

PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP RETURN SAHAM

Dimas Nur Kholifah
dimasnurkholifah@gmail.com
Endang Dwi Retnani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of SBI interest rate, Dividen Payout Ratio (DPR), and Debt to Equity (DER) on stock returns of banking companies which were listed on Indonesia Stock Exchange. The research was quantitative. Moreover, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on criteria given. In line with, there were 45 samples from 9 banking companies which were listed on Indonesia Stock Exchange during 2015-2019. Furthermore, the data analysis technique used multiple linear regression. The research concluded that interest rate did not have an effect on stock returns. This showed the interest rate did not affect investors' decisions in having investments. On the other hand, the Dividend Payout Ratio (DPR) had a positive effect on stock returns. This showed that investors are more interested in companies that provide high dividends. In contrast, Debt to Equity Ratio (DER) had a negative effect on stock returns. This meant, the higher the level of DER was, the lower stock return would be.

Keywords: interest rate, dividen payout ratio, debt to equity ratio, stock return

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel yang ditentukan dengan kriteria-kriteria tertentu oleh peneliti. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka diperoleh sampel sebanyak 45 sampel dari 9 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019. Metode analisis menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga tidak mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi. *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih tertarik dengan perusahaan yang memberikan dividen yang tinggi. Sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya tingkat DER suatu perusahaan akan menyebabkan *return* saham turun.

Kata Kunci: suku bunga, dividend payout ratio, debt to equity ratio, return saham

PENDAHULUAN

Meningkatnya pertumbuhan investasi disuatu negara dapat dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi dinegara tersebut yang menyebabkan aktivitas ekonomi dan bisnis saat ini berkembang dengan pesat. Menurut Tandelilin (2010:1) investasi adalah sebuah aktivitas menyimpan sejumlah dana pada saat sekarang dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Pada saat ini perusahaan tidak hanya beroperasi dengan tujuan untuk mendapatkan laba yang besar tetapi memiliki tujuan utama lainnya yaitu meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham maka perusahaan membutuhkan tambahan modal agar dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Dengan adanya

perusahaan yang membutuhkan tambahan modal maka kontribusi pasar modal menjadi alternatif investasi. Tandelilin (2010:26) menyatakan pasar modal merupakan tempat bertemunya bagi pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) untuk melakukan investasi dan sumber dana bagi yang membutuhkan dana (emiten) dengan memperjualbelikan sekuritas (saham dan obligasi).

Para investor di pasar modal banyak memilih saham sebagai instrumen investasi karena saham dapat memberikan *return* yang tinggi sehingga investor tertarik. Banyak perusahaan *go publik* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia salah satunya yaitu perusahaan perbankan. Bank adalah lembaga yang kegiatannya menghimpun dana dari masyarakat yang kelebihan dana dalam bentuk simpanan dan disalurkan kepada masyarakat yang membutuhkan dana dalam bentuk kredit atau bentuk-bentuk lain agar dapat meningkatkan taraf hidup orang banyak (Undang Undang RI No. 10 Tahun 1998). Dalam menempatkan dan memilih investasi yang menghasilkan keuntungan berupa *return*, investor membutuhkan berbagai informasi sebagai landasan agar dapat membuat keputusan.

Return saham merupakan tingkat keuntungan atau imbalan yang diterima oleh investor dari investasi yang dilakukannya (Hartono, 2019:283). Ada dua komponen utama dalam *return* yaitu *yield* dan *capital gain*. *Yield* adalah komponen *return* berupa keuntungan dari aliran kas atau pendapatan yang dibayarkan secara periodik dari sebuah investasi. *Capital gain* adalah kenaikan (penurunan) harga saham karena selisih harga jual dengan harga beli suatu instrument yang dapat memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor (Tandelilin, 2010:102). Ang (1997) mengungkapkan ada dua faktor yang mempengaruhi *return* dari suatu investasi yaitu yang pertama adalah faktor internal perusahaan seperti struktur modalnya, kualitas dan reputasi suatu manajemennya, struktur utang perusahaan dan lain-lain, faktor yang kedua adalah faktor eksternal perusahaan seperti pengaruh kebijakan moneter dan fiscal serta perkembangan sektor industrinya. Faktor-faktor tersebut yang dapat mempengaruhi keputusan seorang investor untuk melakukan investasi suatu saham.

Menurut Tandelilin (2010:103) Perubahan suku bunga adalah salah satu faktor yang dapat mempengaruhi *return* suatu investasi. Perubahan pada suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya, pada saat suku bunga mengalami peningkatan maka akan terjadi penurunan pada harga saham, begitu pula sebaliknya.

