

**ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN  
KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP *RETURN* SAHAM  
PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR PERBANKAN  
PERIODE TAHUN 2004-2013  
(STUDI KASUS DUA BANK BUMN DAN DUA BANK  
BUSN DENGAN NILAI KAPITALISASI PASAR  
TERBESAR DI INDONESIA)**

**JURNAL ILMIAH**

**Disusun oleh :**

**Firnanda Novita Rahmawati  
115020407111001**



**JURUSAN ILMU EKONOMI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
MALANG  
2015**

**LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL**

Artikel Jurnal dengan judul :

**ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN  
TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR PERBANKAN  
PERIODE TAHUN 2004-2013  
(STUDI KASUS DUA BANK BUMN DAN DUA BANK BUSN DENGAN NILAI  
KAPITALISASI PASAR TERBESAR DI INDONESIA)**

Yang disusun oleh :

Nama : Firnanda Novita Rahmawati  
NIM : 115020407111001  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Jurusan : S1 Ilmu Ekonomi

Bahwa artikel Jurnal tersebut dibuat sebagai *persyaratan ujian skripsi* yang dipertahankan di  
depan Dewan Penguji pada tanggal 23 Januari 2015.

Malang, 23 Januari 2015

Dosen Pembimbing,



**Ajeng Kartika Galuh, SE.,ME.**

NIK. 851221 02 1 2 0363

**Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen terhadap Return Saham pada Perusahaan Subsektor Perbankan Periode Tahun 2004-2013  
(Studi Kasus 2 Bank BUMN dan 2 Bank BUSN dengan Kapitalisasi Terbesar di Indonesia)**

**Firnanda Novita Rahmawati**  
**Ajeng Kartika Galuh, SE.,ME**  
**Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang**  
**Email : [firnanda.novita@ymail.com](mailto:firnanda.novita@ymail.com)**

**ABSTRAK**

*Dalam beberapa tahun terakhir, investasi saham di pasar modal sangat diminati investor. Saham perbankan dianggap sebagai penggerak IHSG yang banyak diminati investor. Investasi saham merupakan investasi yang rentan terhadap risiko ketidakpastian. Dalam berinvestasi, investor akan mempertimbangkan return yang akan diperolehnya dengan analisis fundamentalnya melalui kinerja keuangan dan kebijakan dividen. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh kinerja keuangan dan kebijakan dividen terhadap return saham pada perusahaan subsektor perbankan.*

*Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan dan kebijakan dividen sebagai variabel independen dan return saham sebagai variabel dependen. Kinerja keuangan diukur dengan Return On Assets (X1), Return On Equity (X2), Cash Ratio (X3), Capital Adequacy Ratio (X4), Debt to Equity Ratio (X5), dan Kebijakan dividen diukur dengan Dividend Payout Ratio (X6) serta return saham (Y). Metode penelitian yang digunakan adalah model data panel. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data pooling, yang merupakan kombinasi antara data cross section dan data time series yang diambil dari laporan keuangan tahunan bank BUMN dan bank BUSN yang memiliki nilai kapitalisasi pasar terbesar di Indonesia tahun 2009-2013 dan data return saham yang diambil dari Bursa Efek Indonesia. Pengujian data dilakukan dengan menggunakan analisis statistik yaitu analisis data panel, uji t dan uji F. Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.*

*Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel independen, yaitu kinerja keuangan dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap return saham. Kinerja keuangan yang meliputi Return On Assets, Return On Equity dan kebijakan Dividen yang diukur dengan Dividend Payout Ratio secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan variabel kinerja keuangan lainnya meliputi Cash Ratio, Capital Adequacy Ratio, Debt to Equity Ratio secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.*

*Kata kunci : Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen, Return Saham*

