

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN, DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP REAKSI PASAR

Nora Emiliyah
nr.mly15@gmail.com
Dini Widyawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aims to examine: (1) the influence of dividend policy on market reaction, (2) the influence of firm size on market reaction and (3) the influence of financial performance on market reaction. In this research dividend policy sized with dividend payout ratio, firm size is measured using total asset's natural logarithm, and financial performance is measured using liquidity ratio, leverage, and profitability. The population in this research is a manufacturing company which listed in the Indonesia Stock Exchange in 2012-2016. In this research, determined sampling technique using purposive sampling, and obtained as many as 180 samples from 36 companies for 5 years. This research uses multiple linear regression analysis technique. The results of this research indicates that: (1) dividend policy has a negative influence on market reaction. (2) firm size has no influence on market reaction. (3) liquidity has a positive influence on market reaction. (4) leverage has a positive influence on market reaction. (3) profitability has a positive influence on market reaction.

Keywords: dividend policy, company size, financial performance, market reaction.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji: (1) pengaruh kebijakan dividen terhadap reaksi pasar, (2) pengaruh ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar dan (3) pengaruh kinerja keuangan terhadap reaksi pasar. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rasio *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural total aset, dan kinerja keuangan diukur menggunakan rasio likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016. Dalam penelitian ini, ditetapkan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, dan diperoleh sebanyak 180 sampel perusahaan selama 5 tahun. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar. (2) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. (3) likuiditas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. (4) *leverage* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. (3) profitabilitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

Kata kunci: Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kinerja Keuangan, Reaksi Pasar.

PENDAHULUAN

Pasar modal mempunyai peranan yang penting dalam kegiatan perekonomian sebagai penghubung antara para investor dengan pihak perusahaan dalam memperdagangkan instrumen jangka panjang, seperti saham, obligasi, dan sebagainya. Informasi-informasi yang ada di pasar modal sangat dibutuhkan dalam proses pengambilan keputusan oleh para investor, misalnya informasi tentang harga saham yang ditawarkan oleh suatu perusahaan. Tersedianya informasi mengenai harga saham akan memberikan sinyal, baik sinyal positif atau sinyal negatif bagi para investor, dan hal ini dapat membantu para investor dalam memutuskan apakah menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan atau tidak. Dana yang diperoleh dari pasar modal digunakan oleh perusahaan untuk melakukan pengembangan usaha, kegiatan ekspansi, serta penambahan modal kerja.

Para investor yang menginvestasikan dananya dengan membeli saham perusahaan yang berada di pasar modal tentu mengharapkan adanya tingkat pengembalian antara lain

melalui pembagian dividen, namun para investor tidak secara teratur menerima dividen. Pembagian dividen ditentukan oleh kebijakan dari perusahaan. Apabila perusahaan memiliki kinerja yang kurang baik atau mengalami kerugian, terdapat kemungkinan bahwa perusahaan tidak akan membagikan dividen. Berbeda dengan perusahaan yang memiliki kinerja baik, otomatis akan menghasilkan laba yang tinggi. Perusahaan dengan perolehan laba yang tinggi akan berdampak terhadap kebijakan dividen yang diterima oleh para investor. Disisi lain, perusahaan juga menginginkan laba ditahan yang relatif tinggi untuk kegiatan reinvestasi, sehingga perusahaan harus mampu mengalokasikan laba bersihnya dengan baik untuk memenuhi kepentingan-kepentingan yang ada. Perusahaan yang membagikan dividen akan meningkatkan kepercayaan dari para investor, dibandingkan dengan perusahaan yang tidak membagikan dividen. Penelitian ini menggunakan ukuran kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Hal-hal penting lainnya yang harus diperhatikan oleh para investor dalam pengambilan keputusan investasi adalah ukuran perusahaan dan kinerja keuangan. Ukuran suatu perusahaan dapat memberikan gambaran mengenai keadaan dari perusahaan tersebut, yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva. Semakin besar ukuran perusahaan, para investor memiliki pandangan positif bahwa perusahaan telah mencapai tahap pendewasaan, yang ditunjukkan dengan arus kas yang positif. Perusahaan yang telah memiliki arus kas positif, diharapkan mampu menjalankan kegiatan operasional perusahaan dengan optimal. Perusahaan yang memiliki total aktiva yang besar, diharapkan mampu memberikan reaksi positif dari para investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga tingkat pengembalian atau *return* saham yang diterima oleh para investor lebih tinggi, dibandingkan dengan perusahaan yang total aktivanya relatif kecil. Untuk itu, ukuran perusahaan dalam penelitian ini menggunakan total aktiva.