Faktor internal perusahaan yang mempengaruhi *return* saham yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan suatu hal tidak dapat dipisahkan dari perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan. Kebijakan dividen adalah keputusan yang dilakukan oleh perusahaan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan pada akhir tahun kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk digunakan sebagai tambahan modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang oleh perusahaan (Harjito dan Martono, 2014:270). Rasio yang digunakan kebijakan dividen yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan besarnya persentase laba perusahaan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham biasa berupa dividen kas (Harjito dan Martono, 2014:270).

Faktor internal lainnya yang mempengaruhi *return* saham adalah struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan dengan perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Harjito dan Martono, 2014:256). Dalam struktur modal rasio yang digunakan yaitu rasio solvabilitas. Rasio solvabilitas yang sering dihubungkan dengan *return* saham adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Harjito dan Mertono (2014:59) menyatakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu perbandingan jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan dengan jumlah modal sendiri (*ekuitas*). *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan seberapa banyak modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang serta memberikan jaminan seberapa besar hutang-hutang perusahaan yang dijamin oleh modal sendiri.

Berdasarkan latar belakang yang disebutkan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah tingkat suku bunga, kebijakan dividen dan struktur modal berpengaruh terhadap *return* saham? Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh tingkat suku bunga, kebijakan dividen dan struktur modal berpengaruh terhadap *return* saham.

TINJAUAN TEORITIS

Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar yang mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana yang memperjualbelikan sekuritas berupa saham atau obligasi (Tandelilin, 2010:26). Pasar modal juga memiliki fungsi menjadi lembaga perantara (intermediaris) yang memiliki peran penting dalam menunjang peningkatan perekonomian disebuah negara dikarenakan pasar modal menjadi penghubung pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki kelebihan dana. Selain itu, pasar modal juga mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) bisa memilih alternatif investasi yang dapat memberikan return yang paling optimal.

Return Saham

Return saham merupakan tingkat keuntungan atau imbalan yang diterima oleh investor dari investasi yang dilakukannya (Hartono, 2019:283). Ada dua komponen utama dalam *return* yaitu *yield* dan *capital gain*. *Yield* adalah komponen *return* berupa keuntungan dari aliran kas atau pendapatan yang dibayarkan secara periodic dari sebuah investasi. *Capital gain* adalah kenaikan (penurunan) harga saham karena selisih harga jual dengan harga beli suatu instrument yang dapat memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor (Tandelilin, 2010:102). *Return* dapat berupa *return* realisasi yang merupakan *return* yang telah terjadi dan *return* ekspektasi yang merupakan *return* yang diharapkan untuk diperoleh dimasa yang akan datang oleh investor. *Return* realisasi adalah *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai penilaian kinerja perusahaan.

Apabila suatu risiko yang ditanggung para pemegang saham meningkat maka *return* saham yang akan diperoleh juga akan meningkat, artinya terdapat hubungan yang positif antara risiko dan *return* saham. *Return* total sering disebut dengan *return* saja. $Return\ total = Capital\ gain\ (loss) + Yield$. *Capital gain (loss)* adalah selisih harga investasi pada saat sekarang dengan harga pada periode lalu (Hartono, 2016:284)

Tingkat Suku Bunga

Menurut Boediono (2014:76) suku bunga merupakan harga dari suatu penggunaan dana investasi (*loanable funds*). Tingkat suku bunga dapat mempengaruhi keputusan seseorang untuk melakukan investasi atau menabung. Definisi lain tentang suku bunga adalah sebuah harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu, yang artinya ada harga yang harus dibayarkan apabila terjadi pertukaran antara satu rupiah saat ini dengan satu rupiah di masa datang.