**A. LATAR BELAKANG**

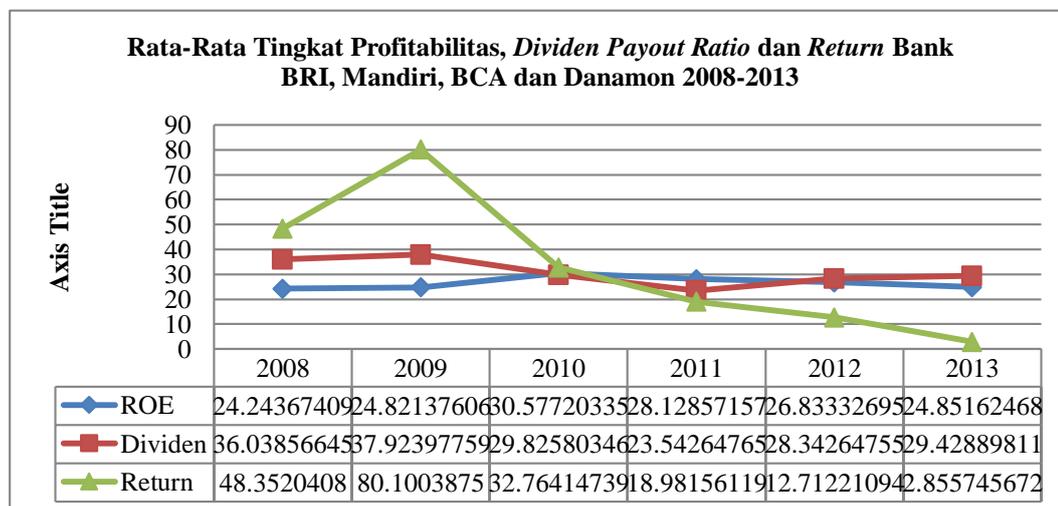
Dalam beberapa periode terakhir, investasi merupakan cara yang dianggap paling efektif yang digunakan untuk mempercepat pertumbuhan perekonomian di Indonesia. Pada perkembangannya, investasi yang paling diminati adalah investasi di pasar modal. Pasar modal digunakan sebagai salah satu sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal atau investor (Husnan, 2004). Kegiatan investasi di pasar modal adalah kegiatan yang rentan terhadap berbagai risiko dan ketidakpastian yang sulit untuk diprediksi oleh para investor. Pergerakan harga saham di Pasar Modal setiap harinya selalu berbeda sesuai dengan keadaan perdagangan dalam perekonomian di Indonesia. Pada saat posisi perdagangan nasional mengalami penguatan, hal ini akan menjadi sentimen positif bagi pergerakan IHSG. Pergerakan IHSG mengalami fluktuasi yang signifikan dari tahun ke tahun, akan tetapi pada tahun 2014 pergerakan IHSG diperkirakan menjadi lebih stabil. Pergerakan IHSG ini juga akan mempengaruhi indeks sektoral keuangan dari tahun ke tahun. Saham perbankan adalah saham yang paling diminati oleh investor karena kinerja perbankan menunjukkan potensi

yang cukup bagus. Kinerja perbankan yang baik dan didukung kebijakan Bank Indonesia dalam mempertahankan BI Rate pada level 7,5% diyakini akan memberikan keuntungan bagi investor. Dari 39 emiten Bank yang *listing* di BEI, ada 2 saham Bank Umum Milik Negara (BUMN) dan 2 Bank Swasta Nasional (BUSN) yang pergerakannya selalu konstan dan berada dalam kapitalisasi pasar terbesar di BEI diantaranya PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI), PT Bank Mandiri Tbk (BMRI), PT Bank Central Asia Tbk (BBCA), dan PT Bank Danamon Tbk (BDMN).

Dalam melakukan investasi tentunya para investor mengharapkan tingkat pengembalian (*return*) yang sesuai. Menurut Jogiyanto (2003), ada dua pendekatan yang digunakan untuk memprediksi tingkat *return* yang akan diperoleh yakni analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental adalah cara menganalisis saham berdasarkan pada kondisi kesehatan fundamental perusahaan dan perekonomian nasional dengan menggunakan *financial ratio* yang umum digunakan. Informasi mengenai analisis fundamental diperoleh dari kondisi intern perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan. Di pasar modal, laporan keuangan berguna bagi investor dalam mengambil keputusan apakah membeli, menahan, atau menjual saham tertentu dan untuk membentuk portofolio (Brigham dan Houston, 2011). Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan digunakan analisis rasio-rasio keuangan. Menurut Brigham dan Houston (2011) terdapat beberapa jenis rasio keuangan yaitu rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, profitabilitas, dan penilaian pasar. Rasio-rasio tersebut dianggap dapat mempengaruhi tingkat *return* saham yang akan diperoleh investor sehingga para investor harus memanfaatkannya untuk menciptakan tingkat *return* yang tinggi. Selain rasio-rasio keuangan tersebut kebijakan dividen juga memiliki pengaruh yang cukup besar bagi return saham.