Salah satu unsur penting dalam laporan keuangan adalah informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan. Penilaian kinerja keuangan dapat dilakukan dengan salah satu cara, yaitu dengan menggunakan rasio keuangan. Menurut Fahmi (2006: 53), digunakannya analisis rasio keuangan untuk melihat suatu perusahaan akan memberikan gambaran tentang keadaan perusahaan dan prediksi perusahaan untuk masa yang akan datang, serta pihak manajer dapat memperkirakan reaksi dari para kreditor dan investor terkait dengan bagaimana memperoleh dana. Dari hasil analisis rasio keuangan, para investor dapat melakukan penilaian sejauh mana keberhasilan pihak manajemen dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan secara efektif dan efisien. Kegiatan operasional perusahaan yang dilakukan secara efektif dan efisien, diharapkan mampu memberikan suatu sinyal yang positif bagi para investor atau calon investor untuk menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan. Penelitian ini menggunakan tiga proksi dari rasio keuangan, yaitu likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas. Semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan, tingkat kepercayaan dari para investor juga semakin tinggi.

Sampai saat ini, telah banyak dilakukan berbagai penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi reaksi pasar dengan hasil yang beragam. Selain itu, hasil penelitian yang sudah ada juga memberikan hasil yang belum konsisten. Apabila ditinjau dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ngaisah (2008) tentang pengaruh rasio profitabilitas dan *leverage* terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tahun 2004-2006, menunjukkan bahwa hanya variabel *Return On Equity* (ROE) yang berpengaruh terhadap *return* saham, artinya semakin baik kinerja keuangan yang diukur dengan ROE akan meningkatkan harga saham di pasar modal. Perubahan harga saham tentu juga akan meningkatkan *return* saham yang diterima oleh para investor. Penelitian ini juga membuktikan variabel *Return On Asset* (ROA) dan *Debt to Total Asset* (DTA) tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Carlo (2014) melakukan penelitian tentang pengaruh ROE, DPR, dan *Price to Earnings Ratio* (PER) terhadap *return* saham. Penelitian tersebut membuktikan bahwa ROE dan DPR berpengaruh positif terhadap *return* saham, artinya semakin baik kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROE dan DPR semakin tinggi *return* saham yang akan diterima oleh para investor. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa variabel PER tidak mempengaruhi perubahan *return* saham.

Hasil tidak konsisten yang terlihat pada penelitian-penelitian tersebut terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi reaksi pasar oleh beberapa peneliti menunjukkan fenomena yang menarik dan perlu dilakukan pengujian ulang. Atas dasar itu, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui sejauh mana kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan kinerja keuangan berpengaruh terhadap reaksi pasar pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2012-2016.

Dari uraian latar belakang permasalahan yang telah diuraikan diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap reaksi pasar? (2) apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap reaksi pasar? (3) apakah likuiditas berpengaruh terhadap reaksi pasar? (4) apakah *leverage* berpengaruh terhadap reaksi pasar? (5) apakah profitabilitas berpengaruh terhadap reaksi pasar?. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah: (1) untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap reaksi pasar, (2) untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar, (3) untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap reaksi pasar, (4) untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap reaksi pasar, (5) untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap reaksi pasar.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Arifin (2005: 11) teori *signaling* dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan suatu fakta bahwa orang-orang yang ada di dalam perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan suatu kondisi yang mutakhir dengan prospek perusahaan, bila dibandingkan dengan investor luar.

Pihak manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh para investor dan pemegang saham, khususnya jika informasi tersebut merupakan berita baik (*good news*). Manajemen juga berminat dalam menyampaikan suatu informasi yang dapat meningkatkan kredibilitasnya dan kesuksesan perusahaan, meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan (Suwardjono, 2014: 583).

Pasar Modal

Menurut Sunariyah (2011: 4), pasar modal dalam arti sempit adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek, sedangkan pasar modal menurut Tandelilin (2001: 13) adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dari pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan suatu wadah yang digunakan oleh para investor dan pihak perusahaan dalam memenuhi kepentingannya masing-masing.

Saham

Sunariyah (2011: 49) mendefinisikan saham sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Menurut Tandelilin (2001: 18), saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan

saham, dan saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang cukup populer diperjualbelikan di pasar modal.

Harga Saham

Harga saham merupakan jumlah besarnya pengorbanan yang dilakukan oleh para investor untuk menyalurkan dananya dalam suatu perusahaan. Pergerakan harga saham yang terjadi di pasar sekunder bergerak sesuai dengan adanya permintaan dan penawaran atas saham.

Return Saham

Dalam kegiatan investasi, para investor akan menginginkan imbal hasil atau *return* yang lebih dari dana yang telah diinvestasikan dalam suatu perusahaan. *Return* ialah sebuah hasil atau keuntungan yang diperoleh investor dari kegiatan investasinya. Menurut Jogiyanto (2003: 109), *return* dibagi menjadi dua, yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi adalah *return* yang telah terjadi dan dihitung dengan menggunakan data historis. Kedua, *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan oleh para investor di masa yang akan datang dan sifatnya belum terjadi.

