

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, RISIKO SISTEMATIS, DAN
TINGKAT LIKUIDITAS TERHADAP *RETURN* SAHAM
PADA PERUSAHAAN *FINANCE* YANG *LISTING*
DI BURSA EFEK INDONESIA**



**Oleh:
RAHMATUL AUFA
2009/13017**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
Wisuda Periode September 2013**

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, RISIKO SISTEMATIS DAN
TINGKAT LIKUIDITAS TERHADAP *RETURN* SAHAM
(Perusahaan *Finance* yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia)**

Oleh:

RAHMATUL AUFA

2009 / 13017

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi/tesis untuk persyaratan wisuda periode
September 2013 dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing.

Padang, Agustus 2013

Pembimbing I



Fefri Indra Arza, SE, MSc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

Pembimbing II



Salma Taqwa, S.E, M.Si
NIP. 19730723 200604 2 001

Pengaruh Struktur Modal, Risiko Sistematis dan Tingkat Likuiditas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Finance yang Listing di Bursa Efek Indonesia

Rahmatul Afa

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), risiko sistematis yang diukur dengan beta dan tingkat likuiditas yang diukur dengan *current Ratio* (CR) terhadap *return* saham (*abnormal return*) pada perusahaan *finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *finance* yang terdaftar di BEI tahun 2008 sampai 2011. Sedangkan sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 58 perusahaan sampel. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dengan tingkat signifikansi 5%, maka hasil penelitian ini menyimpulkan: (1) *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan *finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan koefisien β bernilai positif sebesar 0,018 dan nilai signifikansi 0,884 > 0,05 sehingga H_1 ditolak, (2) beta berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham pada perusahaan *finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan koefisien β bernilai negatif sebesar -0,503 dan nilai signifikansi 0,01 < 0,05 sehingga H_2 ditolak, (3) *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan *finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan koefisien β bernilai positif 0,077 dan nilai signifikansi 0,521 > 0,05 sehingga H_3 ditolak.

Berdasarkan hasil penelitian diatas, disarankan: (1) Bagi investor, dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi; (2) Bagi akademisi dan penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menggunakan jenis perusahaan yang berbeda dan memakai ruang lingkup sampel yang luas. Selain itu dapat menambah variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi *return* saham.

Kata Kunci : Struktur Modal, Debt to Equity Ratio, Risiko Sistematis, Beta, Tingkat Likuiditas, Current Ratio, Return Saham

ABSTRACT

This study aimed to examine the effect of rentability, as measured by return on asset, liquidity as measured by debt to equity ratio, risk systematic as measured by beta, and liquidity rate as measured by current ratio to the stock return (abnormal return) in finance companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX).

This study considered the causative research. The population in this study are companies of finance listed on the Stock Exchange in 2008 until 2011. While the sample was determined by the purposive sampling method to obtain a sample of 58 companies. Types of data used is secondary data obtained from www.idx.co.id. The method of analysis used is multiple regression analysis.

Based on the results of multiple regression analysis with a significance level of 5%, the results of the study concluded: (1) debt to equity ratio does not affect the stock return in companies of finance listed on the Indonesia Stock Exchange with the β coefficient is positive amounted to 0.018 and significance value 0,884 > 0,05 (H_1 rejected), (2) beta has not effect on stock return in companies of finance listed on the Indonesia Stock Exchange with the β coefficient negative amounted to -0,503 and significance value 0,01 < 0,05 (H_2 rejected), (3) liquidity rate has not effect on stock return in companies of finance listed on the Indonesia Stock Exchange with the β coefficient is positive amounted to 0.077 and significance value 0,521 > 0,05 (H_3 rejected).

Based on the above results, it is suggested: (1) For the investor, it can be used as a consideration in making investment decisions. (2) For academics and researchers turn, can increase an empirical and scientific evidence regarding capital structure, risk systematic, and liquidity rate of the stock return, which can be input in line with this research,

Kata Kunci : Struktur Modal, Debt to Equity Ratio, Risiko Sistematis, Beta, Tingkat Likuiditas, Current Ratio, Return Saham

1. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Eduardus, 2001). Dengan adanya pasar modal, perusahaan mempunyai kesempatan untuk memperoleh sumber dana lain yang bersumber dari masyarakat. Selain itu pasar modal juga memberikan berbagai alternatif investasi bagi para investor guna untuk mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) saham.

Dalam memilih investasi yang menghasilkan kembalian (*return*), investor memerlukan berbagai informasi sebagai landasan keputusan. Salah satu informasi yang dapat digunakan adalah informasi dari laporan keuangan. Laporan keuangan menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi (IAI, 2009).

Informasi baru yang masuk ke dalam pasar saham akan mempengaruhi harga sekuritas pada pasar saham. Hal ini berkaitan dengan pasar yang efisien. Pasar yang efisien adalah pasar di mana semua harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Eduardus, 2010).

Umumnya reaksi pasar ditunjukkan oleh perubahan harga saham melebihi kondisi normal sehingga menimbulkan *return* yang tidak normal atau *abnormal return*. Dengan demikian, *return* dapat menggambarkan reaksi investor terhadap adanya informasi.

Return saham dibedakan menjadi dua jenis (Jogiyanto, 2010), yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja dan sebagai penentuan *return* dan resiko di masa yang akan datang, sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return*

yang diharapkan terjadi di masa yang akan datang dan masih bersifat tidak pasti. Dalam penelitian ini *return* saham dihitung dengan menggunakan *abnormal return* yaitu perbedaan yang cukup besar antara *return* realisasi (*realized return*) dan *return* harapan (*expected return*) (Soewardjono, 2005).

Kinerja perusahaan mencakup kinerja keuangan dan kinerja non keuangan. Salah satu cara untuk mengukur kinerja keuangan dari perspektif keuangan adalah dengan menilai struktur modal perusahaan. Struktur modal adalah perbandingan antara hutang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan (Suad, 2008).

Penggunaan modal dari pinjaman akan meningkatkan risiko keuangan berupa biaya bunga yang harus dibayar, walaupun perusahaan mengalami kerugian. Akan tetapi, biaya bunga adalah *tax deductible* (pengurang pajak), sehingga perusahaan dapat memperoleh manfaat karena bunga diperlakukan sebagai biaya.

Dalam penelitian ini struktur modal diproyeksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara hutang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Suad, 2008). Rasio ini memperlihatkan proporsi penggunaan hutang dibandingkan modal sendiri untuk membiayai aktivitas perusahaan.

Investor cenderung pada perusahaan yang mempunyai DER yang tinggi karena hutang dapat dijadikan sebagai pengungkit laba. Dengan hutang yang tinggi, maka laba yang akan diterima oleh perusahaan juga tinggi karena hutang dapat dijadikan sebagai pengurang pajak. Jika laba perusahaan tinggi berarti investor juga akan memperoleh *return* yang tinggi meskipun risiko yang harus dihadapi oleh investor semakin besar dengan tingginya hutang.

Sudah sewajarnya jika investor mengharapkan *return* yang besar dari

investasi yang dilakukannya. Tetapi investor harus mempertimbangkan berapa risiko yang harus ditanggung oleh investor dari investasi tersebut. Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* harapan (Eduardus, 2010). Menurut Irham (2012) risiko sistematis adalah risiko yang mempengaruhi sejumlah besar aset dengan pengaruh yang lebih besar atau sedikit. Karena risiko sistematis mempunyai dampak terhadap pasar, maka risiko ini sering disebut sebagai risiko pasar.

Parameter yang bisa digunakan untuk menghitung risiko sistematis adalah beta. Risiko sistematis atau risiko pasar disebut dengan beta (β) dimana dalam permodelan *capital asset pricing model* (CAPM) beta merupakan koefisien dari fungsi positif dan linear *return* pasar terhadap *return* saham, dimana beta ini merupakan faktor yang paling dominan dalam mempengaruhi *return* saham.

Beta merupakan ukuran kepekaan *return* sekuritas terhadap *return* pasar. Semakin besar beta suatu sekuritas, semakin besar kepekaan *return* sekuritas tersebut terhadap perubahan *return* pasar. Menurut Suad (2005) dalam CAPM hubungan *return* saham dengan risiko sistematis digambarkan sebagai hubungan *linier* positif, artinya semakin tinggi risiko yang akan ditanggung oleh investor maka semakin besar *return* saham yang diharapkan oleh investor. Dengan kata lain investor yang berharap memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, berarti bersedia menanggung risiko yang tinggi.

Dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan ke depan, investor juga bisa melihat dari tingkat likuiditas perusahaan tersebut. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Wild, 2005). sehingga investor dapat menerima *return* yang tinggi dan sebaliknya. Pada penelitian ini untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan digunakan rasio lancar (*current ratio*). Menurut Kashmir (2011) rasio lancar atau *current ratio* merupakan rasio untuk

mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tdi karenampo pada saat ditagih secara keseluruhan.

