1.5035	1.6960	1.4709	1.7311	1.4378	1.7673
66	1.5704	1.6318	1.5395	1.6640	1.5079	1.6974	1.4758	1.7319	1.4433	1.7675
67	1.5738	1.6343	1.5433	1.6660	1.5122	1.6988	1.4806	1.7327	1.4486	1.7676
68	1.5771	1.6367	1.5470	1.6678	1.5164	1.7001	1.4853	1.7335	1.4537	1.7678
69	1.5803	1.6390	1.5507	1.6697	1.5205	1.7015	1.4899	1.7343	1.4588	1.7680
70	1.5834	1.6413	1.5542	1.6715	1.5245	1.7028	1.4943	1.7351	1.4637	1.7683