Kebijakan Dividen

Menurut Darsono (2007: 215), kebijakan dividen ialah keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) tentang pembagian laba bersih kepada para pemegang saham. Pengertian kebijakan dividen menurut Arifin (2005: 103) merupakan keputusan perusahaan mengenai berapa besar dividen kas (*cash dividends*) yang harus dibayarkan dan berapa kali dividen tersebut akan dibayarkan dalam satu tahun.

Salah satu pertimbangan yang harus diambil oleh manajemen perusahaan adalah memutuskan jumlah persentase laba yang akan dibagikan kepada para investor dan persentase laba yang tidak dibagikan dalam bentuk laba ditahan. Besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan akan mampu meningkatkan harga saham perusahaan. Selain itu, dengan adanya kebijakan dividen yang tepat akan berimplikasi terhadap kekayaan dari para pemegang saham perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Pada dasarnya ukuran perusahaan dibagi menjadi tiga yaitu, perusahaan besar, perusahaan sedang, dan perusahaan kecil. Pengukuran ini didasarkan pada total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar, secara tidak langsung akan memiliki aset yang besar pula. Hal ini mencerminkan bahwa suatu perusahaan memiliki kemampuan dalam menghasilkan laba yang tinggi, bila dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Tidak hanya menghasilkan laba yang tinggi, tetapi juga dapat menunjukkan bahwa suatu perusahaan telah mencapai tingkat pendewasaan dan perkembangan yang baik, yang mengakibatkan adanya respon positif dari para investor untuk menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat diukur dengan total aset atau besar harta yang dimiliki oleh perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai *log natural* dari total aset perusahaan pada waktu yang bersangkutan (Ulfa, 2011).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan dapat dilihat dari informasi yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan. Penilaian baik buruknya kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu cara yang digunakan oleh pihak manajemen dalam memenuhi kewajibannya kepada para pemegang saham dan sebagai tolak ukur dalam mencapai tujuan perusahaan.

Informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan sangat dibutuhkan oleh para pengguna laporan, baik yang berasal dari internal maupun eksternal. Dari pihak eksternal, misalnya investor tertarik dengan pengungkapan informasi pendapatan yang ada saat ini dan taksiran pendapatan yang akan datang untuk melihat seberapa stabil kondisi keuangan suatu perusahaan dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, diperlukan suatu perbandingan antara satu komponen dengan komponen yang lain dalam laporan keuangan, yaitu dengan rasio keuangan. Rasio keuangan dapat digunakan untuk mengetahui kondisi dan kinerja keuangan perusahaan, apakah manajemen memiliki kemampuan dalam memberdayakan sumber daya yang dimiliki perusahaan secara efektif.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Reaksi Pasar

Para investor memiliki pandangan positif bahwa semakin baik kebijakan dividen yang ditetapkan, maka semakin baik kinerja yang dicapai oleh perusahaan. Hal ini akan meningkatkan permintaan saham, yang diikuti dengan naiknya harga saham dan *return* saham yang diperoleh para investor. Kebijakan dividen yang dibuat oleh perusahaan dengan baik dapat mencerminkan kinerja keuangannya, karena dilihat dari dividen yang dibagikan kepada investor serta laba ditahan yang digunakan untuk kegiatan investasi kembali.

Carlo (2014) melakukan penelitian tentang pengaruh ROE, DPR dan *Price To Earnings Ratio* (PER) terhadap *return* saham. Dari penelitian tersebut membuktikan bahwa ROE dan DPR berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan PER tidak berpengaruh. Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti merumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:
 H_1 = Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar

Semakin besar ukuran dari suatu perusahaan, maka semakin besar pula reaksi pasarnya. Ukuran perusahaan yang ditunjukkan dengan total aktiva dapat memberikan gambaran yang baik tentang kelangsungan usaha dari perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan ketertarikan atau minat dari para investor untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan lebih besar, dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil.

Ulfa (2011) menguji apakah ukuran suatu perusahaan memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Penelitian ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham yang diterima oleh para investor. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Adiwiratama (2012) membuktikan bahwa arus kas operasi, arus kas investasi, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan arus kas pendanaan tidak berpengaruh. Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti merumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

H_2 = Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

Pengaruh Likuiditas terhadap Reaksi Pasar

Semakin tinggi rasio likuiditas dari suatu perusahaan, maka semakin kecil adanya risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin kecil risiko kegagalan dari perusahaan akan direspon positif oleh para investor. Respon positif dari para investor dapat dilihat dari permintaan dan penawaran saham perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, peneliti merumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