Dari hasil pengukuran rasio, apabila rasio lancar rendah dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar hutang. Namun, apabila hasil pengukuran rasio tinggi, belum tentu kondisi perusahaan sedang baik. Hal ini dapat saja terjadi karena kas tidak digunakan sebaik mungkin. Apabila rasio lancar ini 1:1 atau 100% ini berarti aktiva lancar dapat menutupi semua hutang lancar. Rasio lancar yang lebih aman adalah jika berada diatas 1 atau diatas 100% artinya aktiva lancar harus jauh diatas jumlah hutang lancar.

Semakin besarnya likuiditas perusahaan yang menunjukkan semakin baik pula kinerja jangka pendek perusahaan, sehingga investor akan semakin percaya kepada perusahaan tersebut. Hal itu akan berimbas pada peningkatan harga saham dan akan berakibat pada naiknya *return* saham, sehingga investor dapat menerima *return* yang tinggi dan sebaliknya.

Fenomena yang terjadi di pasar modal Indonesia pada April lalu bahwa indeks harga saham gabungan (IHSG) sudah melampaui garis psikologis 4.000. Perkembangan ini terjadi di tengah maraknya laporan berbagai emiten yang menyatakan penjualan dan laba mereka meningkat, yang umumnya melampaui persen. Bank BCA misalnya, yang pada akhir 2010 memiliki harga saham sebesar RP Rp6.400, maka pada akhir 2011 yang lalu harga sahamnya mencapai Rp8.000, suatu peningkatan sebesar 25 persen. Bahkan, Bank BRI mengalami peningkatan harga saham yang lebih tinggi pada tahun 2011 yang lalu, meskipun di awal tahun 2012 ini harga saham bank-bank mengalami fluktuasi cukup tajam. (Okezone, 2012). Pergerakan harga saham di pasar modal hakikatnya dipicu oleh dua faktor, yakni faktor fundamental dan faktor sentimen. Gonjang ganjing harga saham

yang terjadi lebih cenderung dipengaruhi oleh faktor sentimen investor yaitu respon dari masing-masing investor atas beberapa informasi.

Fokus pada penelitian ini adalah perusahaan *finance*, dimana perusahaan *finance* sebagai perusahaan yang bergerak dibidang keuangan memiliki tingkat risiko yang tinggi karena sumber pendanaannya dari pihak ketiga dan melibatkan pengelolaan uang milik masyarakat dan diputar kembali dalam berbagai bentuk investasi sehingga dalam pengambilan keputusan investasi menganalisis kinerja perusahaan (struktur modal dan likuiditas), risiko sistematis dan risiko keuangan sangatlah relevan. Selain itu beberapa bukti empiris mengenai pengaruh struktur modal, risiko sistematis dan tingkat likuiditas terhadap *return* saham menunjukkan hasil yang berbeda.

Alasan peneliti melakukan penelitian terhadap *return* saham, struktur modal, risiko sistematis dan tingkat likuiditas karena pertama, semakin berkembangnya pasar modal di Indonesia menuju ke arah yang efisien dimana semua informasi yang relevan bisa dipakai sebagai masukan untuk menentukan *return* saham dan kecenderungan investor untuk menolak risiko (*risk averse*), sehingga aspek informasi tersebut dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan.

Kedua, rasio keuangan (*financial ratio*) masih menjadi perhatian yang penting bagi investor untuk mengambil keputusan investasi saham sebelum memutuskan untuk membeli saham suatu perusahaan, investor memerlukan berbagai informasi yang akan dianalisis guna pengambilan keputusan yang tepat.

Ketiga, karena penulis banyak menemukan perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh antar variabel tersebut, maka penulis tertarik untuk meneliti kembali hubungan antar variabel tersebut.

Berdasarkan uraian di atas penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh Struktur Modal, Risiko Sistematis, dan Tingkat Likuiditas**

Terhadap Return Saham” studi empiris pada perusahaan *finance* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan rumusan masalah di atas maka tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui bukti empiris tentang :

1. Pengaruh struktur modal terhadap *return* saham pada perusahaan *finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Pengaruh risiko sistematis terhadap *return* saham pada perusahaan *finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Pengaruh tingkat likuiditas terhadap *return* saham pada perusahaan *finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia .

Adapun manfaat yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Bagi penulis, untuk menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh struktur modal, risiko sistematis dan likuiditas terhadap *return* saham pada perusahaan *finance* yang terdaftar di BEI tahun 2008-2011
2. Bagi pengembangan ilmu pengetahuan khususnya pada konsentrasi akuntansi keuangan mengenai *return* saham dan fakto yang mempengaruhinya.
3. Bagi investor dapat memberikan informasi yang lebih baik untuk memprediksi faktor-faktor-faktor yang mempengaruhi keuntungan atas saham yang ditanamkan investor di BEI, ditinjau dari struktur modal, risiko sistematis dan likuiditas dalam memprediksi *return* saham.
4. Bagi peneliti selanjutnya, dapat dijadikan sebagai referensi yang dapat memberikan informasi teoritis dan empiris pada pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan ini.

2. TELAHAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pasar Efisien

Pasar Efisien menurut Eduardus (2010) adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Pada pasar yang efisien harga sekuritas akan dengan cepat terevaluasi dengan adanya informasi yang penting yang berkaitan dengan harga sekuritas tersebut sehingga investor tidak akan bisa memanfaatkan informasi untuk mendapatkan *abnormal return* di pasar.

Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien menurut Jogiyanto (2010), yaitu:

- 1) ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan *profit*.
- 2) Semua para pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah
- 3) Informasi yang terjadi bersifat *random*.
- 4) Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Fama (1970) dalam Eduardus (2010) mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *Efficient Market Hypothesis* (EMH), yaitu:

- a. Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*) berarti semua informasi di masa lalu (*historis*) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang.
- b. Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semistrong form*) merupakan Efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*) yaitu harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan (seperti *stock split*, penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang di alami perusahaan,

dan peristiwa-peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan di masa datang).

- c. Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*) yaitu harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi *historis* ditambah dan semua informasi yang dipublikasikan ditambah dengan informasi yang tidak dipublikasikan.

Reaksi harga ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

Return Saham

Menurut Mohamad (2006) *return* adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi dapat disimpulkan bahwa *return* saham adalah tingkat pengembalian hasil yang diperoleh dari suatu dana atau modal yang ditanamkan pada suatu investasi berupa asset riil dan asset investasi. Menurut Jogiyanto (2010) *return* dapat dikelompokkan menjadi :

- 1) *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi ini penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* ini dihitung menggunakan data historis.
- 2) *Return* ekspektasi merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini penting dibandingkan dengan *return historis* karena *return* ekspektasian merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan.

Dalam penelitian ini *return* saham dihitung dengan menggunakan *abnormal return* yaitu perbedaan yang cukup besar antara *return* realisasi (*realized return*) dan *return* harapan (*expected return*) (Soewardjono, 2005). Untuk menentukan *return* tidak normal (*abnormal return*), maka digunakan selisih antara *return*

sesungguhnya terjadi dengan *return* pasar, dengan rumus :

$$RTN_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan :

RTN_{it} : *return* tidak normal sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

R_{it} : *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{mt} : *return* pasar (*market*) pada periode peristiwa ke-t

Untuk memperoleh data *return* tidak normal (*abnormal return*), terlebih dahulu harus mencari *return* saham harian dan *return* pasar harian

- 1) *Return* sesungguhnya dapat dihitung dengan rumus

$$R_{it} = \frac{HSI_{it} - HSI_{it-1}}{HSI_{it-1}}$$

keterangan :

HSI_{it} : Harga saham individual perusahaan i pada waktu t

HSI_{it-1} : Harga saham individual perusahaan i pada waktu t-1

- 2) *Return* pasar harian dapat dihitung dengan :

$$R_{mt} = \frac{IHSG_{mt} - IHSG_{mt-1}}{IHSG_{mt-1}}$$

keterangan :

$IHSG_{mt}$: Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t

$IHSG_{mt-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t-1.

- 3) Akumulasi *return* tidak normal (*Cumulative abnormal return*) dapat dihitung dengan rumus:

$$ARTN_{i,t} = \sum_{a=t}^t RTN_{i,a}$$

keterangan :

$ARTN_{i,t}$: Akumulasi *return* tidak normal (*cumulative abnormal return*) sekuritas ke-i pada hari ke-t,

yang diakumulasi dari *return* tidak normal (RTN) sekuritas ke-i mulai hari awal periode peristiwa (t_3) sampai hari ke-t

$RTN_{i,a}$: *Return* tidak normal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke-i pada hari ke-a, yaitu mulai t_3 (hari awal periode jendela) sampai hari ke-t.