Tingkat suku bunga (*interest rate*) adalah rasio pengembalian (*return*) sejumlah investasi sebagai bentuk imbalan yang akan diterima oleh investor. Apabila terjadi penurunan pada tingkat suku bunga, maka pemegang saham akan menahan sahamnya hingga tingkat suku bunga kembali normal. Sebaliknya, jika terjadi kenaikan tingkat suku bunga maka para pemegang saham akan menjual sahamnya karena harga jual yang tinggi. Kenaikan suku bunga akan berpengaruh pada pasar modal. Investor dapat membandingkan tingkat keuntungan dan resiko yang ditawarkan oleh pasar modal dengan tingkat suku bunga yang ditawarkan oleh sektor keuangan dalam mengambil keputusan bentuk investasi yang mampu menghasilkan keuntungan yang optimal. Di Indonesia tingkat suku bunga Bank Sentral diproyeksikan pada tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu hal tidak dapat dipisahkan dari perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan. Kebijakan dividen adalah keputusan yang dilakukan oleh perusahaan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan pada akhir tahun kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk digunakan sebagai tambahan modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang oleh perusahaan (Harjito dan Martono, 2014:270). Bentuk ratio yang digunakan dalam Kebijakan Dividen yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan dengan perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Harjito dan Martono, 2014:256). Menurut Fahmi (2018:184) struktur modal merupakan bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu modal yang dimiliki yang berasal dari hutang jangka panjang dan modal modal sendiri. Modal saham, laba ditahan, dan cadangan digunakan untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan yang berasal dari modal sendiri. Apabila dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih kekurangan (defisit) maka diperlukan pendanaan yang berasal dari luar, yaitu melakukan pinjaman (hutang) ke bank dan menerbitkan obligasi.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap *Return* Saham

Menurut Boediono (2014:76) suku bunga merupakan harga dari suatu penggunaan dana investasi (*loanable funds*). Tingkat suku bunga dapat mempengaruhi keputusan seseorang untuk melakukan investasi atau menabung. Kenaikan dan penurunan tingkat suku bunga dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran uang. Apabila terjadi penurunan pada tingkat suku bunga, maka pemegang saham akan menahan sahamnya hingga tingkat suku bunga kembali normal sehingga *return* akan naik. Sebaliknya, jika terjadi kenaikan tingkat suku bunga maka para pemegang saham akan menjual sahamnya karena harga jual yang tinggi yang menyebabkan *return* saham akan jatuh (Karim, 2015).

Hal ini didukung oleh hasil penelitian Aristyaningsih (2017) menunjukkan tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Maka hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁: Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham

Kebijakan dividen adalah keputusan yang dilakukan oleh perusahaan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan pada akhir tahun kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk digunakan sebagai tambahan modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang oleh perusahaan (Harjito dan Martono, 2014:270). Apabila perusahaan mempunyai pembagian *Dividend Payout Ratio* yang tinggi maka investor akan mendapatkan pembagian dividen yang lebih baik maka harga saham akan meningkat dan *return* saham perusahaan ikut meningkat.

Hal ini didukung oleh hasil penelitian Musyarofah *et al.*, (2015) dan Fitriana *et al.*, (2016) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham. Maka hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₂: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Return* Saham

Struktur modal merupakan perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan dengan perbandingan hutang jangka panjang dengan modal

sendiri (Harjito dan Martono, 2014:256). Dalam struktur modal rasio yang digunakan yaitu rasio solvabilitas. Rasio solvabilitas yang sering dihubungkan dengan *return* saham adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Harjito dan Mertono (2014:59) menyatakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu perbandingan jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan dengan jumlah modal sendiri (ekuitas). *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan seberapa banyak modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang serta memberikan jaminan seberapa besar hutang-hutang perusahaan yang dijamin oleh modal sendiri.

Tingginya pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang menyebabkan perusahaan harus menanggung biaya atau beban modal yang besar sehingga risiko perusahaan juga meningkat akibatnya para investor akan cenderung untuk menghindari saham-saham perusahaan yang mempunyai tingkat persentase *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi.

Hal ini didukung oleh hasil penelitian Fitriana *et al.*, (2016), Retno (2015), dan Nurqomaria *et al.*, (2019) menunjukkan struktur modal berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Maka hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₃: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Pada penelitian ini menggunakan jenis penelitian kausal komparatif, yaitu penelitian yang memiliki tujuan untuk menyelidiki kemungkinan adanya kemungkinan hubungan sebab akibat pada suatu fenomena. Pendekatan kuantitatif digunakan pada penelitian ini. Penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang digunakan untuk menemukan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang diperoleh dari data berupa angka, kajian teori serta hasil penelitian terdahulu. Sehingga penelitian ini menguji tentang pengaruh tingkat suku bunga, struktur modal (*Debt to Equity Ratio*), dan kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio*) sebagai variabel independent terhadap *return* saham sebagai variabel dependen. Populasi penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini: (1) Perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019, (2) Perusahaan perbankan yang tidak mempublikasikan laporan keuangannya secara lengkap selama periode 2015-2019, (3) Perusahaan perbankan yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama periode 2015-2019, (4) Perusahaan perbankan yang tidak menghasilkan laba positif selama periode 2015-2019.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam pengumpulan data yang dibutuhkan untuk penelitian ini maka penulis menggunakan teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi yaitu pengumpulan data-data yang dibutuhkan berupa dokumen-dokumen atau laporan-laporan yang telah terpublikasi dan dapat dipertanggungjawabkan. Dokumen yang dibutuhkan bersumber dari Bursa Efek Indonesia, literatur, jurnal-jurnal dan sumber lain yang terkait dalam permasalahan penelitian.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

Tingkat Suku Bunga

Tingkat Suku Bunga dalam penelitian ini diukur menggunakan Suku Bunga Bank Indonesia dengan rata-rata tiap tahunnya.