H_3 = Likuiditas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

Pengaruh *Leverage* terhadap Reaksi Pasar

Semakin tinggi *leverage* perusahaan, maka reaksi pasar akan semakin rendah. Tingginya tingkat *leverage* menunjukkan besarnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar tingkat DER yang dimiliki oleh perusahaan akan mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, yang mengakibatkan para investor cenderung untuk menghindari saham-saham yang memiliki tingkat DER yang tinggi. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* cukup tinggi akan menimbulkan penilaian atau pandangan yang negatif dari para investor, karena kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban hutangnya akan semakin tinggi. Tingginya kewajiban hutang yang dimiliki oleh perusahaan juga membutuhkan dana yang besar untuk melunasinya. Hal ini sangat berpengaruh terhadap reaksi dari para investor dalam pembuatan keputusan investasi. Perusahaan dipandang tidak mampu untuk memberikan tingkat pengembalian atau *return* kepada para investor, karena dana yang dimiliki oleh perusahaan digunakan untuk melunasi kewajiban hutangnya. Hal ini berpengaruh terhadap permintaan dan penawaran saham perusahaan, yang diikuti dengan berubahnya *return* saham yang diperoleh para investor. Berdasarkan uraian diatas, peneliti merumuskan hipotesis keempat sebagai berikut:

H₄ = *Leverage* berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Reaksi Pasar

Semakin tinggi rasio ini, maka akan semakin baik kemampuan manajemen perusahaan dalam mengoptimalkan modalnya, yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan. Semakin baik kinerja yang dimiliki oleh perusahaan akan menjadi sinyal positif bagi para investor. Hal ini juga akan memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, peneliti merumuskan hipotesis keempat sebagai berikut:

H₅ = Profitabilitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai oleh peneliti, jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif, yang menekankan pada pengujian teori yang ada dengan melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan menggunakan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik, sedangkan data sekunder adalah sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara.

Penelitian ini melakukan analisis mengenai pengaruh kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan kinerja keuangan terhadap reaksi pasar pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, artinya pengambilan sampel dengan metode ini hanya terbatas pada jenis sampel tertentu yang dapat memberikan informasi yang dibutuhkan dalam kegiatan penelitian.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan usaha untuk memperoleh data yang dibutuhkan oleh peneliti. Untuk mendapatkan data yang relevan agar sesuai dengan permasalahan yang dihadapi, maka dalam penelitian ini peneliti menggunakan teknik dokumentasi terhadap data-data sekunder dengan mencari dan mengumpulkan data dari BEI, terutama melalui *browsing* internet pada *website* BEI yaitu *www.idx.co.id*.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

Kebijakan Dividen

Indikator yang digunakan secara luas dalam mengukur kebijakan dividen ada dua macam, yaitu hasil dividen (*dividend yield*) dan rasio pembayaran dividen (DPR). *Dividend yield* adalah rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa, sedangkan DPR adalah rasio dari hasil perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham yang tersedia bagi para pemegang saham. Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan adalah DPR dan dirumuskan sebagai berikut (Warsono, 2003: 40):

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Ukuran Perusahaan

Besar kecilnya suatu perusahaan dapat diukur dengan total aktiva. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut relatif lebih stabil dan mampu menghasilkan laba yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki total aktiva sedikit atau rendah. Ukuran perusahaan diproksikan berdasarkan total aset, untuk mendapatkan hasil yang lebih baik dan valid, maka dilakukan transformasi data mentah menjadi data yang merupakan nilai logaritma natural dari data itu sendiri (Ln Total Aset). Untuk itu, ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut (Harahap, 2011: 23):

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{Total Aset}$$

Likuiditas

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, rasio likuiditas diproksikan dengan *current ratio*. *Current ratio* bermanfaat dalam mengukur kemampuan dari suatu perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Rumus *Current Ratio* adalah (Hanafi dan Halim, 2005: 79):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Leverage

Leverage adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud untuk meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham. *Leverage* dapat menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya dan mengetahui sejauh mana modal pemilik bisa menutupi hutang-hutang perusahaan kepada pihak luar. Pada penelitian ini, *leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*. Rumus *Debt to Equity Ratio* adalah (Sartono, 2001: 121):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk menilai kemampuan dari perusahaan dalam memperoleh keuntungan dan memberikan ukuran tingkat efektivitas dari manajemen perusahaan. Dengan rasio ini, dapat menunjukkan efisiensi dari suatu perusahaan. Pada penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan ROE. Menurut Kasmir (2017: 204) ROE dapat menunjukkan efisiensi dalam penggunaan modal sendiri, artinya semakin tinggi rasio ini akan semakin baik kinerja dari perusahaan. Rumus *Return On Equity* adalah (Kasmir, 2017: 204):

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain yang diteliti. Dalam kegiatan penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah reaksi pasar yang diukur dengan *return* saham.