1. Struktur Modal

Proporsi penggunaan sumber dana *intern* dan *ekstern* dalam memenuhi kebutuhan perusahaan untuk masa yang akan datang yang disebut dengan struktur modal menjadi sangat penting dalam manajemen keuangan perusahaan. Menurut Irham (2012) struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Struktur modal terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal pemegang saham. Struktur modal dalam penelitian ini merupakan gambaran dari proporsi penggunaan hutang atas investasi dalam perusahaan. Maka struktur modal diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to equity ratio* adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara hutang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Suad, 2008). Rasio ini memperlihatkan proporsi penggunaan hutang dibandingkan modal sendiri untuk membiayai investasinya.

$$Debt\ to\ equity\ ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Modal\ Sendiri}$$

Rasio ini memperlihatkan proporsi penggunaan hutang dibandingkan modal sendiri untuk membiayai investasinya. Semakin besar DER menandakan struktur permodalan lebih banyak memanfaatkan hutang terhadap ekuitas sehingga

mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi. Menurut Kasmir (2011) DER dengan persentase lewat dari 65 % atau 2/3 sudah dianggap berisiko. Penggunaan hutang yang besar dapat dinilai positif oleh investor karena ini menggambarkan kinerja dan prospek perusahaan yang baik dimasa depan sehingga meningkatkan kepercayaan investor pada perusahaan tersebut.

2. Risiko Sistematis

Hanya menghitung *return* saja untuk suatu investasi tidaklah cukup. Risiko dari investasi juga perlu diperhitungkan. Risiko secara umum dapat diartikan sebagai kemungkinan adanya kerugian dari suatu dana atau modal yang ditanamkan pada suatu investasi sebagai pengaruh dari ketidakpastian. *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor ini. *return* dari kedua faktor ini. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan (Jogiyanto, 2010).

Menurut Eduardus (2010) risiko sistematis atau risiko pasar merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi dipasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Parameter yang bisa digunakan untuk menghitung risiko sistematis adalah beta. Risiko sistematis atau risiko pasar disebut dengan beta (β) karena dalam permodelan *capital asset pricing model* (CAPM) beta merupakan koefisien dari fungsi positif dan linear *return* pasar terhadap *return* saham, dimana beta ini merupakan merupakan faktor yang paling dominan dalam mempengaruhi *return* saham.

Beta merupakan pengukuran yang tepat dari indeks pasar karena risiko suatu portofolio yang di diversifikasi dengan baik, tergantung pada kepekaan masing-masing saham terhadap perubahan pasar yaitu pada beta saham-saham tersebut

Menurut Agus (2001) rumus yang dapat digunakan untuk menghitung beta saham adalah sebagai berikut :

$$B = \frac{n \sum RmRi - \sum Rm \sum Ri}{n \sum Rm^2 - (\sum Rm)^2}$$

Keterangan :

B = beta saham

R_m = *return* saham gabungan

R_i = *return* saham perusahaan

N = jumlah sampel

Saham dengan beta yang lebih dari 1 merupakan saham yang agresif yaitu saham yang sangat peka terhadap perubahan pasar. Sedangkan beta yang kurang dari 1 merupakan saham yang defensif yaitu saham yang tidak peka terhadap perubahan pasar dan beta sama dengan satu menunjukkan bahwa kondisinya sama dengan indeks pasar.

3. Tingkat Likuiditas

Menurut Irham (2012) likuiditas merupakan gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara lancar dan tepat waktu sehingga likuiditas sering disebut dengan *short term equity*.

Dari pengertian ini dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan pembayaran yang dimiliki oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu berupa aktiva untuk melunasi semua kewajiban jangka pendek perusahaan yang telah jatuh tempo atau segera ditagih. Perusahaan dikatakan likuid apabila perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajiban-kewajibannya tepat pada waktunya, akan tetapi apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban-kewajiban yang telah jatuh tempo ini tepat pada waktunya, dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut tidak likuid.

Salah satu alat ukur dari likuiditas ini adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). *Current ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara

keseluruhan (Kasmir, 2011). Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan.

Menurut Irham (2012) *current ratio* ini dapat digambarkan dengan rumus :

$$\text{current ratio} = \frac{\text{current asset}}{\text{current liabilities}}$$

Dari hasil pengukuran rasio, apabila rasio lancar rendah dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar hutang. Namun, apabila hasil pengukuran rasio tinggi, belum tentu kondisi perusahaan sedang baik. Hal ini dapat saja terjadi karena kas tidak digunakan sebaik mungkin. Apabila rasio lancar ini 1:1 atau 100% ini berarti aktiva lancar dapat menutupi semua hutang lancar.

Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terkait tentang *return* saham antara lain :

- a) Eddy Sutjipto (2008) meneliti tentang pengaruh beta, *debt to equity ratio* (DER) dan *earning per share* (EPS) terhadap *return* saham pada sektor property di Bursa Efek Jakarta tahun 2004-2006. Dengan hasil penelitian beta, DER dan EPS berpengaruh signifikan dengan arah koefisien positif terhadap *return* saham.
- b) Igka Ulupui (2009) meneliti tentang analisis pengaruh rasio likuiditas, *leverage*, aktivitas dan profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman dengan kategori industri barang konsumsi di BEJ. Hasil penelitian variabel CR dan ROA berpengaruh signifikan dengan arah koefisien positif terhadap *return* saham. Sedangkan variabel DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham dengan arah koefisien positif dan Total Aset Turn Over tidak berpengaruh terhadap *return* saham dengan arah koefisien negatif
- c) Desy Arista (2012) meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham pada perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI dengan hasil penelitian DER berpengaruh signifikan dengan arah koefisien negatif.
- d) Rio Malintan (2012) meneliti tentang pengaruh *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *price earning ratio* (PER), dan *return on asset* (ROA) terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian variabel CR dan DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham sedangkan variabel PER dan ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham.
- e) Raden (2010) meneliti tentang analisis pengaruh rasio keuangan terhadap *return* saham pada perusahaan non bank. Dengan hasil penelitian variabel *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on asset* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel *Total Aset Turn Over* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.
- f) Dian Rachmatika (2006) meneliti tentang analisis pengaruh beta saham, *growth opportunities*, *return on asset* dan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham pada perusahaan di BEJ yang termasuk dalam LQ-45 tahun 2001-2004 periode *Bullish* dan *Bearish*. Hasil penelitiannya adalah variabel beta saham, ROA dan DER secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan variabel *growth opportunities* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
- g) Vina Novia (2009) meneliti tentang pengaruh likuiditas dan risiko sistematis terhadap tingkat pengembalian saham di BEI. Hasil penelitian menyatakan bahwa likuiditas dan risiko sistematis

berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham

Pengembangan Hipotesis

a. Pengaruh struktur modal terhadap *return* saham

Struktur modal berkaitan dengan pendanaan perusahaan. Pendanaan jangka panjang perusahaan dapat didanai dengan hutang atau dana dari pemegang saham. Untuk itu struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara hutang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Suad, 2008). Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar total hutang terhadap total ekuitas (Ang, 1997).

Dengan hutang yang tinggi berarti perusahaan memperoleh kepercayaan dari kreditur bahwa perusahaan mampu untuk melunasi segala hutang-hutangnya pada saat jatuh tempo. Dengan kepercayaan ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dimasa depan karena sebelum memberikan pinjaman seorang kreditur pasti telah menganalisis keadaan dan kinerja perusahaan dimasa sekarang dan prospeknya dimasa yang akan datang.

Dengan kepercayaan ini dapat memberikan sinyal yang baik bagi investor untuk dapat berinvestasi pada suatu perusahaan. Sehingga semakin tertarik investor untuk berinvestasi maka *return* yang akan diterima oleh investor juga semakin tinggi walaupun hutang perusahaan tinggi. Penggunaan modal dari pinjaman akan meningkatkan risiko keuangan berupa biaya bunga yang harus dibayar, walaupun perusahaan mengalami kerugian. Akan tetapi, biaya bunga adalah *tax deductible* (pengurang pajak), sehingga perusahaan dapat memperoleh manfaat karena bunga diperlakukan sebagai biaya.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Eddy Sutjipto (2008) yang melakukan penelitian tentang pengaruh *debt to equity ratio* (DER)

terhadap *return* saham pada sektor property di BEJ 2004-2006 dengan hasil penelitian DER berpengaruh signifikan dengan arah koefisien positif terhadap *return* saham.

b. Pengaruh risiko sistematis terhadap *return* saham

Pada umumnya para investor dipasar modal adalah rasional sehingga dalam memutuskan untuk membeli, menahan dan menjual sahamnya akan mempertimbangkan risiko dan keuntungan. Risiko secara umum diartikan sebagai kemungkinan adanya kerugian dari suatu dana atau modal yang ditanamkan pada suatu investasi sebagai pengaruh dari ketidakpastian. Risiko sistematis atau risiko pasar merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi dipasar secara keseluruhan. Menurut Jogyanto (2010) beta portofolio mengukur volatilitas *return* portofolio dengan *return* pasar. Dengan demikian, beta merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar.

Menurut Suad (2005) hubungan antara risiko sistematis dengan *return* adalah *linear* positif yang artinya semakin besar risiko suatu aset, maka semakin besar pula *return* saham yang diharapkan atas aset tersebut. Apabila risiko sistematis tidak saling berkorelasi, maka risiko sistematis setiap perusahaan akan saling berkorelasi sebagai akibatnya maka tingkat keuntungan antara saham juga saling berkorelasi.

