

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

**SKRIPSI**



Oleh:

**RAHMATUL AUFA**  
**13017/2009**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI PADANG  
2013**



**HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI**

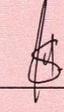
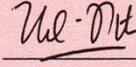
**Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi  
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Padang**

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

Nama : Rahmatul Afa  
NIM/BP : 13017/2009  
Program Studi : Akuntansi  
Keahlian : Keuangan  
Fakultas : Ekonomi

Padang, 1 Agustus 2013

Tim Penguji

<u>No.</u>	<u>Jabatan</u>	<u>Nama</u>	<u>Tanda Tangan</u>
1.	Ketua	: Fefri Indra Arza S.E, M.Sc, Ak	1. 
2.	Sekretaris	: Salma Taqwa, S.E, M.Si	2. 
3.	Anggota	: Nelvirita, S.E, M.Si, Ak	3. 
4.	Anggota	: Mayar Afriyenti, S.E, M.Sc	4. 

## ABSTRAK

**Rahmatul Afa, 2009/13017. Pengaruh Struktur Modal, Risiko Sistematis dan Tingkat Likuiditas Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan *Finance* yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia**

**Pembimbing : 1. Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak  
2. Salma Taqwa, SE, M.Si**

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* terhadap *return* saham 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  $\beta$  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  $\beta$  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  $\beta$  bernilai positif 0,077 dan nilai signifikansi  $0,521 > 0,05$  sehingga  $H_3$  ditolak.

Berdasarkan hasil penelitian diatas, disarankan: (1) Bagi para calon investor yang akan melakukan investasi di pasar modal, hasil penelitian ini harap berguna sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi. (2) Bagi akademisi dan peneliti 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 PENGANTAR



Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah memberikan kemudahan pada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Struktur Modal, Risiko Sistematis dan Tingkat Likuiditas Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan *Finance* yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan program S-1 dan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyelesaian skripsi ini penulis banyak mendapat bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih terutama kepada Bapak Fefri Indra Arza, SE, M.sc, Ak sebagai pembimbing I sekaligus dosen Penasehat Akademik (PA) dan Ibu Salma Taqwa, SE, M.Si sebagai pembimbing II yang telah memberikan ilmu, pengetahuan, waktu dan tenaga untuk membimbing penulis selama ini. Selain itu, tak lupa penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Bapak Fefri Indra Arza, SE, M.sc, Ak dan Bapak Henri Agustin, SE, M.sc, Ak selaku Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

3. Kepada Dosen penguji, Ibu Nelvirita, SE, M.Si, Ak dan Bapak Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak telah memberikan masukan yang sangat bermanfaat dalam pembuatan skripsi ini.
4. Bapak dan Ibu Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, khususnya Program Studi Akuntansi serta karyawan yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di kampus ini.
5. Pegawai perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
6. Teristimewa dipersembahkan kepada Ayahanda tercinta Yefri Rafles dan Ibunda tercinta Dra. Mimi Herawati, adinda tersayang Febrina Aulia dan Muhammad Farhan serta keluarga besar penulis yang telah memberikan motivasi, semangat dan do'a dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Seluruh teman-teman seperjuangan mahasiswa Program Studi Akuntansi BP 2009 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
8. Dan semua pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan dan ketidaksempurnaan dalam skripsi ini sehingga kritik dan saran sangat diharapkan untuk perbaikan tulisan ini. Semoga karya ini dapat memberikan manfaat bagi kita semua.

Padang, September 2013

Penulis

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	i
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	ii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	iv
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	vii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	viii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	ix
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Rumusan Masalah .....	9
C. Tujuan Penelitian .....	9
D. Manfaat Penelitian .....	9
<b>BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, HIPOTESIS</b>	
A. Kajian Teori	
1. Pasar Efisien .....	11
2. Return Saham .....	13
3. Struktur Modal .....	19
4. Risiko Sistematis .....	24
5. Tingkat Likuiditas .....	30
6. Penelitian Terdahulu .....	34
7. Pengembangan Hipotesis .....	36
B. Kerangka Konseptual .....	40