Kebijakan Dividen

Rasio yang digunakan kebijakan dividen yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Harjito dan Martono, 2014:270). *Dividend Payout Ratio* (DPR) dirumuskan sebagai berikut :

$$DPR = \frac{DPS}{Laba\ Per\ Lembar\ Saham} \times 100\%$$

Struktur Modal

Dalam struktur modal rasio yang digunakan yaitu rasio solvabilitas. Rasio solvabilitas yang sering dihubungkan dengan *return* saham adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Harjito dan Mertono (2014:59) sebagai berikut:

$$DER = \frac{Total\ Hutang}{Modal\ Sendiri} \times 100\%$$

Variabel Dependen

Return Saham

Return saham dapat dihitung sebagai berikut (Hartono, 2014):

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda ini bertujuan untuk mengetahui besar arah dari pengaruh suatu variabel dan untuk mengukur derajat keeratan hubungan antara variabel nilai perusahaan dengan variabel keputusan investasi, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan. Analisis ini digunakan untuk menerangkan tingkat ketergantungan suatu variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Berikut bentuk umum dari regresi linier berganda:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y	: Return Saham
X1	: Tingkat Suku Bunga (SBI)
X2	: Debt to Equity Ratio (DER)
X3	: Dividend Payout Ratio (DPR)
b1..... b3	: Koefisien regresi
α	: konstanta
e	: error term

Uji Asumsi Klasik

Suatu model regresi yang diteliti dan dapat dikatakan baik sebagai alat prediksi apabila memenuhi beberapa asumsi klasik, sebagai berikut:

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan agar variabel residual dalam model regresi memiliki distribusi normal. Persamaan regresi dikatakan baik jika mempunyai variabel terikat dan variabel bebas berdistribusi normal (Ghozali, 2016).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan agar dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Maksudnya adalah bahwa nilai dari variabel dependen tidak berhubungan dengan variabel itu sendiri, baik nilai periode sebelumnya maupun nilai sesudahnya. Ghozali (2016) mengatakan bahwa untuk menentukan adanya atau tidak masalah autokorelasi, dapat menggunakan nilai Durbin Watson (DW) dengan ketentuan tidak terjadi autokorelasi jika nilai *Durbin-Watson* lebih dari -2 dan kurang dari 2.

Uji Multikolinieritas

Regresi yang bebas dari multikolinieritas adalah yang mempunyai nilai VIF lebih kecil (<) dari 10 dan angka *tolerance* mendekati 1.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016). Deteksi yang dilakukan adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur, maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan cara sebagai berikut:

Analisis Koefisien Determinasi Multiple (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) merupakan analisis untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016). Nilai koefisien determinasi yaitu antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil artinya kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Jika nilai mendekati satu artinya variabel keputusan investasi, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel nilai perusahaan.

Uji Kelayakan Model (*Goodness Of Fit*)

Digunakan untuk menguji kelayakan model regresi linier berganda yang menunjukkan apakah variabel independen (bebas) yaitu tingkat suku bunga, kebijakan dividen yang diprosikan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan struktur modal yang diprosikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen (terikat) yaitu *return* saham yang dimasukkan kedalam model penelitian ini yaitu model regresi linier berganda. Analisis didasarkan pada perbandingan antara nilai signifikan F dengan α yaitu 0,05 atau 5%. Apabila nilai model regresi lebih kecil dari 0,05 maka nilai regresi tersebut fit atau baik, begitupun sebaliknya jika nilai model regresi lebih besar dari 0,05 maka nilai regresi tersebut tidak fit atau tidak baik.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji hipotesis (Uji t) bertujuan untuk menguji pengaruh dari keputusan investasi, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan secara parsial terhadap nilai perusahaan otomotif. Dengan kriteria pengujian $\alpha = 0,05$. Jika nilai signifikan $t > 0,05$ maka hipotesis ditolak. Jika nilai signifikan $< 0,05$ maka hipotesis diterima.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 1
Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	100.673	28.565		3.524	0.001
	Tingkat Suku Bunga	-6.530	4.100	-0.252	-1.593	0.121
	DPR	0.382	0.190	0.332	2.006	0.054
	DER	-7.636	2.878	-0.466	-2.653	0.012

a. Dependent Variable: *Return Saham*

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Dari Tabel 1 diperoleh hasil persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = 100.673 - 6.530 \text{ Tingkat Suku Bunga} + 0.382 \text{ DPR} - 7.636 \text{ DER} + e$$