Dalam konsep *capital asset pricing model* (CAPM) hubungan antara tingkat keuntungan (*return*) dan risiko bersifat linear. Dengan demikian harga saham akan ditentukan oleh risiko sistematis dan risiko ini tercermin dalam beta saham. Hal ini berarti semakin besar beta, maka investor akan menentukan tingkat keuntungan (*return*) yang semakin besar dan sebaliknya bila beta kecil, maka tingkat keuntungan (*return*) juga semakin kecil (Cenk Yurtsever dan Talib Zahor, (2007) dalam Eddy (2008).

Penelitian yang dilakukan Vina Novia (2009) meneliti tentang pengaruh risiko sistematis terhadap tingkat pengembalian saham di BEI. Hasil penelitian menyatakan bahwa risiko sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham yang artinya semakin meningkat risiko sistematis suatu perusahaan maka *return* saham yang akan diterima oleh perusahaan juga akan meningkat. Hasil serupa juga didapat dari penelitian yang dilakukan oleh Eddy Sutjipto, 2008.

c. Pengaruh Tingkat likuiditas terhadap *return* saham.

Likuiditas adalah kemampuan pembayaran yang dimiliki oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu berupa aktiva untuk melunasi semua kewajiban jangka pendek perusahaan yang telah jatuh tempo atau segera ditagih. Semakin besar likuiditas perusahaan maka semakin baik pula kinerja jangka pendek perusahaan, sehingga investor akan semakin percaya kepada perusahaan tersebut. Hal itu akan berimbas pada peningkatan harga saham dan akan berakibat pada naiknya *return* saham. Semakin tinggi tingkat likuiditas maka akan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham (Suad, 2005).

Perusahaan dikatakan likuid apabila perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajiban-kewajibannya tepat pada waktunya, akan tetapi apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban-kewajiban yang telah jatuh tempo ini tepat pada waktunya, dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut tidak likuid. Menurut Syofian (2010) rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya.

Salah satu alat ukur dari likuiditas ini adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). *Current ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara

keseluruhan (Kasmir, 2011). Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan.

Apabila rasio lancar ini 1:1 atau 100% ini berarti aktiva lancar dapat menutupi semua hutang lancar. Rasio lancar yang lebih aman adalah jika berada diatas 1 atau di atas 100% artinya aktiva lancar harus jauh diatas jumlah hutang lancar. Penelitian yang dilakukan oleh Igka Ulupui (2009) menyatakan bahwa CR berpengaruh signifikan dengan terhadap *return* saham.

Kerangka konseptual

Reaksi pasar berkaitan dengan konsep pasar efisien. Pada pasar efisien investor akan mendapatkan segala informasi yang digunakan dalam menganalisis saham sekuritas. *Return* adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor terhadap pengorbanan yang telah investor berikan, baik berupa asset rill dan aset investasi. Pada saat harga saham sekuritas meningkat investor akan menjual saham sekuritas, hal ini mengakibatkan investor mendapatkan *return* saham yang besar. *Return* saham sekuritas didapat dari *yield* dan *capital gain*.

Struktur modal merupakan cara perusahaan membiayai aktivitya. Struktur modal ini lebih terkait dengan risiko perusahaan dalam menggunakan hutang dan ekuitas secara seimbang sebagai proposi pendanaan perusahaan. Struktur modal ini digambarkan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) karena DER menggambarkan perbandingan hutang atas modal sendiri. Penggunaan hutang yang tinggi dapat dijadikan sebagai pengungkit laba sehingga semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan maka semakin tinggi *return* yang akan diterima oleh investor.

Risiko sistimatis juga merupakan faktor yang mempengaruhi *return* saham. Semakin besar risiko yang dihadapi oleh investor, maka investor akan mengharapkan *return* saham yang besar pula. Hubungan antara *return* dengan

risiko sistimatis adalah positif. Apabila harga pasar saham naik akibat informasi risiko sistimatis maka *return* saham yang akan didapat oleh investor juga akan meningkat, dan begitu juga sebaliknya.

Tingkat Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka kinerja dan prospek jangka pendek perusahaan dapat dikatakan baik. Dengan kinerja dan prospek masa depan yang baik akan membuat investor semakin percaya pada perusahaan dan mendorong investor untuk berinvestasi. Hal ini mengakibatkan naiknya harga saham, sehingga tingkat pengembalian (*return*) yang diterima akan semakin tinggi pula.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat digambarkan kerangka konseptual seperti pada **Gambar 1. Kerangka Konseptual (lampiran)**

Hipotesis

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan sebagai berikut :

- H₁ : Struktur modal (DER) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.
- H₂ : Risiko Sistematis (β) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.
- H₃ : Tingkat Likuiditas (CR) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

1. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka penelitian ini tergolong pada penelitian kausatif (*causative*). Menurut pendapat Indriantoro (1999) penelitian kausatif merupakan tipe penelitian untuk menganalisis pengaruh beberapa variabel terhadap variabel

lainnya. Dimana penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar variabel bebas mempengaruhi variabel terikat. Penelitian ini berusaha menjelaskan pengaruh struktur modal (X_1), risiko sistematis (X_2) dan Likuiditas (X_3) sebagai variabel independen terhadap *return* saham perusahaan *Finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai variabel dependen.

A. Objek Penelitian

Didalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan *finance* yang terdaftar di BEI Tahun 2008 sampai dengan Tahun 2011.

B. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan *finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2011 dengan jumlah populasi sebanyak 74 perusahaan yang telah *go public*.

2. Sampel

Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria yang akan digunakan adalah :

- 1) Perusahaan *finance* yang terdaftar di BEI dan tidak mengalami *delisting* selama periode pengamatan.
- 2) Menerbitkan laporan keuangan selama periode pengamatan.
- 3) Perusahaan memiliki informasi tanggal publikasi laporan keuangan selama periode pengamatan.
- 4) Perusahaan yang mempublikasikan harga saham pada tanggal publikasi

Berdasarkan pada **Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel (lampiran)**, maka perusahaan yang memenuhi kriteria dan dijadikan sampel dalam penelitian ini berjumlah 58 perusahaan yang ditunjukkan dalam **Tabel 2. Daftar Perusahaan Sampel (lampiran)**.

Jenis Data, Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis Data

Ditinjau dari sumbernya, data ini termasuk data sekunder. Data sekunder yaitu data yang telah diolah terlebih dahulu dan merupakan data yang telah dipublikasikan kepada umum melalui lembaga resmi yang telah ditetapkan.

Menurut waktu pengumpulannya data yang digunakan dalam penelitian ini digolongkan ke dalam *pooling* data yaitu data gabungan dari data *time series* dan *cross section*. Data *time series* adalah data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu untuk melihat perkembangan suatu kejadian atau kegiatan selama periode tersebut, sedangkan data *cross section* adalah data yang berasal dari satu tahun tetapi terdiri dari banyak sampel.

Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang berasal dari laporan keuangan masing-masing perusahaan sampel setiap akhir tahun selama masa penelitian yaitu dari tahun 2008 sampai 2011. Data mengenai laporan keuangan tersebut berasal dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), data dari pojok BEI FE UNP, situs resmi BEI dan situs-situs lain yang diperlukan.

C. Teknik Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data yang dibutuhkan dalam penelitian ini penulis menggunakan teknik observasi dokumentasi dengan melihat laporan keuangan perusahaan sampel. Dengan teknik ini penulis mengumpulkan data laporan keuangan perusahaan dari tahun 2008 sampai 2011 mengenai variabel yang akan diteliti yaitu, struktur modal, risiko sistematis, likuiditas. Data diperoleh melalui ICMD, data dari pojok BEI FE UNP, www.yahoofinance.com, situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan web-web terkait lainnya serta dengan cara mempelajari literatur yang berkaitan

dengan permasalahan penelitian baik media cetak maupun elektronik.

D. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. Variabel Terikat (Y)

Variabel terikat (*dependent variabel*) yaitu variabel dimana faktor keberadaannya dipengaruhi oleh variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *return* saham pada perusahaan *finance*.