Penelitian ini hanya memperhitungkan *return* saham yang berasal dari *capital gain*, tanpa memperhitungkan adanya *dividen yield*. Karena pada dasarnya dividen yang dibagikan nilainya kecil, sehingga tidak terlalu berpengaruh jika tidak ikut diperhitungkan. Selain itu, tidak selamanya perusahaan membagikan dividen secara periodik kepada para pemegang sahamnya (Ulfa, 2011). Dalam penelitian ini, *return* saham dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2003: 110):

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Teknik Analisis Data

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah suatu metode yang digunakan untuk mengorganisir dan menganalisis data kuantitatif, sehingga diperoleh gambaran yang teratur mengenai suatu kegiatan. Ukuran yang digunakan dalam deskripsi antara lain adalah nilai minimum, nilai maximum, *mean*, dan standar deviasi variabel penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan uji statistik regresi linier berganda, data-data yang akan diuji harus memenuhi pengujian asumsi klasik yang bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Pengujian ini dimaksudkan untuk memastikan bahwa di dalam model regresi yang digunakan data yang dihasilkan berdistribusi normal, tidak terdapat multikolinieritas, heteroskedastisitas, serta autokorelasi untuk memastikan. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi adalah suatu metode statistika yang dapat menjelaskan pola hubungan antara dua variabel atau lebih melalui sebuah persamaan, yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan antara dua atau lebih variabel dan untuk memprediksi atau meramalkan kondisi di masa yang akan datang.

$$RP_{it} = \alpha + \beta_1 KD + \beta_2 UP + \beta_3 LK + \beta_4 LV + \beta_5 PF + \varepsilon$$

Keterangan:

RP_{it} = Reaksi Pasar i pada saat t

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

KD = Kebijakan Dividen

UP = Ukuran Perusahaan

LK = Likuiditas

LV = *Leverage*

PF = Profitabilitas

ε = *Error*

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Suliyanto (2011: 39) menyatakan bahwa koefisien determinasi merupakan besarnya kontribusi variabel bebas (variabel independen) terhadap variabel terganggunya (variabel

dependen). Semakin tinggi koefisien determinasi (R^2), semakin tinggi juga kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan pada variabel dependen.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji F digunakan untuk menguji H_0 bahwa data empiris telah cocok atau sesuai dengan model regresi, yang berarti tidak ada perbedaan antara model dengan data, sehingga model regresi dapat dikatakan cocok atau *fit*. Pengambilan keputusan uji kelayakan model adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai *goodness of fit* statistik $> 0,05$ maka H_0 diterima yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga model penelitian belum tepat. (2) Jika nilai *goodness of fit* statistik $< 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti model mampu memprediksi nilai observasinya sehingga model penelitian sudah tepat.

Uji t

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel terhadap variabel terganggunya (Suliyanto, 2011: 40), adapun kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ yaitu: (1) Jika nilai signifikansi uji t $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti tidak ada pengaruh antara variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. (2) Jika nilai signifikansi uji t $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti ada pengaruh antara variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RTN	179	-.891	1.061	.04189	.272169
DPR	179	.001	51.555	1.03837	4.395861
LnA	179	25.580	33.199	29.09054	1.730788
LCR	179	-.666	2.091	.75286	.558478
DER	179	.150	3.029	.80730	.571468
LROE	179	-4.075	.361	-1.65425	.702218
Valid N (listwise)	179				

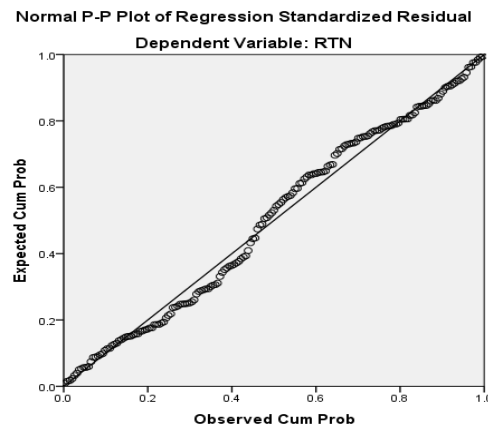
Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 1, jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 179 pengamatan. Jumlah tersebut adalah jumlah pengamatan setelah mengeluarkan data outlier sebanyak 1 pengamatan. Dari tabel 1 juga dapat diketahui bahwa *return* saham pada tahun 2012 sampai 2016 berkisar antara -0.891 sampai 1.061 dengan rata-rata 0.042 dan deviasi standar sebesar 0.272. Kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada tahun 2012 sampai 2016 berkisar antara 0.001 sampai 51.555. Nilai rata-ratanya sebesar 1.038 dengan deviasi standar sebesar 4.396. Ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural dari total aset pada tahun 2012 sampai 2016 berkisar antara 25.580 sampai 33.199. Nilai rata-ratanya sebesar 29.091 dan deviasi standar sebesar 1.731. Rasio likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) pada tahun 2012 sampai 2016 memiliki nilai rata-rata sebesar 0.753. Nilai tertinggi CR adalah sebesar 2.091 dengan nilai terendah sebesar -0.666 serta memiliki nilai deviasi standar sebesar 0.558. Rasio *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity ratio* (DER) pada tahun 2012 sampai 2016 memiliki nilai rata-rata sebesar 0.807. Nilai tertinggi DER adalah sebesar 3.029 dengan nilai terendah sebesar 0.150 serta memiliki deviasi standar sebesar 0.571. Berdasarkan tabel 1 juga dapat diketahui bahwa nilai tertinggi dari rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) pada tahun 2012 sampai