Kinerja perbankan yang baik tentu akan menghasilkan keuntungan yang besar pula dan tercermin dalam rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas yang tinggi dan kebijakan dividen yang sesuai akan berdampak pada tingginya *return* saham yang dibagikan kepada pemegang saham. Sehingga antara profitabilitas dan dividen dengan *return* saham memiliki hubungan searah. Berikut grafik tingkat profitabilitas yang diwakili oleh ROE, dividen dan *return* saham yang diberikan pada bank-bank, yaitu :

Gambar 1 : Grafik Rata-Rata Tingkat Profitabilitas, Dividen Payout Ratio dan Return Bank BRI, Bank Mandiri, Bank BCA dan Bank Danamon periode 2008 – 2013



Sumber : Laporan Keuangan Publikasi BRI, Mandiri, BCA, Danamon 2008-2013 (diolah)  
Kustodian Sentral Efek Indonesia 2008-2013 (diolah)  
Bursa Efek Indonesia 2008-2013 (diolah)

Berdasarkan gambar 1 diketahui tingkat profitabilitas yang diwakili oleh rasio ROE dari 4 bank yang dijadikan sampel penelitian memiliki pergerakan yang tidak searah dengan dividen dan return yang dibagikan kepada investor dari tahun 2008 hingga 2013. Profitabilitas bank menunjukkan kinerja suatu bank, apabila mengalami kenaikan maka kinerjanya baik, begitu pula sebaliknya. Kinerja bank berpengaruh searah dengan dividen dan tingkat return di pasar saham. Profitabilitas yang besar menunjukkan kinerja yang baik dan menstimulasi pemberian dividen

yang banyak agar menarik minat investor. Pada gambar dapat dilihat bahwa tingkat profitabilitas tidak dapat mencerminkan dividen dan return saham. Return saham berfluktuasi dari tahun ke tahun dan tidak menunjukkan konsistensinya. Begitupula dengan dividen, pergerakannya tidak sejalan dengan tingkat return saham. Seharusnya apabila profitabilitas naik maka akan menarik minat investor sehingga akan berpengaruh juga pada kenaikan dividen dan return saham yang dibagikan kepada investor.

Selain profitabilitas, rasio-rasio keuangan lainnya yang dapat mempengaruhi tingkat return saham diantaranya rasio likuiditas yang diwakili oleh *Cash Ratio*, rasio solvabilitas yang diwakili oleh *Debt to Equity Ratio* (DER), rasio aktivitas, dan penilaian pasar yang diwakili oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Brigham dan Houston, 2011). Dalam penelitian ini, rasio aktivitas tidak digunakan dan digantikan oleh rasio kecukupan modal yang diwakili oleh *Capital Adequacy Ratio* (CAR) karena CAR menunjukkan kemampuan dalam menyediakan dana untuk keperluan pengembangan usaha serta menampung kemungkinan risiko kerugian sehingga akan menarik minat investor dalam berinvestasi dan akan meningkatkan *return* saham yang diinginkan investor.

Tingkat *return* yang diharapkan investor atas saham yang dimilikinya tentu akan sejalan dengan kinerja keuangan dan kebijakan dividen pada bank tersebut. Maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Sektor Perbankan tahun 2004 -2013 (Studi Kasus 2 Bank BUMN dan 2 Bank BUSN dengan Kapitalisasi Terbesar di Indonesia).