Berdasarkan model persamaan regresi diatas, maka dapat disimpulkan, nilai konstanta (a) adalah 100.673 jadi dapat diartikan apabila nilai Tingkat Suku Bunga, DPR dan DER bernilai sama dengan 0, maka *Return Saham* akan memiliki nilai sebesar 100.673 satuan. Variabel tingkat suku bunga besarnya nilai koefisien adalah -6.530 yang artinya bahwa hasil koefisien bernilai negatif maka menunjukkan tidak adanya hubungan searah antara Tingkat Suku Bunga dengan *Return Saham* pada Perusahaan Perbankan. Hal ini menunjukkan jika tingkat suku bunga meningkat maka *Return Saham* akan menurun dan sebaliknya, jika tingkat suku bunga menurun maka *Return Saham* akan meningkat. Variabel kebijakan dividen besarnya nilai koefisien adalah 0.382 yang artinya bahwa hasil koefisien bernilai positif maka menunjukkan adanya hubungan searah antara DPR dengan *Return Saham* perusahaan perbankan. Hal ini menunjukkan jika kebijakan dividen meningkat yang diprosikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) maka *return* saham akan mengalami peningkatan dan sebaliknya, jika *Dividen Payout Ratio* (DPR) menurun maka *return* saham akan mengalami penurunan. Variabel struktur modal besarnya nilai koefisien adalah -7.636 dapat diartikan bahwa hasil koefisien bernilai negatif maka menunjukkan tidak adanya hubungan searah antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan *return* saham pada Perusahaan Perbankan. Hal ini menunjukkan jika tingkat struktur modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menurun maka *return* saham akan mengalami peningkatan dan sebaliknya, jika tingkat (DER) meningkat maka *return* saham akan menurun.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

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

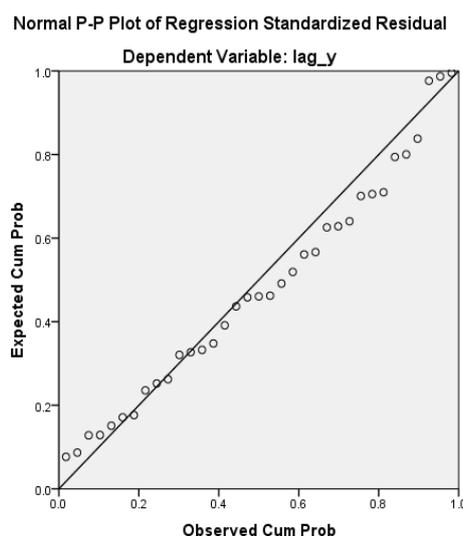
		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	20.850248
Most Extreme Differences	Absolute	.110
	Positive	.110
	Negative	-0.067
Test Statistic		0.110
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.200

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Tabel 2 menunjukkan hasil output Uji normalitas dengan menggunakan Uji Statistik Non Parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) maka dapat diketahui besarnya *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0,200 > 0,050$, sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut dinyatakan normal dan dinyatakan telah memenuhi asumsi normalitas serta hasil tersebut dapat dilakukan untuk uji asumsi klasik selanjutnya.

Pengujian data menunjukkan hasil analisis grafik P-Plot sebagaimana pada Gambar 1 berikut:



Gambar 1
Hasil Uji Normal Probability Plot
Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Dari Gambar 1 dapat diketahui bahwa hasil dari model regresi dinyatakan normal karena menghasilkan data (titik) yang menyebar dan mengikuti garis diagonal, sehingga pada penelitian ini data menunjukkan bahwa memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas

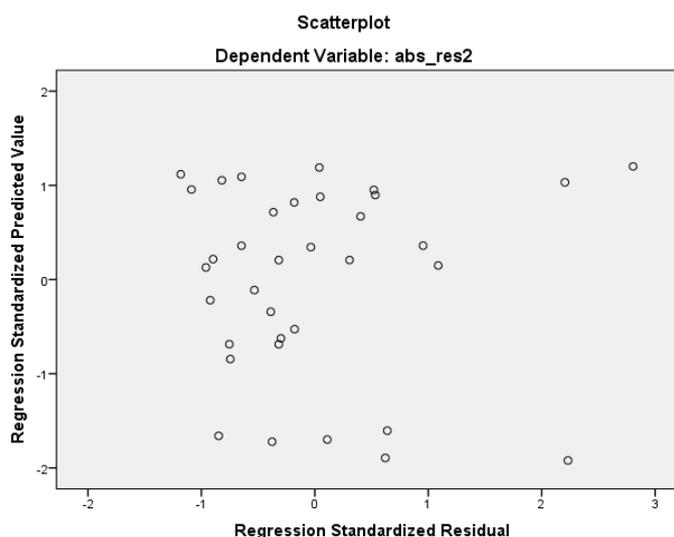
Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Tingkat Suku Bunga	.874	1.145
Kebijakan Dividen (DPR)	.797	1.254
Struktur Modal (DER)	.707	1.415

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Dari Tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* dari Tingkat Suku Bunga sebesar 0.874, *Dividen Payout Ratio* (DPR) sebesar 0.797, dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0.707. Dilihat dari nilai *tolerance* setiap variabel yang diteliti menyatakan nilai *tolerance* $> 0,10$ dan *tolerance* ≤ 1 . Sedangkan nilai VIF dari Tingkat Suku Bunga sebesar 1.145, *Dividen Payout Ratio* (DPR) sebesar 1.254 dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 1,415. Dilihat dari nilai VIF setiap variabel yang diteliti menyatakan nilai VIF < 10 . Berdasarkan dari hasil nilai *tolerance* dan nilai VIF dapat disimpulkan bahwa masing-masing variabel yang diteliti tidak terjadi multikolinieritas (Bebas dari Multikolinieritas).

Uji Heteroskedasitas



Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Data Sekunder diolah, 2021

Dari Gambar 2 menunjukkan bahwa terlihat titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk pola yang teratur, titik-titik pada grafik scatterplot menyebar diatas dan dibawah angka 0 ada sumbu Y. Maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak adanya gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	2.000

a. Predictors: (Constant), Tingkat Suku Bunga, DPR, DER

b. Dependent Variable: *Return Saham*

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Dari Tabel 4 menggunakan metode Durbin Watson menunjukkan nilai D-W sebesar 2.000 maka model regresi yang digunakan tidak terjadi autokorelasi negatif karena hasil nilai D-W pada penelitian ini $-2 < x < 2$.

Uji Kelayakan Model

Uji F

Tabel 5
Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	7057.075	3	2352.358	4.934	0.006(b)
	Residual	14780.917	31	476.804		
	Total	21837.993	34			

a. Dependent Variable: *Return Saham*

b. Predictors: (Constant), Tingkat Suku Bunga, DPR, DER

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Dari Tabel 5 menunjukkan bahwa hasil Uji F pada nilai signifikansinya 0,006 yang nilainya lebih dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dikatakan layak.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.568 ^a	.323	0.258	21.8358

a. Dependent Variable: *Return Saham*

b. Predictors: (Constant), Tingkat Suku Bunga, DPR, DER

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai R Square memiliki nilai sebesar 0.323 atau 32.3%. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh tingkat suku bunga, kebijakan dividen (DPR), dan struktur modal (DER) terhadap *return saham* sebesar 32.3% dan sisanya 67.7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis

Uji t

Tabel 7
Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	100.673	28.565		3.524	0.001
Tingkat Suku Bunga	-6.530	4.100	-0.252	-1.593	0.121
DPR	0.382	0.190	0.332	2.006	0.054
DER	-7.636	2.878	-0.466	-2.653	0.012

a. Dependent Variable: *Return Saham*

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada Tabel 7, dapat dijelaskan bahwa variabel tingkat suku bunga diperoleh nilai t sebesar -1.593 dengan tingkat signifikan sebesar $0.121 > 0,05$ dengan nilai beta (*Unstandardized*) sebesar -6.530. Maka artinya tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham dengan arah negatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 Tingkat Suku Bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham ditolak. Variabel kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) diperoleh nilai t sebesar 2.006 dengan tingkat signifikan sebesar $0.054 < 0.05$ dengan nilai beta (*Unstandardized*) sebesar 0.382. Maka artinya *Dividen Payout Ratio* (DPR) tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham dengan arah positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_1 ditolak dan H_2 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *Return Saham* terbukti. Variabel struktur modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) diperoleh nilai t sebesar -2.653 dengan tingkat signifikan sebesar $0,012 < 0,05$ dengan nilai beta (*Unstandardized*) sebesar -7.636. Maka artinya *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan arah negatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_3 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham terbukti.