C. Hipotesis .....	42
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
A. Jenis Penelitian .....	43
B. Objek Penelitian .....	43
C. Populasi dan Sampel.....	43
D. Jenis Data, Sumber dan Teknik Pengumpulan Data.....	46
E. Teknik Pengumpulan Data .....	47
F. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel .....	47
G. Teknik Analisis Data .....	51
1. Uji Asumsi Klasik .....	52
a. Uji Normalitas.....	52
b. Uji Multikolonieritas.....	52
c. Uji Heterokedastisitas .....	53
d. Uji Autokorelasi .....	54
2. Model Regresi Berganda .....	54
3. Uji Kelayakan Model ( <i>Goodness of Fit Test</i> ) .....	55
a. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	55
b. Uji <i>F</i> -statistik .....	56
4. Uji Hipotesis (Uji <i>t</i> ) .....	56
H. Definisi Operasional .....	57
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Gambaran Umum Objek Penelitian .....	59
Gambaran Umum Perusahaan <i>Finance</i> di Indonesia.....	59

B. Deskriptif Variabel Penelitian .....	61
C. Statistik Deskriptif .....	78
D. Analisis Data .....	79
E. Pembahasan .....	88
<b>BAB V PENUTUP</b>	
A. Kesimpulan .....	96
B. Keterbatasan Penelitian .....	97
C. Saran .....	98
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>99</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>105</b>

## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>	<b>Halaman</b>
1. Kriteria Pemilihan Sampel .....	44
2. Daftar Perusahaan Sampel .....	45
3. Perhitungan ARTN Bank Beks tahun 2010 .....	62
4. Data ARTN Finance yang Terdaftar di BEI 2008-2011 .....	64
5. Data DER Finance yang Terdaftar di BEI 2008-2011 .....	68
6. Data Beta Finance yang Terdaftar di BEI 2008-2011 .....	71
7. Data CR Finance yang Terdaftar di BEI 2008-2011 .....	75
8. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian .....	78
9. Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi .....	80
10. Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi .....	81
11. Hasil Uji Multikolinieritas .....	82
12. Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	82
13. Hasil Uji Autokorelasi .....	83
14. Hasil Uji Regresi Berganda .....	84
15. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	85
16. Hasil Uji $F$ .....	86

## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar</b>	<b>Halaman</b>
1. Kerangka Konseptual .....	41
2. Periode Pengamatan <i>Return</i> Tidak Normal .....	50

## DAFTAR LAMPIRAN

<b>Lampiran</b>	<b>Halaman</b>
1. Pemilihan Sampel Berdasarkan Kriteria .....	102
2. Perhitungan ARTN <i>Finance</i> yang Terdaftar di BEI .....	104
3. Data DER <i>Finance</i> di BEI.....	144
4. Data CR <i>Finance</i> di BEI 2008-2011 .....	152
5. Data Total Beta <i>Finance</i> di BEI 2008-2011.....	160
6. Hasil Olahan Data SPSS .....	162

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Eduardus, 2010). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu fungsi bagi emiten dan investor. Dalam memilih investasi yang dapat menghasilkan kembalian (*return*) optimal, investor membutuhkan berbagai informasi untuk mengambil keputusan. Salah satu informasi yang dapat digunakan adalah informasi dari laporan keuangan.

Menurut PSAK No 1, (2009) laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan yang lengkap terdiri dari laporan laba rugi komprehensif, laporan posisi keuangan, laporan arus kas, laporan perubahan ekuitas, catatan dan laporan serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dalam laporan keuangan. Bagi investor, informasi akuntansi tersebut dapat membantu dalam menganalisis bagaimana prospek atau risiko perusahaan di masa mendatang, sementara pasar memanfaatkan informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru.

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). Konsep pasar efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar.

Investor akan bereaksi terhadap informasi harga sekuritas yang ada pada pasar saham. Umumnya reaksi pasar ditunjukkan oleh perubahan harga saham melebihi kondisi normal sehingga menimbulkan *return* yang tidak normal atau *abnormal return*. *Abnormal return* digunakan untuk melihat pergerakan harga saham pada rentang sebelum publikasi laporan keuangan, pada saat publikasi dan setelah publikasi laporan keuangan

Harga pasar saham yang cenderung naik, akan memberikan *return* saham yang besar pada investor. Tingkat pengembalian saham (*return*) merupakan kompensasi atau imbalan yang diharapkan di masa datang oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan nilai saham dan deviden atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan. Jadi, setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut *return*, baik langsung maupun tidak langsung (Ang, 1997).

Menurut Jogiyanto (2010) *Return* saham dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu *return* ekspektasi (*expected return*) dan *return* realisasi (*realized 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 risiko di masa yang akan datang, sedangkan *return*

ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa yang akan datang dan masih bersifat tidak pasti.