## B. TINJAUAN PUSTAKA

### **Return Saham sebagai Tingkat Keuntungan dari Investasi Saham di Pasar Modal**

*Return* adalah ukuran yang mengukur besarnya perubahan kekayaan investor baik kenaikan maupun penurunan serta menjadi bahan pertimbangan untuk membeli atau mempertahankan sekuritas (Husnan, 2004). Dalam berinvestasi, para investor dihadapkan pada unsur ketidakpastian (*uncertainty*) antara *return* yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapi oleh investor. *Return* dan risiko merupakan suatu hal yang memiliki hubungan positif, dimana semakin besar *return* yang diperoleh investor maka semakin besar pula risiko yang dihadapi dan biasanya risiko yang tinggi inilah yang akan dapat menciptakan tingkat *return* yang tinggi pula. Menurut Jogiyanto (2003), *return* saham dibedakan menjadi dua macam, yaitu:

#### 1. Return Ekspektasi (*Expected Return*)

Return ekspektasi adalah *return* yang diharapkan investor terhadap investasinya di masa yang akan datang. *Expected Return* ini sifatnya adalah *return* yang belum terjadi. Adapun pengukuran *Expected Return* sebagai berikut :

$$E(R_i) = \sum_{j=1}^n R_j \cdot P_j$$

Dimana :

- E(R<sub>i</sub>) : *return* ekspektasi sekuritas i
- R<sub>j</sub> : hasil masa depan ke j
- P<sub>j</sub> : probabilitas hasil masa depan ke j
- n : jumlah dari hasil masa depan

Untuk menghitung hasil di masa depan dan probabilitasnya merupakan hal yang tidak mudah dan bersifat subjektif, sehingga digunakan pula data historis saham untuk mendapatkan hasil ekspektasi yang lebih akurat.

#### 2. Return Realisasi (*Realized Return*)

Return realisasi adalah *return* yang telah terjadi dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Return realisasi digunakan sebagai dasar penentuan dari *return* ekspektasi investor dan terjadinya risiko di masa yang akan datang. Pengukuran *return* realisasi ada 2, (Jogiyanto, 2003) yaitu :

##### a. *Capital gain* atau *capital loss*

*Capital gain* atau *capital loss* merupakan selisih harga investasi sekarang relative dengan harga periode yang lalu. Rumus *return Capital gain* atau *capital loss* dapat dinyatakan :

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

Dimana :

$P_t$  : Harga saham penutupan i periode t

$P_{t-1}$  : Harga saham penutupan i periode sebelumnya

Apabila hasil perhitungan tersebut harga investasi sekarang ( $P_t$ ) lebih tinggi daripada Harga Investasi periode lalu ( $P_{t-1}$ ) maka akan terjadi *capital gain*, apabila sebaliknya maka terjadi *capital loss*.

b. *Yield*

*Yield* adalah komponen return yang menggambarkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodic karena adanya suatu investasi. Dengan demikian, *yield* dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

Dimana :

$P_t$  : Harga saham penutupan i periode t

$P_{t-1}$  : Harga saham penutupan i periode sebelumnya

$D_{it}$  : Dividen saham i pada periode t

*Return* saham dapat berupa dividen (*dividend yield*) dan pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya atau *capital gain* (Handoko, 2002). Oleh karena itu, dividen merupakan salah satu komponen dari return saham. Dividen merupakan keuntungan yang diperoleh perusahaan kemudian dibagikan kepada pemegang saham sesuai dengan banyaknya jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Dividen tersebut dibagikan setelah adanya persetujuan para pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen memiliki risiko yang lebih rendah daripada *capital gain*, karena dividen diterima berdasarkan periode berjalan dan didapatkan hanya sekali dalam satu periode, sedangkan untuk memperoleh *capital gain* harus berspekulasi bahwa harga saham yang akan datang lebih besar dari harga saham pada waktu pembelian sehingga dividen lebih baik dari pada *capital gain* (Atmaja, 1994).

**Teori Portofolio Markowitz sebagai preferensi investor atas return dan risiko**

Teori Portofolio dikemukakan oleh Hendry Markowitz. Dalam pendekatan Markowitz, pemilihan portofolio investor didasarkan pada preferensi investor terhadap return yang diharapkan dengan risiko masing-masing pilihan portofolio (Tendelilin, 2001). Dasar dari pemikiran dibentuknya portofolio Markowitz ini yaitu “*Do not put all eggs in one basket*” (janganlah menaruh semua telur ke dalam satu keranjang), karena jika keranjang tersebut jatuh, maka semua telur yang ada dalam keranjang tersebut akan pecah. Hal ini berlaku pula untuk investasi dimana investor tidak boleh meletakkan seluruh dananya ke dalam satu bentuk investasi saja karena apabila investasi tersebut gagal maka seluruh dananya tidak mungkin kembali. Dalam teori portofolio dikenal dengan adanya konsep portofolio efisien dan portofolio optimal (Tendelilin, 2001). Pemilihan portofolio didasarkan pada preferensi investor terhadap return yang diharapkan dengan risiko yang akan diterima. Portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio efisien (Tendelilin, 2001 : 74).