2016 sebesar 0.361, sedangkan nilai terendah adalah sebesar -4.075. Rata-rata ROE adalah sebesar -1.654 dengan deviasi standar sebesar 0.702.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas. Hasil dari uji normalitas dengan menggunakan grafik dapat dilihat pada gambar 1. Berdasarkan gambar 1 dapat dilihat bahwa pola data menyebar di sekitar garis diagonal, sehingga dapat dikatakan model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.



Gambar 1

Grafik Normal Probability Plot

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Uji normalitas juga dilakukan dengan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov. Hasil pengujian menunjukkan nilai K hitung sebesar 0.844 dengan nilai signifikansi sebesar 0.474, karena nilai signifikansi di atas 0.05 maka dapat dikatakan nilai residual terstandarisasi berdistribusi normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Non-Parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S)

		Standardized Residual
N		179
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.98585502
	Absolute	.063
Most Extreme Differences	Positive	.060
	Negative	-.063
Kolmogorov-Smirnov Z		.844
Asymp. Sig. (2-tailed)		.474

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Uji Multikolinieritas. Dari hasil pengolahan data dengan program SPSS, semua variabel bebas yang ada memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan VIF < 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa antar variabel independen tidak terjadi multikolinieritas.

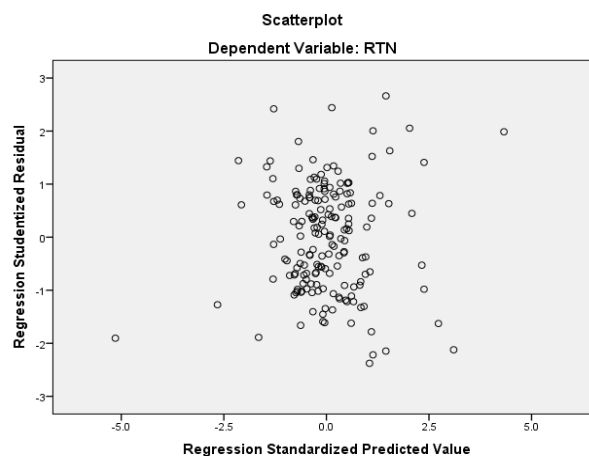
Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DPR	.984	1.017
	LnA	.937	1.068
	LCR	.467	2.139
	DER	.460	2.173
	LROE	.914	1.094

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Uji Heteroskedastisitas. Menurut Sunyoto (2011: 82) deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot*. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Dari gambar 2 diketahui bahwa titik-titik data menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.



Gambar 2
Grafik Scatterplot

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Uji Autokorelasi. Suliyanto (2011: 127) menyatakan bahwa salah satu ukuran dalam menentukan ada tidaknya masalah autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW).

Uji Durbin Watson dengan program SPSS disajikan dalam tabel 4. Nilai DW sebesar 2.142, nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel yang menggunakan derajat kepercayaan 5%, jumlah sampel 179 dan jumlah variabel bebas 5. Tabel DW diperoleh nilai $dL = 1.665$, $dU = 1.802$, nilai $4 - dU = 2.198$ dan nilai $4 - dL = 2.335$. Berdasarkan tabel 4 diketahui bahwa model regresi yang terbentuk tidak terjadi autokorelasi, karena nilai DW berada diantara dU s.d. $4 - dU$, yaitu 2.142.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.508 ^a	.258	.237	.237742	2.142

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam pengujian hipotesis, peneliti menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi berganda diolah menggunakan program SPSS. Hasil pengolahan data menggunakan program SPSS disajikan pada tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.191	.332		.575	.566
	DPR	-.013	.004	-.213	-3.230	.001
	LnA	-.002	.011	-.012	-.181	.856
	LCR	.107	.047	.219	2.291	.023
	DER	.119	.046	.249	2.581	.011
	LROE	.154	.027	.398	5.817	.000

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 5, diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:
 $RP = 0.191 - 0.013 KD - 0.002 UP + 0.107 LK + 0.119 LV + 0.154 PF + \varepsilon$

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut adalah nilai koefisien korelasi (R) dan koefisien determinasi (Adj R²) yang dihasilkan dari perhitungan program SPSS pada tabel 6.