Pada saat harga saham sekuritas meningkat investor akan menjual saham sekuritasnya, hal ini mengakibatkan investor akan mendapatkan *return* saham yang besar. *Return* yang akan diterima oleh investor berupa *yield* dan *capital gain*. 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).

Umumnya perusahaan yang telah *go public* diwajibkan mengubah sistem manajemen perusahaannya menjadi lebih terbuka dengan melaporkan setiap perkembangan perusahaannya kepada *public* atau masyarakat agar para investor dapat mengetahui dan memastikan apakah perusahaan tersebut mampu memberikan *return* dengan melakukan penilaian kinerja perusahaan. Pada umumnya, kinerja keuangan perusahaan dapat dikategorikan baik jika besarnya rasio keuangan perusahaan bernilai sama dengan atau di atas standar rasio keuangan.

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). Manajer perusahaan harus dapat mengambil keputusan yang tepat untuk memperoleh struktur modal yang optimal, agar memperoleh keuntungan yang maksimal. 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). Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut. Dalam teori portofolio modern telah diperkenalkan bahwa risiko investasi total dapat dipisahkan menjadi dua

jenis risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis atau risiko pasar disebut dengan beta ( $\beta$ ) 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 adalah risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Dalam perhitungan risiko sistematis yang digunakan adalah beta. 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). Apabila perusahaan memiliki likuiditas yang baik, maka perusahaan tersebut memiliki kinerja dan prospek yang baik di masa mendatang. Hal ini dapat dilihat dari 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.

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 tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Perusahaan yang likuid dapat terlihat dari nilai CR nya yang tinggi. Semakin tinggi nilai CR maka semakin besar risiko yang akan dihadapi oleh investor. Semakin tinggi risiko, maka para investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut karna dengan risiko yang tinggi berarti investor akan mendapatkan *return* yang tinggi.

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 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.

Beberapa penelitian terdahulu berkaitan dengan *return* saham sudah banyak dilakukan. Eddy Sutjipto (20018) melakukan penelitian tentang pengaruh beta, debt to equity ratio (DER), dan earning per share (EPS) terhadap *return* saham pada sektor property di BEJ 2004-2006 dengan hasil penelitian beta, DER, dan EPS berpengaruh signifikan dengan arah koefisien positif terhadap *return* saham.

Penelitian serupa juga dilakukan oleh Raden (2011) tentang analisis rasio keuangan terhadap *return* saham pada perusahaan non bank dengan hasil penelitian DER, CR, ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham sedangkan *Total Aset Turn Over* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian terkait juga dilakukan oleh Vina Novia (2009) yang meneliti tentang pengaruh likuiditas dan risiko sistematis terhadap *return* saham

di BEI dengan hasil penelitian likuiditas dan risiko sistematis berpengaruh signifikan dengan arah koefisien positif terhadap *return* saham.

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. Melihat dari sifat rasional investor dan kecenderungan untuk menolak risiko membuat ketiga aspek informasi tersebut dapat dijadikan sebagai variabel dalam penelitian yang berhubungan dengan menilai *return* saham sebagai dasar untuk pengambilan keputusan.

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).

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah di atas maka identifikasi masalah untuk penelitian ini adalah :

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

## **C. Tujuan Penelitian**

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 .

## **D. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat :

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.

## **BAB II**

### **KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS**

#### **A. Kajian Teori**

##### **1. Pasar Efisien**

###### **a. Pengertian Pasar Efisien**

Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Eduardus, 2010). Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi dimasa lalu (misal laba perusahaan tahun lalu), maupun informasi saat ini (misal rencana kenaikan dividen tahun ini) serta informasi yang bersifat sebagai pendapat/opini rasional yang beredar dipasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga. Aspek penting dalam menilai pasar yang efisien adalah seberapa cepat suatu informasi baru diserap oleh pasar yang tercermin dalam penyesuaian menuju harga keseimbangan yang baru.

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. Sedangkan pada pasar yang kurang efisien harga sekuritas akan kurang bisa mencerminkan informasi yang ada, atau terdapat *lag* dalam proses penyesuaian harga, sehingga akan terdapat celah bagi investor untuk memperoleh *abnormal return* dengan memanfaatkan situasi *lag* tersebut.

Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien menurut Jogyanto (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.