Pembahasan

Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap *Return Saham*

Hipotesis kesatu (H_1) yaitu tingkat suku bunga BI terhadap *Return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019. Hasil pengujian menunjukkan nilai t hitung -1.593 dan nilai signifikansi $0.121 > 0.05$. Berdasarkan hasil uji t yang sudah diperoleh menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan memiliki arah negatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham tidak terbukti.

Menurut Boediono (2014:76) suku bunga merupakan harga dari suatu penggunaan dana investasi (*loanable funds*). Tingkat suku bunga dapat mempengaruhi keputusan seseorang untuk melakukan investasi atau menabung. Perubahan pada tingkat suku bunga ini mempengaruhi harga saham secara terbalik (*ceteris paribus*). Jika tingkat suku bunga mengalami kenaikan maka harga saham akan turun oleh karena itu investor menahan sahamnya sampai tingkat suku bunga kembali normal, sedangkan jika tingkat suku bunga turun maka harga saham akan naik sehingga *return* saham akan ikut naik. Hal ini disebabkan ketika suku bunga naik, *return* investasi yang terkait dengan suku bunga jangka panjang

(deposito) juga akan naik. Kondisi ini menyebabkan investor beralih melakukan investasi ke deposito (Tandelilin, 2010:343). Berdasarkan *signaling theory*, informasi tingkat suku bunga yang dipublikasikan oleh perusahaan dapat menjadi sinyal baik atau sinyal buruk bagi investor dalam mengambil keputusan investasi (Brigham dan Houston, 2019:32). Apabila tingkat suku bunga mengalami kenaikan maka harga saham akan turun yang menyebabkan *return* saham akan turun dan juga sebaliknya.

Dari hasil penelitian ini membuktikan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham yang mengindikasikan bahwa tingkat suku bunga tidak mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi, hal ini terjadi karena besarnya tingkat suku bunga yang diperoleh pada data tidak dapat dijadikan acuan oleh investor untuk menilai besarnya *return* saham yang akan didapatkan.

Maka hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwialesi dan Darmayanti (2016) yang menyatakan tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Return Saham

Hipotesis kedua (H_2) yaitu kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil pengujian menunjukkan nilai t hitung 2.006 dan nilai signifikansi $0.054 < 0.05$ dengan nilai beta (*Unstandardized*) sebesar 0.382. Maka artinya *Dividen Payout Ratio* (DPR) memiliki pengaruh terhadap *return* saham dengan arah positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_2 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *Return* Saham terbukti.

Kebijakan dividen adalah keputusan yang dilakukan oleh perusahaan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan pada akhir tahun kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk digunakan sebagai tambahan modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang oleh perusahaan (Harjito dan Martono, 2014:270).

Apabila perusahaan mempunyai pembagian *Dividend Payout Ratio* yang tinggi maka investor akan mendapatkan pembagian dividen yang lebih baik, sehingga akan menarik minat para investor lain untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut yang dapat menyebabkan harga saham akan meningkat dan *return* saham perusahaan ikut meningkat.

Hal ini didukung oleh hasil penelitian Musyarofah *et al.*, (2015) dan Fitriana *et al.*, (2016) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham

Hipotesis ketiga (H_3) yaitu struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019. Hasil pengujian ini menunjukkan nilai t hitung -0.012 dan nilai signifikansi $0.012 < 0.05$. Berdasarkan hasil Uji t yang sudah diperoleh menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_3 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham terbukti.

Struktur modal merupakan perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan dengan perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Harjito dan Martono, 2014:256). Semakin tinggi DER maka resiko yang ditanggung oleh perusahaan akan meningkat sehingga akan mengurangi minat para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan. Hal ini dapat menyebabkan harga saham turun yang selanjutnya berdampak pada turunnya *return* saham perusahaan. Menurut *signaling theory* (Brigham dan Houston, 2019:32) tingginya tingkat DER pada suatu perusahaan akan memberikan sinyal yang buruk bagi investor. Hal ini mengindikasikan apabila tingkat DER

yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang perusahaan lebih besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak pada semakin besar beban atau kewajiban hutangnya yang ditanggung oleh perusahaan. Peningkatan beban yang terjadi di perusahaan akan menyebabkan peningkatan resiko perusahaan yang berdampak pada menurunnya minat investor dalam menginvestasikan dananya pada perusahaan.