2. Variabel Bebas (X)

Variabel bebas adalah variabel yang dapat mempengaruhi perubahan dalam variabel terikat dan mempunyai pengaruh positif atau negatif bagi variabel terikat lainnya. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah :

a. Struktur Modal (X_1)

Struktur modal menggambarkan penggunaan hutang dalam pendanaan. Proporsi hutang atas modal dapat diukur menggunakan salah satu jenis rasio leverage yaitu *debt to equity ratio* (DER), dimana DER adalah perbandingan antara total hutang dan total modal.

b. Risiko sistematis (X_2)

Risiko sistematis dapat diukur dengan menggunakan beta. Beta merupakan suatu ukuran risiko sistematis suatu sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi.

c. Tingkat Likuiditas (X_3)

Likuiditas ini dapat diukur menggunakan *current ratio* (Rasio lancar). *Current Ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

E. Teknik Analisis Data

1. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian regresi, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik yang berguna untuk mengetahui apakah data yang digunakan

telah memenuhi ketentuan dalam model regresi. Pengujian ini meliputi :

a. Uji Normalitas

Dasar pengambilan keputusan ini adalah jika nilai signifikan uji *kolmogorov-smirnov* > 0,05 berarti variabel dinyatakan terdistribusi normal, dan begitu pula sebaliknya jika angka signifikansi < 0,05 maka data tidak berdistribusi normal.

b. Uji Multikolonieritas

Multikolonieritas dapat dilihat dari *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). *Tolerance value* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya dengan ketentuan :

- a. Jika angka *tolerance* di atas 0,1 dan VIF < 10 dikatakan tidak terdapat gejala multikolonearitas.
- b. Jika angka *tolerance* di bawah 0,1 dan VIF > 10 dikatakan terdapat gejala multikolonearitas

c. Uji Heterokedastisitas

Salah satu cara untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji *glejser*. Apabila sig. > 0.05 maka tidak terdapat gejala heterokedastisitas dan model yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas yaitu data tidak membentuk pola tertentu dan tersebar di atas dan di bawah 0.

d. Uji Autokorelasi

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada data yang diurutkan pada waktu (*time series*). Pengujian autokorelasi menggunakan model *Durbin-Watson*. Uji statistik *Durbin-Watson* menguji bahwa tidak terdapat autokorelasi pada nilai sisa. Kriteria pengujian *Durbin-Watson* adalah sebagai berikut:

- a) Bila angka DW < - 2 berarti ada autokorelasi yang positif
- b) Bila angka DW - 2 sampai dengan + 2 berarti tidak ada autokorelasi

- c) Bila angka DW > + 2 berarti ada autokorelasi yang negatif.

2. Model Regresi Berganda

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui apakah DER, beta dan *current ratio* berpengaruh terhadap *return* saham. Dalam penelitian ini teknik yang digunakan adalah teknik analisis berganda, karena variabel bebas dalam penelitian ini lebih dari satu. Persamaan analisis regresi berganda dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1DER + b_2\beta + b_3CR + e$$

Keterangan:

- Y = *Return* Saham
- a = Konstanta
- b_{1,2,3} = Koefisien regresi dari setiap variabel bebas
- DER = struktur modal
- β = risiko sistematis (BETA)
- CR = likuiditas (*current ratio*)
- e = Standar error

3. Uji Kelayakan Model

a) Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji ini bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. *Adjusted R²* berarti R² sudah disesuaikan dengan derajat masing-masing jumlah kuadrat yang tercakup dalam perhitungan *adjusted R²*. Nilai *adjusted R²* yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Rumus untuk menghitung uji ini adalah :

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS}$$

Keterangan:

- R² = Koefisien Determinasi
- ESS = *Explain sum square* (jumlah kuadrat yang diterangkan)
- TSS = *Total sum square* (jumlah total kuadrat)

b) Uji F-statistik

Uji *F*-statistik pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara

bersama-sama terhadap variabel terikat (Ghozali, 2005). Setelah F garis regresi ditemukan hasilnya, kemudian dibandingkan dengan F_{tabel} . Untuk menentukan nilai F_{tabel} , tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar $\alpha = 5\%$ dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) $df = (n - k)$ dimana n adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel termasuk intersep. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka hal ini berarti variabel bebas mampu menjelaskan variabel terikat secara bersama-sama. Sebaliknya jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka, hal ini berarti variabel bebas secara bersama-sama tidak mampu menjelaskan variabel terikatnya.

4. Uji Hipotesis (Uji t)

Uji ini bertujuan untuk menguji pengaruh secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat dengan mengasumsikan variabel lain adalah konstan. Hal ini diperoleh dengan rumus :

$$t = \frac{\beta n}{S\beta n}$$

Keterangan:

βn = Koefisien regresi masing-masing variabel

$S\beta n$ = Standar error dari masing-masing variabel

Hasil pengujian terhadap t -statistik dengan standar signifikansi $\alpha = 5\%$ adalah:

1. Jika $sig. < \alpha$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Ini berarti bahwa ada pengaruh secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat.
2. Jika $sig. \geq \alpha$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Ini berarti bahwa tidak ada pengaruh secara parsial antara variabel bebas dengan variabel terikat.

Untuk uji hipotesis variabel struktur modal (DER), risiko sistematis (β), dan likuiditas (CR) :

- a. Jika probabilitas (p -value) $< 0,05$ dan β positif (+) maka H_a diterima.

- b. Jika probabilitas (p -value) $< 0,05$ dan β negatif (-) maka H_a ditolak
- c. Jika probabilitas (p -value) $> 0,05$ dan β positif atau negatif (+/-) maka H_a ditolak.

4. TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Lembaga keuangan dalam dunia keuangan adalah lembaga yang menyediakan jasa keuangan bagi nasabahnya, dimana pada umumnya lembaga ini diatur oleh regulasi keuangan dari pemerintah. Lembaga keuangan ini menyediakan jasa sebagai perantara antara pemilik modal dan pasar hutang yang bertanggung jawab dalam penyaluran dana dari investor kepada perusahaan atau masyarakat yang membutuhkan dana tersebut. Selain itu jasa perusahaan *finance* memegang peranan penting dalam perekonomian karena lembaga keuangan ini dapat mewakili masyarakat pemakai jasa keuangan.

Statistik Deskriptif

Dari **Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (lampiran)** terlihat bahwa sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 232 data selama rentang tahun penelitian 2008 - 2011. Variabel terikat yaitu *return* saham menunjukkan *mean* (rerata) sebesar 0,0139%, dengan nilai maksimum 0,62% dan nilai minimum -0,27%. Struktur modal memiliki *mean* 5,1196%, dengan nilai maksimum 31,53% dan nilai minimum 0,01%. Variabel risiko sistematis menunjukkan *mean* sebesar 0,0534%, dengan nilai maksimum 0,71% dan minimum -1,46%. Dan variabel yang terakhir yaitu tingkat likuiditas menunjukkan *mean* 10,0949% dengan nilai maksimum 157,43% dan nilai minimum 0,89%.

Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Sehingga perlu

dihindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis regresi berganda. Pengujian asumsi klasik yang dilakukan sebagai berikut :

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau *residual* memiliki distribusi normal atau tidak. Data yang baik adalah data yang mempunyai pola seperti distribusi normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Jika tingkat signifikansinya $> 0,05$ maka data terdistribusi normal. Jika tingkat signifikansinya $< 0,05$ maka data dikatakan tidak berdistribusi normal. Secara rinci hasil pengujian normalitas dapat dilihat pada **Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi (lampiran)**.

Dari Tabel.4 di atas dapat dilihat bahwa bahwa residual belum berdistribusi normal, dimana nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Selain itu, terdapat juga data-data yang ekstrem pada pengolahan data yang dilakukan (seperti pada lampiran tiga). Oleh sebab itu dilakukan penghilangan data-data yang ekstrem tersebut. Selain itu juga dilakukan regresi persamaan *semilog* yaitu variabel dependen dalam bentuk *logaritma* dan variabel independen biasa atau sebaliknya (Imam:2007). Hasil yang diperoleh adalah residual sudah berdistribusi normal. Pada penelitian dilakukan transformasi pada semua variabel independen dan variabel dependent . Data tersebut kembali diuji normalitas residualnya dan diperoleh hasil olahan data *Kolmogorf Smirnov* dengan model *unstandardized* yang terdapat pada **Tabel 5 Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi (lampiran)**.

Dari Tabel 5 terlihat bahwa hasil uji menyatakan bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,678 dengan signifikansi 0,747. Dengan hasil tersebut maka dapat dinyatakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini telah terdistribusi

normal, karena nilai signifikansi dari uji normalitas untuk masing-masing variabel lebih besar dari α ($\alpha = 0,05$) yaitu $0,747 > 0,05$.

Uji Multikolinearitas

Model regresi yang dinyatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai VIF < 10 dan Tolerance > 0.10 . Hasil pengujian asumsi multikolenearitas untuk variabel penelitian ini dapat dilihat berdasarkan nilai VIF dan Tolerance dapat dilihat pada **Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas (lampiran)**

Tabel.6 menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai *Tolerance* lebih dari 0,10 dan *Variance inflation factor* (VIF) kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar semua variabel bebas yang terdapat penelitian.

Uji Heterokedastisitas

Hasil dari pengujian heterokedastisitas dapat dilihat pada **Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas (lampiran)**. Pada Tabel 7 dapat dilihat nilai sig 0,462 untuk variabel DER, 0,320 untuk variabel beta dan 0,061 untuk variabel CR. Maka disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Dari **Tabel 8. Hasil Uji Autokorelasi (lampiran)** didapatkan nilai Durbin-Watson (DW hitung) sebesar 1,499. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan DW hitung berada diantara -2 dan 2, yakni $-2 \leq 2 \leq 2$ maka ini berarti tidak terjadi autokorelasi. Sehingga kesimpulannya adalah Uji Autokorelasi terpenuhi.