**b. Jenis-jenis pasar efisien**

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

- a. Efisiensi dalam bentuk lemah (*weak form*) yaitu semua informasi di masa lalu (*historis*) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Informasi historis (seperti harga dan volume perdagangan, serta peristiwa di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga dimasa yang datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini.
- b. 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). Para pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan diatas normal dengan memanfaatkan *public information*.

- 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.

## **2. Return saham**

### **a. Pengertian Return saham**

Alasan utama investor berinvestasi adalah untuk memaksimalkan *return*, tanpa melupakan risiko yang dihadapinya. *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2010).

Sedangkan menurut Mohamad (2006) *return* adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini meliputi keuntungan jual beli saham, dimana jika harga saham mengalami peningkatan, investor akan memperoleh *return* berupa *yield* dan *capital gain* dan sebaliknya jika harga saham mengalami penurunan, maka investor akan memperoleh *capital loss*. *Capital gain* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Sedangkan *yield* adalah persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari investasi. *Yield* ini ditunjukkan dengan besarnya deviden yang akan diterima oleh investor. Deviden adalah keuntungan dari perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam periode tertentu.

Dari pengertian diatas 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.

*Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. Sedangkan *return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang (Jogiyanto, 2010).

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. Beberapa pengukuran *return* realisasi yang banyak digunakan :

- a. *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu.
- b. Relatif *return* dapat bernilai positif atau negatif yang dapat digunakan dengan menambahkan nilai 1 terhadap nilai *return* total.
- c. Kumulatif *return*, menunjukkan total terakhir yang diperoleh dalam suatu periode tertentu.
- d. *Return* disesuaikan merupakan *return* nominal yang perlu disesuaikan dengan tingkat inflasi yang ada.

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. *Return* ini dapat dihitung dengan cara :

- a. Berdasarkan nilai ekspektasian masa depan
- b. Berdasarkan nilai-nilai *return* historis
- c. Berdasarkan model *return* ekspektasian yang ada.

**b. Faktor- Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham**

Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham (Gitman (1999) dalam Vina (2008)) dapat dibedakan atas :

1. Faktor karakteristik internal perusahaan

a. Kinerja perusahaan

Kinerja adalah prestasi yang dicapai perusahaan dalam periode tertentu. Bagi investor informasi kinerja yang lalu merupakan perspektif yang dimanfaatkan untuk memprediksi dimasa yang akan datang. Terlebih lagi investor cenderung mengharapkan dividen atas investasi yang ditanamkan.

b. Struktur modal

Struktur modal suatu perusahaan ditunjukkan dengan perbandingan antara penggunaan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Jika penggunaan hutang jangka panjang lebih besar dari penggunaan modal sendiri maka perusahaan menanggung risiko pembayaran hutang dan

bunga yang cukup besar sehingga akibatnya akan mengurangi perolehan laba perusahaan. sehingga *return* yang akan diterima oleh investor menurun.

c. Ukuran perusahaan

Dari segi kemauan dan prestise investor secara alternatif akan lebih tertarik untuk menanamkan dananya pada perusahaan berukuran besar daripada perusahaan yang kecil. Semakin banyak investor yang berminat untuk membeli perusahaan yang besar maka harga saham perusahaan akan menjadi naik dan *return* akan meningkat

d. *Price Earning ratio* (PER)

PER merupakan salah satu pendekatan dalam analisis keuangan yang sangat populer dengan menggunakan laba perusahaan untuk mengestimasi nilai intrinsik, namun dari segi investor PER yang terlalu tinggi, barang kali tidak menarik karena harga saham yang mungkin tidak akan naik lagi yang berarti perolehan *capital gain* akan lebih kecil

e. *Price To Book Value* (PBV)

Untuk perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio yang mencapai diatas satu menunjukan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin tinggi rasio ini berarti pasar lebih percaya pada prospek perusahaan.

2. Faktor tekanan luar atau faktor eksternal

1. Pesaing
2. Kontrol harga
3. Peristiwa politik
4. Pengetahuan investor
5. Dan lain- lain

Sedangkan menurut Eduardus (2010) faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham adalah karakteristik perusahaan yang meliputi :

1. Ukuran perusahaan
2. Nilai pasar di bagi dengan nilai buku
3. *Earning* dibagi dengan harga saham

**c. Alat Ukur *Return* Saham**

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.

### 3. Struktur Modal

#### a. Pengertian 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. Penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian (*return*) karena menggunakan utang dalam jumlah yang lebih besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, namun menggunakan lebih banyak hutang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas (Bringham, 2011).