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.508 ^a	.258	.237	.237742

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 6 diketahui bahwa koefisien determinasi (R²) atau *adjusted R Square* adalah sebesar 0.237 atau 23.7%. Hal ini menunjukkan bahwa 23.7% variasi *return* saham dapat dijelaskan oleh kebijakan dividen (DPR), ukuran perusahaan (LnA), likuiditas (LCR), *leverage* (DER), dan profitabilitas (LROE), sedangkan sisanya sebesar 76.3% dipengaruhi variabel lain di luar penelitian ini.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji kelayakan model digunakan untuk mengetahui apakah model regresi layak digunakan atau tidak. Jika hasil uji F pada taraf signifikansi ≤ 0.05 maka model regresi dikatakan layak atau *fit*. Uji kelayakan model atas variabel-variabel yang digunakan disajikan dalam tabel 7.

Tabel 7
Hasil Uji Kelayakan Model

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.407	5	.681	12.057
	Residual	9.778	173	.057	.000 ^b
	Total	13.186	178		

a. Dependent Variable: RTN

b. Predictors: (Constant), LROE, LnA, DPR, LCR, DER

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Dari tabel 10, nilai sig < 0.05 yaitu 0,000, dapat disimpulkan bahwa model regresi layak untuk digunakan sebagai model regresi.

Uji t

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Pengujian Hipotesis 1

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar. Hal ini dapat dilihat pada tabel 5 yang menunjukkan bahwa koefisien regresi sebesar -0.013 dengan nilai signifikansi sebesar 0.001 (kurang dari 0.05). Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap reaksi pasar diterima. Hasil regresi menunjukkan arah yang berlawanan dari arah hipotesis, sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan, maka hal ini dapat menurunkan tingkat *return* saham yang diterima oleh para investor. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2017), Syaputra (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham dengan arah negatif. Namun, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriana et al. (2016) dan Wanto (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori perbedaan pajak yang menyatakan bahwa para investor lebih suka untuk menerima *capital gain* yang tinggi dibanding dengan menerima dividen, karena penerimaan *capital gain* dapat menunda pembayaran pajak. Selain itu para investor juga lebih menyukai *capital gain*, karena penerimaan dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, sehingga perusahaan lebih baik menentukan *dividend payout ratio* yang rendah untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan, agar terjadi kenaikan harga saham perusahaan. Kenaikan harga saham akan meningkatkan *return* yang diterima oleh para investor.

Pengujian Hipotesis 2

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Hal ini dapat dilihat pada tabel 5 yang menunjukkan bahwa koefisien regresi sebesar -0.002 dengan nilai signifikansi sebesar 0.856 (lebih besar dari 0.05). Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap reaksi pasar ditolak. Hal ini dapat disebabkan karena pertumbuhan suatu perusahaan tidak hanya dilihat dari besar kecilnya total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan besarnya suatu aset yang dimiliki oleh perusahaan jika tidak dapat dikelola dengan baik untuk memaksimalkan kegiatan operasional perusahaan, maka tidak akan dapat mencapai hasil atau output yang ditargetkan, sehingga tingkat laba yang diperoleh perusahaan menjadi tidak maksimal. Laba yang cenderung menurun atau tidak maksimal akan menyebabkan tingkat kepercayaan dari para investor juga semakin menurun, sehingga ukuran suatu perusahaan yang dilihat dari besar kecilnya total aset tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulfa (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengujian Hipotesis 3

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. Hal ini dapat dilihat pada tabel 5 yang menunjukkan bahwa koefisien regresi sebesar 0.107, dengan nilai signifikansi sebesar 0.023 (kurang dari 0.05). Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar diterima. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Thrisye dan Simu (2013), serta Rahman (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa para investor akan memperoleh *return* yang lebih tinggi jika perusahaan juga memiliki kemampuan yang tinggi dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Adanya kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendek tersebut akan memberikan jaminan bagi pihak yang berada diluar perusahaan, seperti para investor untuk memberikan penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban kepada pihak ketiga. Kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya akan memicu reaksi positif dari para investor untuk menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan, sehingga terjadi perubahan harga saham. Hal ini mengindikasikan adanya keyakinan dari para investor bahwa perusahaan mampu memberikan tingkat *return* yang tinggi bagi mereka.

Pengujian Hipotesis 4

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. Hal ini dapat dilihat pada tabel 5 yang menunjukkan bahwa koefisien regresi sebesar 0.119, dengan nilai signifikansi sebesar 0.011 (kurang dari 0.05). Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan arah hubungan yang berbeda dengan hipotesis, sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* menunjukkan semakin besar perusahaan memperoleh dana dari pihak luar yang dapat dimanfaatkan untuk kegiatan operasional perusahaan, sehingga kinerja perusahaan juga meningkat dengan ditandai tingkat penjualan yang tinggi. Tingginya tingkat penjualan akan memicu perolehan laba perusahaan yang besar. Hal ini akan memberikan reaksi positif dari para investor dalam menentukan keputusan investasi untuk membeli saham perusahaan, karena telah memenuhi ekspektasinya dalam memperoleh keuntungan. Tingginya tingkat *leverage* yang digunakan untuk kegiatan ekspansi bisnis dapat ditandai dengan meningkatnya nilai investasi perusahaan. Tingginya tingkat investasi dapat mencerminkan prospek perusahaan yang baik di masa mendatang. Hal ini membuat para investor tertarik untuk membeli saham perusahaan, yang diikuti dengan perubahan *return* saham yang diterima oleh para investor.