Model Regresi Berganda

Berdasarkan hasil yang terdapat pada **Tabel 9. Hasil Uji Regresi Berganda (lampiran)**, maka diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = -4,287 + 0,018 (X_1) - 0,503 (X_2) + 0,077 (X_3)$$

Angka yang dihasilkan dari pengujian tersebut dijelaskan sebagai berikut:

a. Konstantan (α)

Nilai konstanta yang diperoleh sebesar -4,287. Hal ini berarti jika variabel independen (X_1 , X_2 dan X_3) tidak ada, maka besarnya akumulasi *return* tidak normal pada saham yang terjadi adalah sebesar -4,287.

b. Koefisien Regresi (β) X_1

Nilai koefisien regresi variabel struktur modal yaitu diukur dengan *debt to equity ratio* (X_1) sebesar 0,018. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) akan mengakibatkan kenaikan *return* saham sebesar 0,018.

c. Koefisien Regresi (β) X_2

Nilai koefisien regresi variabel risiko sistematis (X_2) sebesar -0,503. Hal ini menandakan, setiap kenaikan satu satuan risiko sistematis yang diukur dengan beta akan mengakibatkan penurunan *return* saham sebesar 0,503.

d. Koefisien Regresi (β) X_3

Nilai koefisien regresi variabel Likuiditas (X_3) sebesar 0,077. Hal ini menandakan, setiap kenaikan satu satuan Likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR) akan mengakibatkan kenaikan *return* saham sebesar 0,008.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Test*)

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R²* yang diperoleh sebesar 0,169. Ini berarti bahwa *return* saham (akumulasi *return* tidak normal / ARTN) perusahaan *finance* yang terdaftar di BEI periode 2008 - 2011 dapat dijelaskan oleh variabel bebasnya yaitu DER, Beta, dan CR sebesar 16,9%. Sisanya 83,1 % ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

b. Uji F-Statistik

Dari Tabel 11. Hasil Uji F Hasil pengolahan data menunjukkan hasil

sebesar 4,806 yang signifikan pada 0,005 (sig 0,005 < 0,05). Hal ini berarti bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan atau model yang digunakan sudah *fix*.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t dilakukan untuk mencari pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam persamaan regresi secara parsial dengan mengasumsikan variabel lain dianggap konstan. Uji t dilakukan dengan membandingkan antara nilai t yang dihasilkan dari perhitungan statistik dengan nilai t_{tabel} . Untuk mengetahui nilai t_{hitung} dapat dilihat melalui Tabel hasil uji regresi berganda.

Berdasarkan hasil olahan data statistik pada Tabel 12. Hasil Uji t , maka dapat dilihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah struktur modal (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *finance* yang terdaftar di BEI. Berdasarkan tabel 14 diketahui bahwa koefisien β DER bernilai positif sebesar 0,018 dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $0,147 < 2,003$, dengan signifikansi $0,884 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa struktur modal (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan *finance* yang terdaftar di BEI. Dengan demikian **hipotesis pertama (H_1) ditolak.**
2. Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah risiko sistematis (beta) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *finance* yang terdaftar di BEI. Pada Tabel dapat diketahui bahwa nilai koefisien β beta bernilai negatif sebesar -0,503 dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-3,563 < 2,003$, dengan signifikansi $0,01 < 0,05$. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa risiko sistematis berpengaruh dengan arah koefisien negatif terhadap *return* saham pada

perusahaan *finance* yang terdaftar di BEI. Dengan demikian **hipotesis kedua (H₂) ditolak**.

3. Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah tingkat likuiditas (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *finance* yang terdaftar di BEI. Pada Tabel dapat diketahui bahwa nilai koefisien β CR bernilai positif sebesar 0,077 dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $0,646 < 2,003$, dengan signifikansi $0,521 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa tingkat likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dengan demikian **hipotesis ketiga (H₃) ditolak**.

Pembahasan

1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham

Dalam berinvestasi investor selalu menghubungkan *return* dan resiko (Eduardus, 2001). Resiko perusahaan dari sudut pandang investor dapat berasal dari resiko bisnis dan resiko keuangan (Brigham, 2001). Resiko keuangan perusahaan dapat digambarkan dari struktur modal, yaitu penggunaan hutang atas modal sebagai dasar investasi perusahaan. Hasil penelitian berbeda dengan teori yang menyebutkan bahwa dengan hutang yang tinggi dapat dijadikan sebagai pengungkit laba yang nantinya dapat meyakinkan investor bahwa perusahaan memiliki prospek dan kinerja yang baik. Hal ini disebabkan karena dari olahan data terlihat bahwa pada perusahaan lembaga keuangan seperti *finance* dan perbankan yang memiliki resiko tinggi juga memiliki DER yang tinggi.

Menurut Paramitha (2012) apabila nilai $DER = 100$ berarti perusahaan tersebut berdiri dengan modal yang sama besar dengan hutang. Tapi, apabila nilai DER lebih besar dari 100 berarti perusahaan tersebut didirikan dengan jumlah hutang yang lebih besar daripada modal. Menurut Tandelilin (2010) struktur modal yang ditandai dengan DER perusahaan yang

tinggi, berarti perusahaan memiliki hutang lebih besar dibandingkan modal.

Perusahaan dengan nilai DER yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut tidak sehat karena semakin besar DER menandakan bahwa struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang daripada ekuitas sehingga semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar. Hal ini menunjukkan sumber modal perusahaan sangat bergantung dengan pihak luar atau masyarakat dibandingkan dana dari pihak internal perusahaan yang mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi yaitu risiko tidak terbayarkannya hutang tersebut atau kemungkinan perusahaan bangkrut karena tidak tersedianya modal yang cukup untuk menutupi seluruh hutang

Selain itu menurut Ang dalam Giovanni (2013) semakin tinggi DER berarti semakin besar hutang maka biaya bunga juga semakin meningkat sehingga mengurangi keuntungan. Walaupun beban bunga mampu menghemat pajak perusahaan, namun dominasi hutang memberikan risiko likuidasi yang lebih besar. Selain itu, dengan biaya bunga yang tinggi maka laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk menutupi hutang perusahaan. Dengan berkurangnya laba perusahaan akan mengurangi minat investor untuk memegang saham perusahaan tersebut dan juga DER yang cukup tinggi menandakan bahwa kinerja perusahaan yang buruk karena tidak dapat memanfaatkan sumber dana intern dengan baik.

Untuk perusahaan lembaga keuangan seperti *finance* dan perbankan merupakan hal yang wajar jika proporsi dana dari pihak masyarakat lebih besar dibanding modal sendiri, karena salah satu aktifitas operasi perusahaan adalah simpanan (menghimpun dana dari masyarakat) dan dengan dana tersebut Perbankan memperoleh keuntungan. Namun, lembaga keuangan yang memiliki DER yang tinggi dikhawatirkan tidak dapat meng-*cover* risiko yang mungkin timbul akibat semakin

kompleknya usaha yang dijalankan, seperti aset yang bermasalah.

Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian yang dilakukan Lalu Desy (2012) yang menemukan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan menentang penelitian yang dilakukan oleh Eddy (2008) dalam penelitiannya menemukan bahwa DER berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

2. Pengaruh Risiko Sistematis terhadap Return Saham

Hasil statistik menunjukkan bahwa para investor menganggap informasi mengenai risiko sistematis tidak cukup normatif sebagai alat ukur risiko investasi. Dalam berinvestasi, investor tidak terlalu memperhatikan nilai risiko (beta) karena nilai risiko sistematis (beta) saham perusahaan Lembaga Keuangan yang relatif kecil membuat investor tidak percaya terhadap informasi tersebut.

Dalam memilih saham, seorang investor cenderung lebih memilih perusahaan yang bagus daripada saham yang bagus. Saham yang bagus adalah saham dengan harga yang bagus atau mahal, sedangkan perusahaan yang bagus adalah perusahaan yang kinerjanya bagus, produknya ada disekitar kita, membayarkan dividen dan memperoleh *award* dari pihak luar. Tetapi banyak investor yang berpengalaman sekalipun menganggap bahwa saham bagus yang dapat menghasilkan *return* yang tinggi harus berasal dari perusahaan yang bagus juga. Jadi untuk berinvestasi investor cenderung melihat kepada jenis, tipe dan keberhasilan perusahaan dari segi intern daripada ekstern (risiko).

Untuk perusahaan lembaga keuangan seperti *finance* dan perbankan risiko yang dimiliki tidak hanya dari risiko sistematis saja, tapi juga ada risiko dari tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (BI). Menurut tandelilin (2001) risiko suku bunga merupakan salah satu yang menyebabkan tingginya risiko suatu investasi.

Selain itu, kondisi pasar modal di Indonesia belum efisien karena investor belum bereaksi secara cepat terhadap informasi baru yang masuk. Sebagaimana yang kita ketahui, bahwa syarat untuk tercapainya sebuah pasar yang efisien adalah investor harus bereaksi secara cepat terhadap informasi baru sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai yang sebenarnya. Investor yang kurang cepat bereaksi terhadap informasi baru, dapat menyebabkan investor salah berinvestasi karena mereka kurang memperhatikan diperusahaan mana mereka harus berinvestasi.

Dengan pengetahuan yang minim, bisa saja investor malah berinvestasi diperusahaan yang memiliki banyak saham tidur. Saham tidur merupakan saham yang jarang atau tidak pernah ada transaksi. Saham tidur ini disebabkan oleh jumlah saham yang dicatatkan terlalu sedikit atau karena kinerja perusahaan yang kurang baik dan prospek kedepannya yang kurang cerah sehingga kurang mendapatkan perhatian dari pemodal. Berinvestasi pada saham tidur akan menyulitkan investor untuk mencairkan investasinya ketika mereka memerlukan dana untuk kepentingan lain.