Sedangkan menurut Agus (2001) struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Perusahaan dapat didanai oleh hutang dan ekuitas. Struktur modal yang terdiri dari hutang dan ekuitas harus memiliki proporsi yang seimbang. Komposisi penggunaan hutang dan ekuitas dari suatu

perusahaan tergambar dari struktur modalnya. Dengan melihat struktur modal perusahaan, investor dapat mengetahui keseimbangan antara *risk* dan *return* perusahaan tersebut.

Menurut Irham (2012) struktur modal dapat dibedakan menjadi :

- a) *Simple capital structure* yaitu jika perusahaan hanya menggunakan modal sendiri saja dalam struktur modalnya.
- b) *Complex capital structure* yaitu jika perusahaan tidak hanya menggunakan modal sendiri tetapi juga menggunakan modal pinjaman dalam struktur modalnya.

Opler dan Titman (2000) dalam Riska (2010) secara eksplisit menyatakan bahwa “keputusan pendanaan berubah sepanjang waktu”. Artinya, keputusan pendanaan berubah seiring dengan perubahan kondisi keuangan perusahaan. Dengan demikian, keputusan struktur modal dimasa lalu sangat berperan penting dalam menentukan keputusan struktur modal saat ini. Hutang menimbulkan beban bunga yang mampu menghemat pajak, namun jika perusahaan didanai dengan ekuitas maka tidak terdapat beban bunga yang bisa mengurangi beban pajak perusahaan.

Menurut Bringham (2011) terdapat empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, yaitu :

- a) Risiko usaha, atau tingkat risiko yang inheren dalam operasi perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Makin besar risiko usaha perusahaan, makin rendah rasio hutang optimalnya.

- b) Posisi pajak perusahaan. Salah satu alasan utama digunakannya hutang karena bunga merupakan pengurang pajak, selanjutnya menurunkan biaya hutang efektif. Akan tetapi, jika sebagian besar laba perusahaan telah dilindungi dari pajak oleh perlindungan pajak yang berasal dari penyusutan, maka bunga atas hutang yang saat ini belum dilunasi, atau kerugian pajak yang dibawa ke periode berikutnya, akan menghasilkan tarif pajak yang rendah.
- c) Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk.
- d) Konservatisme atau keagresifan manajerial. Beberapa manajer lebih agresif dibandingkan manajer yang lain, sehingga mereka lebih bersedia untuk menggunakan hutang sebagai usaha untuk meningkatkan laba.

Struktur modal dalam hal ini diukur dengan *leverage* keuangan, yaitu penggunaan hutang dalam investasi. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi, berarti memiliki hutang yang lebih besar dibandingkan modal (Eduardus, 2010). Dimana bagi perusahaan yang memiliki *leverage* yang 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.

Penggunaan hutang yang tinggi dapat meyakinkan investor bahwa perusahaan memiliki kinerja dan prospek yang baik dimasa depan. Selain itu, hutang yang tinggi dapat dijadikan sebagai pengungkit laba. Dengan laba yang

tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor pada perusahaan karena hal ini berarti perusahaan juga akan menerima *return* yang tinggi meskipun risiko yang dihadapi oleh investor juga tinggi. Menurut Jogiyanto (2010) risiko dan *return* merupakan dua hal yang tidak terpisah. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, Semakin tinggi risiko yang harus ditanggung oleh investor, maka semakin besar tingkat keuntungan (*return*) yang harus dikompensasikan (*high risk high return*).

Menurut Sugiyarso (2003) dalam Marissa (2009) *leverage* adalah penggunaan aktiva dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki beban tetap dengan maksud meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin tinggi pula risiko keuangan yang ditanggung oleh perusahaan. Hal ini disebabkan karena semakin besar proporsi dana yang berasal dari utang. Perusahaan menggunakan *operating* dan *financial leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham.

Konsep *leverage* tersebut sangat penting terutama untuk menunjukkan kepada analis keuntungan dalam melihat *trade-off* antara risiko dan tingkat keuntungan dari berbagai tipe keputusan finansial. Teori *Trade-off* merupakan teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan.

## **b. Alat Ukur Struktur Modal**

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.

DER dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan, sehingga tingkat risiko tidak terbayarkannya suatu hutang juga dapat dilihat. 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.