Pengujian Hipotesis 5

Hal ini dapat dilihat pada tabel 5 yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0.000 (lebih kecil dari 0.05) dengan koefisien 0.154. Dengan demikian hipotesis kelima yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar diterima.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa para investor akan bereaksi positif terhadap perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan dari ekuitas yang digunakan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin tinggi juga kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Laba yang dicapai oleh perusahaan merupakan salah satu tujuan pokok perusahaan dan sebagai tolak ukur yang dipakai oleh pihak manajer, pemegang saham, dan kreditor dalam memprediksi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang akan datang dan dapat mengevaluasi secara lebih baik tentang peluang untuk memperoleh kembali pembayaran atas investasi. Semakin tinggi *earning power*, maka semakin tinggi *profit margin* yang akan diperoleh perusahaan dan perputaran modal yang dimiliki oleh perusahaan juga semakin efisien. Rasio ini dapat memberikan indikasi tentang baik buruknya manajemen dalam melaksanakan kontrol biaya atau pengelolaan modal. Kasmir (2017: 204) menyatakan bahwa rasio ROE menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, maka kinerja perusahaan semakin baik. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Carlo (2014) dan Fitriana et al. (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian, didapatkan kesimpulan sebagai berikut: (1) Nilai *adjusted R Square* sebesar 0.237 atau 23.7%. (2) Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar. (3) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. (4) Likuiditas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. (5) *Leverage* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. (6) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah diungkapkan di atas, maka saran yang dapat diberikan adalah: (1) Untuk penelitian selanjutnya, disarankan dapat menambahkan periode pengamatan menjadi 6 tahun atau lebih, sehingga memperoleh hasil yang lebih baik dan menggunakan harga saham bulanan. (2) Penelitian selanjutnya perlu menambahkan variabel lain yang mempengaruhi tingkat *return*, seperti risiko investasi, tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, volume perdagangan saham, dan kondisi ekonomi lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiwiratama, J. 2012. Pengaruh Informasi Laba, Arus Kas, dan Size Perusahaan terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika* 2(1): 1-25.
- Arifin, Z. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. EKONISIA. Yogyakarta.
- Carlo, M. A. 2014. Pengaruh Return On Equity, Dividend Payout Ratio, dan Price to Earnings Ratio Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 7(1): 150-164.
- Darsono. 2007. *Manajemen Keuangan Pendekatan Praktis*. DIADIT Media. Jakarta.
- Fahmi, I. 2006. *Analisis Investasi dalam Perspektif Ekonomi dan Politik*. Refika Aditama. Bandung.
- Fitriana, D., R. Andini., A. Oemar. 2016. Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Aktivitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar pada BEI Periode 2007-2013. *Journal Of Accounting* 2(2).
- Hanafi, M. M. dan A. Halim. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua. UPP-AMP YKPN. Yogyakarta.
- Harahap, S. S. 2011. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Kasmir. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Munte, M. H. M. 2009. Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Ngaisah, S. 2008. Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga. Yogyakarta.
- Puspita, V. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan LQ-45 di BEI. *Skripsi*. Universitas Lampung. Bandar Lampung.
- Rahman, R. A. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia. *KINDAI* 10(4): 306-320.
- Sari, R. N. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Intervening Periode 2010-2014. *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi* 6(1): 88-95.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.

- Suliyanto, 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. ANDI. Yogyakarta.
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam. UPP-STIM YKPN. Yogyakarta.
- Sunyoto, D. 2011. *Analisis Regresi dan Uji Hipotesis*. Cetakan Pertama. CAPS. Yogyakarta.
- Suwardjono. 2014. *Teori Akuntansi: Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Cetakan Kedelapan. BPFE. Yogyakarta.
- Syaputra, F. A. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Solvabilitas terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45 Tahun 2011-2015. *E-Proceeding of Management* 3(3): 3153-3158.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Thrisye, R. Y. dan N. Simu. 2013. Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Return Saham BUMN Sektor Pertambangan Periode 2007-2010. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis* 8(2): 75-81.
- Ulfa, R. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Economic Value Added, Return On Investment, dan Earning Per Share terhadap Return yang Diterima Pemegang Saham. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Wanto, M. A. 2014. Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham, dan Leverage Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Ketiga. Bayumedia Publishing. Malang.