Hasil dari penelitian ini adalah DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham karena tingginya tingkat DER yang dimiliki perusahaan akan memberikan sinyal yang buruk sehingga harga saham akan turun dipasaran yang menyebabkan *return* saham akan menurun.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Retno (2015) dan Fitriana *et al.*, (2016) yang menyatakan bahwa *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian atas data penelitian mengenai pengaruh tingkat suku bunga, kebijakan dividen dan struktur modal terhadap *return* saham perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode pengamatan tahun 2015-2019, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut: (1) Tingkat Suku Bunga tidak berpengaruh terhadap *Return* Saham sehingga hipotesis pertama ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga tidak mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi, melainkan ada faktor lain yang mempengaruhi yaitu struktur modal, (2) Kebijakan Dividen yang diprosikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap *Return* Saham, sehingga hipotesis kedua diterima. Hal ini menunjukkan bahwa investor menyukai perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi, sehingga investor lain akan tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut maka *return* saham akan ikut naik dan (3) Struktur Modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif, sehingga hipotesis ketiga diterima. Hal ini menunjukkan apabila tingkat DER yang tinggi menunjukkan total hutang perusahaan lebih besar sehingga akan mengurangi laba perusahaan dikarenakan perusahaan harus membayar hutangnya, sehingga akan menyebabkan harga saham dipasar akan turun dimana *return* saham akan ikut turun dan memberikan sinyal baik atau buruk kepada investor dalam berinvestasi.

Keterbatasan

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian diatas, dalam penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu pada penelitian ini nilai *R Square* memiliki nilai sebesar 0.323 atau 32.3%. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh tingkat suku bunga, kebijakan dividen (DPR), dan struktur modal (DER) terhadap *return* saham sebesar 32.3% dan sisanya 67.7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Saran

Berdasarkan dari hasil penelitian yang sudah disimpulkan diatas, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut: (1) Bagi perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hendaknya lebih memberikan *return* saham yang lebih baik lagi bagi para investor serta dapat menurunkan tingkat DER perusahaan agar resiko yang ditanggung perusahaan tidak terlalu tinggi sehingga dapat menarik minat investor untuk melakukan investasi pada perusahaan, (2) Bagi investor disarankan dapat mempertimbangkan faktor eksternal yang lainnya pada perusahaan disamping faktor internal (fundamental) agar keputusan melakukan investasi pada sebuah perusahaan dapat berjalan dengan baik dan tepat dan (3) Peneliti selanjutnya disarankan agar penelitian berikutnya dapat ditambah perusahaan yang lain sebagai sampel, menggunakan variabel-variabel lainnya seperti Profitabilitas yang

diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)* dan *Return On Equity (ROE)*, dan tingkat inflasi untuk pengamatan dan menambah periode pengamatan penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Aristyaningsih, D. A. 2017. Pengaruh Suku Bunga, *Debt To Equity Ratio*, *Return On Equity*, *Earning Per Share* Terhadap Return Saham Perusahaan Property And Real Estate Yang Terdaftar Di BEI 2013-2015. *Jurnal Ekonomi* 4(10): 2-19.
- Boediono. 2014. *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi*. BPFE. Yogyakarta.
- Brigham, E. F., dan F. J. Houston. 2019. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 14. Salemba Empat. Jakarta.
- Dwialesi, J. B. dan N. P. A. Darmayanti. 2019. Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap *Return Saham Indeks Kompas 100*. *Jurnal Manajemen Unud* 5(9): 5369-5397.
- Fahmi, I. 2018. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Alfabeta. Bandung.
- Fitriana, D., R, Andini., dan A, Oemar. 2016. Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Aktivitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap *Return Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Pada BEI Periode 2007-2013*. *Jurnal Akuntansi* 2(2) :21-35.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 23*. Edisi Kedelapan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harjito, A. D., dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Ekonisia. Yogyakarta.
- Hartono, J. 2019. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi Kesebelas. BPFE. Yogyakarta.
- Karim, A. 2015. Analisis Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Terhadap *Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2012*. *Media Ekonomi Dan Manajemen* 30(1): 41-55.
- Musyarofah, S., Suhadak, dan R, R. Hidayat. 2015. Pengaruh Beta Pasar Dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap *Return Saham (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013)*. *Jurnal Administrasi Bisnis* 26(2): 1-8.
- Nurqomaria, A. A. Priyono, dan Khalikussabir. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Tingkat Suku Bunga dan *Price Earning Ratio* Terhadap *Return Saham Perusahaan Property and Real Estate*. *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen* 9(3): 105-118.
- Retno, W. 2015. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Terhadap *Return Saham Subsektor Konstruksi*. Tesis. Program S2 Institute Pertanian Bogor. Bogor.
- Tandelilin, E. 2010. *Pasar Modal, Manajemen Portofolio & Investasi*. Edisi Pertama. PT Kanisius. Yogyakarta.