Menurut Irham (2012) semakin tinggi risiko yang harus dihadapi investor, maka semakin besar tingkat keuntungan (*return*) yang diharapkan oleh investor. Risiko suatu perusahaan salah satunya dapat dilihat dari struktur modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi tingkat hutang yang dimiliki perusahaan, maka semakin berisiko perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin rendah tingkat pengembalian hutangnya maka risiko pun semakin rendah. Hal ini sesuai dengan

konsep “*high risk high return*” yaitu semakin tinggi risiko, maka semakin tinggi *return* dan sebaliknya. Menurut Agus (2001) rumus *debt to equity ratio* (DER) yaitu:

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

#### 4. Risiko Sistematis

##### a. Pengertian 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).

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi. Menurut Van Horne dan Wachowics (1992) dalam Jogiyanto (2010) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan. Dapat disimpulkan bahwa risiko adalah penyimpangan yang terjadi antara tingkat pengembalian yang diterima dengan tingkat pengembalian yang diharapkan.

Menurut Eduardus (2010) ada beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi :

1) Risiko suku bunga

Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya, jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun, *ceteris paribus*. Demikian juga sebaliknya, jika suku bunga turun, harga saham naik, karena jika suku bunga naik maka *return* investasi yang terkait dengan suku bunga (deposito) juga akan naik.

2) Risiko pasar

Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi disebut dengan risiko pasar. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti munculnya resesi ekonomi, kerusuhan, ataupun perubahan politik.

3) Risiko inflasi.

Inflasi yang meningkat akan mengurangi daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya.

4) Risiko bisnis

Risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri disebut sebagai risiko bisnis.

5) Risiko finansial

Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan hutang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan perusahaan, semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan.

6) Risiko likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan dipasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, semakin likuid perusahaan tersebut, demikian sebaliknya. Semakin tidak likuid suatu sekuritas semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan.

7) Risiko nilai tukar mata uang

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik dengan nilai mata uang negara lainnya.

8) Risiko negara

Risiko ini disebut juga dengan risiko politik, karena sangat berkaitan dengan risiko politik suatu negara. Bagi perusahaan yang beroperasi diluar negeri, stabilitas politik dan ekonomi Negara yang bersangkutan sangat penting diperhatikan untuk menghindari risiko negara yang terlalu tinggi.

Menurut Suad (2005) risiko dapat terbagi menjadi dua kelompok yaitu :

- a) Risiko sistematis yaitu risiko yang selalu ada dan tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi

- b) Risiko tidak sistematis yaitu risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi.

Menurut Irham (2012) risiko sistematis adalah risiko yang mempengaruhi sejumlah besar aset dengan pengaruh yang lebih besar atau sedikit. Kerana risiko sistematis memiliki dampak pada pasar, maka risiko ini sering disebut sebagai risiko pasar.

Sedangkan 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.

Risiko sistematis atau risiko pasar atau risiko umum menurut Jogiyanto (2010) adalah bagian dari risiko sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio. Risiko ini terjadi karena kejadian-kejadian diluar kegiatan perusahaan, seperti inflasi, resesi, dan lain sebagainya.

Prinsip risiko sistematis menyatakan bahwa tingkat pengembalian suatu aset berisiko hanya bergantung dari risiko sistematis aset tersebut. Alasan yang mendasari prinsip ini bersifat langsung karena risiko tidak sistematis dapat dieliminasi tanpa perlu biaya (dengan melakukan diversifikasi) sehingga tidak ada imbalan untuk menanggung risiko tersebut.

#### **b. Alat Ukur Risiko Sistematis**

Parameter yang bisa digunakan untuk menghitung risiko sistematis adalah beta. Risiko sistematis atau risiko pasar disebut dengan beta ( $\beta$ ) 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. Untuk mengetahui sumbangan suatu saham terhadap risiko suatu portofolio yang didiversifikasi secara baik, haruslah tidak melihat seberapa risiko saham tersebut apabila dimiliki secara terpisah tapi juga harus mengukur risiko pasarnya yang nantinya dapat mengukur kepekaan saham tersebut pada perubahan pasar.

Beta merupakan suatu ukuran risiko sistematis suatu sekuritas yang mengukur kepekaan tingkat keuntungan terhadap perubahan-perubahan pasar biasa. 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. 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. Dengan demikian, untuk saham agresif bila terjadi perubahan tingkat hasil pengembalian misal saja 10% maka tingkat hasil pengembalian saham-saham tersebut berubah dengan arah yang sama sebesar lebih dari 10%. Keadaan sebaliknya berlaku untuk saham-saham defensif .