Tidak berpengaruhnya risiko sistematis (beta) saham terhadap *return* saham dapat juga disebabkan oleh faktor psikologis investor yang ingin selalu memperoleh *return* semaksimal mungkin. Teori tentang *high risk high return* juga tidak selamanya sesuai dengan investor karena terkadang tidak semua investor menyukai tantangan. Investor cenderung bersifat *risk averse* (menghindari risiko) ketika risiko suatu perusahaan terlalu tinggi. Dengan sifat yang ingin menghindari risiko itulah, dapat berakibat pada kurangnya minat investor terhadap saham di suatu perusahaan sehingga harga saham turun dan berdampak pada rendahnya *return* yang akan diterima.

Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian yang dilakukan Lalu Anton (2009) yang menemukan bahwa beta tidak

berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan menentang penelitian yang dilakukan oleh Eddy Sutjipto (2008) dalam penelitiannya menemukan bahwa beta berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

3. Pengaruh Tingkat Likuiditas terhadap Return Saham

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* merupakan salah satu faktor terpenting dalam mengevaluasi risiko dan kemungkinan kebangkrutan perusahaan karena *current ratio* merupakan indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan secara cepat dalam melunasi hutang-hutangnya pada kreditur.

Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori tersebut karena likuiditas yang diukur dengan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Kemungkinan terjadinya hal ini disebabkan karena terlalu tingginya likuiditas perusahaan. Sebagaimana menurut Ross (2010) CR yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan bahwa penggunaan uang kas dan aset jangka pendek lainnya yang tidak efisien.

Dari hasil olahan data, terlihat bahwa nilai CR pada perusahaan *finance* cukup tinggi yaitu 121,70 ditahun 2008, 140,36 tahun 2009, 121,17 tahun 2010 dan 157,43 tahun 2011 padahal nilai aman yang ditetapkan untuk CR hanya 1:1 atau berada diatas 1. selain itu, olahan data menunjukkan banyak terdapat nilai ekstrim pada perusahaan. Menurut Samuel C Weaver dan J.Fred Weston dalam Fahmi (2012) bahwa setiap nilai ekstrim dapat mengindikasikan adanya masalah. Dengan bertambahnya hutang lancar tanpa diimbangi dengan peningkatan aktiva lancar, maka perusahaan dapat dinilai “tidak likuid” dan ini akan menimbulkan permasalahan bagi perusahaan karena perusahaan mulai membayar tagihannya lebih lambat, yang menyebabkan kepercayaan kreditur mulai berkurang dan berdampak pada kehilangan peluang—

peluang bisnis akibat berkurangnya sumber pembiayaan yang digunakan untuk meningkatkan produksi perusahaan.

CR yang terlalu tinggi belum tentu baik karena pada kondisi tertentu hal tersebut menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur (aktivitas sedikit), yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan dan berdampak pada buruknya kinerja dan prospek perusahaan dimata investor. *Current Ratio* yang tinggi ini dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang. Dengan CR yang semakin tinggi maka laba bersih yang dihasilkan perusahaan semakin sedikit karena rasio lancar yang tinggi menunjukkan adanya kelebihan aktiva lancar yang tidak baik terhadap kinerja perusahaan karena aktiva lancar menghasilkan profit (laba) yang lebih rendah dibandingkan dengan aktiva tetapnya.

Kondisi sesuai dengan pendapat (Weston, 1991) yang menyatakan bahwa walaupun rasio keuangan merupakan alat yang sangat berguna, tetapi tidak terlepas dari beberapa keterbatasan seperti ukuran likuiditas dapat dengan mudah dan cepat berubah menjadi ketinggalan zaman, sehingga harus digunakan dengan hati-hati. Karena itu, analisis rasio keuangan merupakan suatu bagian penting dari proses penilaian tapi rasio keuangan sendiri bukan merupakan jawaban langsung dari pertanyaan tentang prestasi suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian yang dilakukan Rio Malintan (2012) yang menemukan bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan menentang penelitian yang dilakukan oleh Igka Ulupui (2009) dalam penelitiannya yang menemukan bahwa CR berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

5. PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah *debt to equity ratio* sebagai struktur modal, beta sebagai risiko sistematis, dan *current ratio* sebagai tingkat likuiditas dapat mempengaruhi *return* saham pada perusahaan *finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2011. Dari hasil pengujian yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Struktur Modal dengan alat ukur *debt to equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Artinya informasi kinerja perusahaan dari segi struktur modal disini digunakan DER tidak mempengaruhi reaksi pasar/ investor.
2. Risiko Sistematis dengan alat ukur beta (β) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Artinya informasi kinerja perusahaan dari segi risiko sistematis disini digunakan beta tidak mempengaruhi reaksi pasar/ investor.
3. Tingkat Likuiditas dengan alat ukur *current ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Artinya karakteristik perusahaan dari segi tingkat likuiditas yang diukur dengan CR tidak mempengaruhi reaksi pasar/ investor.

Keterbatasan penelitian

1. Penelitian atau data observasi yang digunakan hanya pada perusahaan Lembaga Keuangan di BEI saja, sehingga belum dapat mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Hasil penelitian ini kurang baik dan masih belum menggambarkan kondisi pasar yang sesungguhnya, ini disebabkan karena penelitian ini hanya melihat pada reaksi pasar tiga hari setelah dan sebelum tanggal publikasi saja. Sebaiknya memperpanjang masa pengamatan hingga sepuluh hari sepuluh tanggal publikasi dan setelah

tanggal publikasi, selain itu diharapkan peneliti selanjutnya memperbanyak jumlah sampel. Hal ini dikarenakan pasar modal di Indonesia belum bereaksi dengan cepat dari informasi yang sudah ada, sehingga ketika melakukan penelitian pasar belum terlalu bereaksi.

3. Periode penelitian ini hanya mencakup selama 4 tahun. Hal ini dikarenakan penulis kekurangan informasi mengenai tanggal publikasi laporan keuangan yang akan digunakan sebagai panduan untuk melihat reaksi pasar ketika laporan tersebut dipublikasikan.
4. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Keunggulan metode ini adalah peneliti dapat memilih sampel yang tepat, sehingga peneliti akan memperoleh data yang memenuhi kriteria untuk diuji. Namun perlu disadari bahwa metode *purposive sampling* ini berakibat pada kurangnya kemampuan generalisasi dari hasil penelitian ini.

Saran

Dari kesimpulan yang telah diperoleh dari hasil penelitian ini, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi calon investor yang akan melakukan investasi di pasar modal, hasil penelitian ini diharapkan berguna sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi.
2. Bagi penelitian selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut berkaitan dengan *return* saham perusahaan. Dengan menambah periode penelitian, mengganti objek penelitian pada sektor atau indeks tertentu, mengganti proksi yang digunakan. Selain itu peneliti selanjutnya dapat menambah variabel penelitian bukan hanya dari kinerja tapi juga resiko, inflasi dan tingkat suku bunga agar diketahui