Menurut Jogiyanto (2010) beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Dengan demikian beta merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas

atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu.

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

$$B = \frac{n \sum R_m R_i - \sum R_m \sum R_i}{n \sum R_m^2 - (\sum R_m)^2}$$

Keterangan :

B = beta saham

$R_m$  = *return* saham gabungan

$R_i$  = *return* saham perusahaan

N = jumlah sampel

Kemampuan untuk mengestimasi *return* suatu individual sekuritas merupakan hal yang sangat penting dan diperlukan oleh investor. Untuk dapat mengestimasi *return* suatu sekuritas dengan baik dan mudah diperlukan suatu model estimasi. Karena itu *Capital asset pricing model* (CAPM) yang dapat digunakan untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas dianggap sangat penting di bidang keuangan. Menurut Suad (2005) *capital asset pricing model* CAPM menjelaskan beta menunjukkan kepekaan keuntungan suatu saham terhadap tingkat keuntungan indeks pasar dan mempunyai hubungan yang *linear positif* antara *return* saham dengan beta. Artinya semakin tinggi risiko yang akan ditanggung oleh investor maka semakin besar *return* saham yang diharapkan oleh investor.

## 5. Tingkat Likuiditas

### a. Pengertian 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*.

Menurut Agus (2001) pengertian likuiditas yang sebenarnya mengandung dua dimensi yaitu :

- a) Waktu yang diperlukan untuk merubah aktiva menjadi kas.
- b) Kepastian harga yang akan terjadi. Semakin cepat suatu perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dikatakan perusahaan dalam keadaan likuid.

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. Menurut Jordan (2009) aset yang paling likuid adalah aset yang dapat dijual dengan cepat tanpa harus kehilangan nilai dalam jumlah yang signifikan. Sedangkan aset yang tidak likuid adalah aset yang tidak dapat diubah menjadi kas dengan cepat tanpa harus mengalami penurunan nilai yang substansial. 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.

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. Likuiditas sangat membantu bagi manajemen untuk mengecek efisiensi modal kerja yang digunakan dalam perusahaan juga penting bagi pemegang saham yang ingin mengetahui prospek dari keuntungan perusahaan dimasa yang akan datang.

#### **b. Rasio likuiditas**

Menurut Syofian (2010) rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya.

Menurut Kasmir (2011) tujuan dan manfaat rasio likuiditas yaitu :

- a) Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendeknya.
- b) Mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek tanpa memperhitungkan sediaan.
- c) Untuk mengukur dan membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.
- d) Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar hutang.
- e) Untuk mengukur seberapa besar perputaran kas
- f) Sebagai alat perencanaan kedepan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan hutang.
- g) Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya.

h) Sebagai alat bagi pihak luar terutama yang berkepentingan terhadap perusahaan dalam menilai kemampuan perusahaan agar dapat meningkatkan rasa saling percaya.

Jenis-jenis rasio likuiditas yang dapat digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan :

- a) 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.
- b) Rasio cepat (*quick ratio*) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau hutang lancar (hutang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai sediaan.
- c) Rasio kas (*cash ratio*) merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar hutang.
- d) Rasio perputaran kas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat ketersediaan kas untuk membayar tagihan dan biaya-biaya yang terkait dengan penjualan.
- e) *Inventory to net working capital* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.

### c. Alat Ukur Likuiditas

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.

Perhitungan rasio lancar (*current ratio*) dilakukan dengan cara membandingkan antara total aktiva lancar dengan total hutang lancar. 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. Rasio lancar yang lebih aman adalah jika berada diatas 1 atau di atas 100% artinya aktiva lancar harus jauh diatas jumlah hutang lancar. sebagaimana dikatakan oleh Samuel C. Weaver dan J. Fred Weston dalam Irham (2012) bahwa setiap nilai ekstrim dapat mengindikasikan adanya masalah. Tingkat likuiditas atau *current ratio* dapat dipertinggi dengan jalan :

- a) Dengan hutang lancar (*current liabilities*) tertentu, diusahakan untuk menambah aktiva lancar.
- b) Dengan aktiva lancar tertentu, diusahakan untuk mengurangi jumlah hutang lancar

- c) Dengan mengurangi jumlah hutang lancar bersama-sama dengan mengurangi aktiva lancar.

## 6. 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 BEI 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.

#### 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. Hutang yang tinggi dapat meminimalkan biaya modal dan meningkatkan ROE bagi para pemegang saham karena rasio hutang yang tinggi dapat dijadikan sebagai pengungkit laba. Hal ini dikarenakan dengan adanya hutang yang tinggi, maka beban bunga juga akan meningkat yang dapat mengurangi beban pajak. Dengan laba perusahaan yang tinggi, maka investor juga akan menerima *return* yang tinggi.

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 Jogiyanto (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).

Informasi risiko sistematis yang masuk dalam pasar saham akan mempengaruhi harga dan *return* saham. Informasi risiko sistematis yang meningkat akan turut meningkatkan harga saham. Peningkatan harga saham juga akan menyebabkan *return* saham yang diterima oleh investor meningkat. Hal ini disebabkan dengan risiko yang tinggi yang ditanggung oleh investor, investor mengharapkan *return* saham yang tinggi.

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, 2008).

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.

## **B. Kerangka Konseptual**

Reaksi pasar berkaitan dengan konsep pasar efisien. Pada pasar efisien investor akan medapatkan 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 asept 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*.

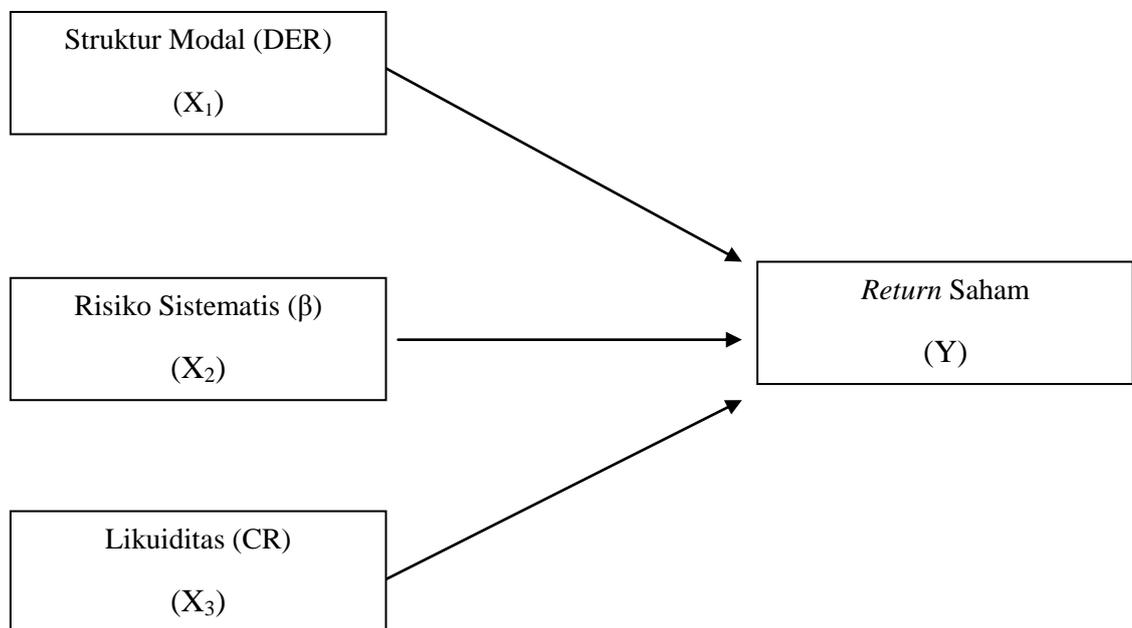
Struktur modal merupakan cara perusahaan membiayai aktivitya. Struktur modal ini lebih terkait dengan risiko perusahaan dalam menggunakan hutang dan ekuitas secara seimbang sebagai proprosi pendanaan perusahaan. Struktur modal ini digambarkan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) karena DER menggambarkan perbandingan hutang atas modal sendiri. Penggunaan hutang yang tinggi dapat dijadikan sebagai pengungkit laba sehingga semakin besar laba yang dihasilkan perusaahn 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 dari penelitian ini adalah sebagai berikut :



**Gambar 1. Kerangka Konseptual**

### C. Hipotesis

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

- H<sub>1</sub> : Struktur modal (DER) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.
- H<sub>2</sub> : Risiko Sistematis ( $\beta$ ) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.
- H<sub>3</sub> : Tingkat Likuiditas (CR) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. 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 ( $\beta$ ) 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.

## **B. Keterbatasan Penelitian**

Banyak sekali kendala-kendala yang dihadapi penulis dalam melakukan penelitian ini, yaitu :

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.

### **C. Saran**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan 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.