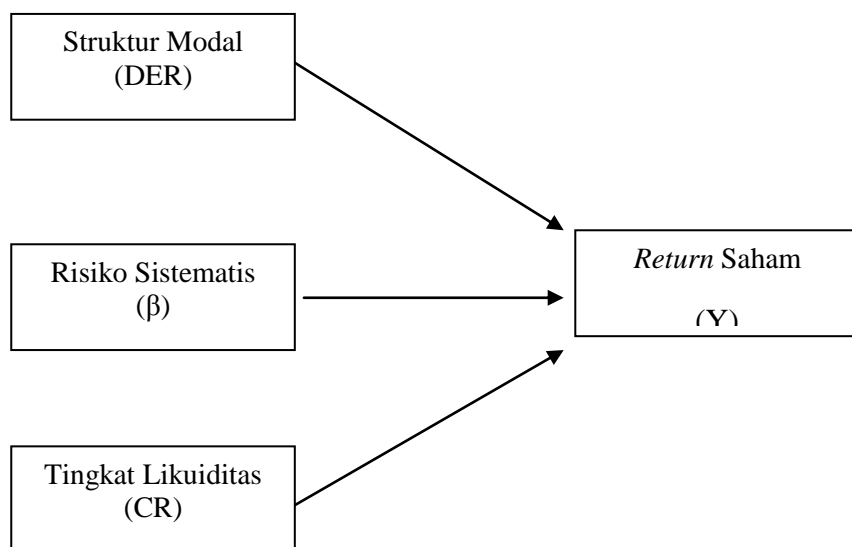
faktor apa yang mempengaruhi return saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft.
- Anton, Lalu. 2009. *Pengaruh current ratio, debt to equity ratio dan risiko sistematis terhadap return saham pada perusahaan yang masuk di JII 2004-2006*. Skripsi. UIN Sunan Kalijaga.
- Arista, Desy. 2012. *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi return saham pada perusahaan manufaktur yang go publik di BEI*. Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan, vol 3 Nomor 1, Mei 2012.
- Brigham, Eguene F dan Joel F. Houston. 2011. *Manajemen keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Budialim, Giovanni. 2013. *Pengaruh kinerja keuangan dan risiko terhadap return saham perusahaan sektor Consumer Goods di BEI 2007-2011*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya vol.2 no.1 2013
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Harahap, Syofian Syafri. 2004. *Analisis kritis Atas Laporan Keuangan*, Jakarta: Rajagrafindo persada.
- Husnan, Suad. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: AMP-YKPN.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis : Untuk Akuntansi & Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis kinerja keuangan*. Bandung : Alfabeta.
- Jordan, Stephen A Ross dan Randolph W Westerfield .2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Salemba Empat
- Jogianto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi tiga. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Kasmir. 2006. *Manajemen Perbankan*. Jakarta : Rajagrafindo Persada
- Kasmir. 2011. *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: Rajawali Persada
- Kartika, Riska.2011. *Pengaruh Struktur Modal terhadap harga saham pada perusahaan kimia yang go public di BEI*. Skripsi. Universitas Pendidikan Indonesia.
- Malintan, Rio. 2012. *Pengaruh current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), Price earning ratio (PER) dan Return on asset (ROA) terhadap return saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2005-2010*. Jurnal. Universitas Brawijaya.
- Novia, Vina. 2009. *Pengaruh likuiditas dan risiko sistematis terhadap tingkat pengembalian saham di BEI*. Skripsi. Universitas Negeri Padang.
- Putri, Paramitha Idi. 2012. *Pengaruh EPS, DER, Kebijakan Deviden, dan Resiko Sistematis terhadap Harga Saham Perusahaan yang Terdaftar di BEI (Studi Pada perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011)*. Skripsi. Universitas Brawijaya.
- Raziardi, Marissa. 2009. *Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Aktivitas terhadap Profitabilitas perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI*. Skripsi. Universitas Negeri Padang.
- Raden. 2010. *Analisis pengaruh rasio keuangan terhadap return saham*

- pada perusahaan non bank.
Jurnal.
- Rachmatika, Dian. 2006. *Analisis pengaruh beta saham, growth opportunities, return on asset dan debt to equity ratio terhadap return saham pada perusahaan di BEJ yang termasuk dalam LQ-45 tahun 2001-2004 periode Bullish dan Bearish*. Tesis. Universitas Diponegoro.
- Ross S.A. Westerfield R.W. Jordan B.D. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Jakarta :Salemba Empat.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFÉ.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sutjipto, Eddy. 2008. *Pengaruh beta, debt to equity ratio (DER) dan earning per share (EPS) terhadap return saham pada sektor property di Bursa Efek Jakarta tahun 2004-2006*. Jurnal. Universitas Semarang.
- Suwardjono.2005. *Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFÉ.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi* .Yogyakarta: Kanisius.
- Ulupui, Igka. 2009. *Analisis pengaruh rasio likuiditas, leverage, aktivitas dan profitabilitas terhadap return saham pada perusahaan makanan dan minuman dengan kategori industri barang konsumsi de BEJ*. Jurnal. Universitas Udayana.
- Wild, Jhon J. 2005. *Financial Statement Analysis*. (Bachtiar & Harahap. Terjemahan). New York: McGraw-HillCompanies In.
- Weston dan Copeland. 1991. *Manajemen Keuangan*, Jakarta; Binarupa Aksara

Gambar 1 Kerangka Konseptual



**Tabel 1.
Kriteria Pemilihan Sampel**

Keterangan	Jumlah
Perusahaan <i>finance</i> yang terdaftar di BEI Tahun 2008-2011	74
Perusahaan <i>finance</i> yang <i>delisting</i> di BEI periode 2008-2011	(8)
Perusahaan <i>finance</i> yang tidak mempublikasikan harga saham pada tanggal publikasi periode 2008-2011	(8)
Jumlah sampel	58

Sumber : *IDX Statistics*

Tabel 2. Daftar Perusahaan Sampel

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	AGRO	Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk.
2	BABP	Bank ICB Bumiputra Tbk.
3	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk.
4	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
5	BAEK	Bank Ekonomi Raharja Tbk.
6	BBKP	Bank Bukopin Tbk.
7	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
8.	BBNP	Bank Nusantara Perahyangan Tbk.
9.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
10.	BCIC	Bank Mutiara Tbk.

11.	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.
12.	BEKS	Bank Pundi Indonesia Tbk.
13.	BKSW	Bank QNB Kawasan Tbk.
14.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
15.	BNBA	Bank Bumi Artha Tbk.
16.	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.
17.	BNII	Bank Internasional Indonesia Tbk.
18.	BNLI	Bank Permata Tbk.
19.	BSWD	Bank of India Indonesia Tbk.
20.	BTPN	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk.
21.	BVIC	Bank Victoria Internasional Tbk.
22.	INPC	Bank Artha Graha Internasional Tbk.
23.	MAYA	Bank Mayapada Internasional Tbk.
24.	MCOR	Bank Windu Kantjana Internasional Tbk.
25.	NISP	Bank OCBC NISP Tbk.
26.	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk.
27.	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk.
28.	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.
29.	BBLD	Buana Finance Tbk.
30.	CFIN	Clipan Finance Indonesia Tbk.
31.	DEFI	Danasupra Erapacific Tbk.
32.	MFIN	Mandala Multifinance Tbk.
33.	TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk.
34.	VRNA	Verena Multi Finance Tbk.
35.	WOMF	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk.
36.	HADE	HD Capital Tbk.
37.	KREN	Kresna Graha Sekurindo Tbk.
38.	PANS	Panin Sekuritas Tbk.
39.	TRIM	Trimegah Securities Tbk.
40.	YULE	Yulie Sekurindo Tbk.
41.	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk.
42.	AHAP	Asuransi Harta Aman Pratama Tbk.
43.	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk.
44.	ASBI	Asuransi Bintang Tbk.
45.	ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk.
46.	ASRM	Asuransi Ramayana Tbk.
47.	LPGI	Lippo General Insurance Tbk.
48.	MREI	Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk.
49.	PNIN	Panin Insurance Tbk.
50.	PNLF	Panin Financial Tbk.
51.	APIC	Pacific Strategic Financial Tbk.
52.	ARTA	Arthavest Tbk.
53.	BCAP	Bhakti Capital Indonesia Tbk.
54.	GSMF	Equity Development Investment Tbk.
55.	LPPS	Lippo Securities Tbk.
56.	MTFN	Capitalinc Investment Tbk.
57.	RODA	Royal Oak Development Asia Tbk.(S)
58.	SMMA	Sinar Mas Multiartha Tbk.

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2012.*

Tabel 3. STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	232	,01	31,53	5,1196	4,65421
Resiko Sistematis	232	-1,46	,71	,0534	,26680
Tingkat Likuiditas	232	,89	157,43	10,0949	25,14944
Return Saham	232	-,27	,62	,0139	,11563
Valid N (listwise)	232				

UJI ASUMSI KLASIK

UJI NORMALITAS

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		232
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,11522511
Most Extreme Differences	Absolute	,173
	Positive	,173
	Negative	-,133
Kolmogorov-Smirnov Z		2,636
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		57
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,05929224
Most Extreme Differences	Absolute	,090
	Positive	,067
	Negative	-,090
Kolmogorov-Smirnov Z		,678
Asymp. Sig. (2-tailed)		,747

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.

Tabel. 6 Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-4,287	,493		-8,704	,000		
	LN_X1	,018	,125	,023	,147	,884	,600	1,667
	LN_X2	-,503	,141	-,444	-3,563	,001	,957	1,045
	SQRT_X3	,077	,120	,101	,646	,521	,612	1,635

a. Dependent Variable: LN_Y

Tabel. 7 Uji Heterokedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,327	,284		1,151	,255
	LN_X1	,053	,072	,125	,740	,462
	LN_X2	-,082	,081	-,134	-1,005	,320
	SQRT_X3	,132	,069	,320	1,915	,061

a. Dependent Variable: ABSUT

Tabel. 8 Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,462 ^a	,214	,169	1,08886	1,499

a. Predictors: (Constant), SQRT_X3, LN_X2, LN_X1

b. Dependent Variable: LN_Y

ANALISIS REGRESI BERGANDA

Tabel. 9 Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,462 ^a	,214	,169	1,08886

a. Predictors: (Constant), SQRT_X3, LN_X2, LN_X1

b. Dependent Variable: LN_Y

Tabel. 10 Uji F Statistik**ANOVA^b**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	17,094	3	5,698	4,806	,005 ^a
	Residual	62,838	53	1,186		
	Total	79,931	56			

a. Predictors: (Constant), SQRT_X3, LN_X2, LN_X1

b. Dependent Variable: LN_Y

Tabel. 11 Uji t-statistik**Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4,287	,493		-8,704	,000
	LN_X1	,018	,125	,023	,147	,884
	LN_X2	-,503	,141	-,444	-3,563	,001
	SQRT_X3	,077	,120	,101	,646	,521

a. Dependent Variable: LN_Y