**Kinerja Keuangan sebagai Bagian dari Analisis Fundamental yang Mengukur Keberhasilan Perusahaan**

Dalam memilih saham yang sesuai dan memberikan *return* yang tinggi, investor menggunakan alat analisis yang disebut Analisis Teknikal dan Analisis Fundamental. Dalam penelitian ini, analisis yang digunakan adalah Analisis Fundamental. Analisis fundamental dapat dilakukan dengan melihat laporan keuangan perusahaan tersebut. Laporan keuangan biasanya dipublikasikan oleh perusahaan. Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat digunakan oleh investor sebagai salah satu sumber informasi yang akan mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya. Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan digunakan analisis rasio keuangan. Menurut Brigham dan Houston (2011) ada beberapa jenis rasio keuangan yaitu :

1. Rasio Likuiditas adalah rasio yang menyatakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Dalam penelitian ini, rasio likuiditas yang digunakan adalah *Cash Ratio*.

2. Rasio Solvabilitas adalah rasio yang menyatakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Dalam penelitian ini, rasio solvabilitas yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER).
3. Rasio Aktivitas adalah rasio yang menyatakan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan harta yang dimilikinya. Akan tetapi, rasio aktivitas tidak digunakan dalam penelitian ini.
4. Rasio Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE)
5. Rasio Pasar adalah rasio yang menunjukkan informasi penting perusahaan dan diungkapkan dalam basis per saham. Dalam penelitian ini, rasio pasar yang digunakan adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Selain rasio-rasio diatas, dalam penelitian ini digunakan pula rasio kecukupan modal dimana rasio tersebut menunjukkan kemampuan dalam menyediakan dana untuk keperluan pengembangan usaha serta menampung kemungkinan risiko kerugian yang diakibatkan dalam operasional. Adapun rasio kecukupan modal adalah *Capital Adequacy Ratio* (CAR).

### **Kebijakan Dividen sebagai Penentu Pembayaran Laba Pemegang Saham**

Pembagian dividen oleh perusahaan diatur oleh Kebijakan Dividen. Kebijakan dividen menurut Sartono (2001) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Pengambilan keputusan untuk kebijakan dividen perlu dilakukan untuk menentukan penempatan laba, yaitu antara membayar kepada pemegang saham atau menginvestasikan kembali dalam perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham direpresentasikan oleh rasio yang disebut dengan *Dividend payout Ratio* (DPR), dimana merupakan presentase dari pendapatan setelah pajak yang berubah menjadi dividen. Penentuan pembagian dividen yang berupa nilai dan waktu pembagian ditentukan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dan nilai yang dibagikan berkisar antara nol hingga berkisar sebesar laba bersih tahun berjalan atau tahun lalu (Aribowo, 2007).

### **Teori – Teori yang mendasari Kebijakan Dividen**

Menurut Manurung dan Siregar (2009), ada beberapa teori yang relevan dalam kebijakan dividen diantaranya *smoothing theory*, *clientele effect theory*, *tax preference theory*, *dividend irrelevance theory*, *bird in the hand theory*, *residual theory of dividends*, teori signal atau isi informasi dividen (*information content of dividend*). Akan tetapi dalam penelitian ini hanya mengambil 2 dari teori yang sesuai, berdasarkan Brigham dan Houston (2011), yaitu :

#### **1. Teori *Bird in the hand***

Myron Gordon dan John Lintner mengemukakan bahwa dengan pembayaran dividen maka akan mengurangi ketidakpastian. Hal ini disebabkan dividen itu diterima pada saat ini, sedangkan *capital gain* diterima di masa yang akan datang sehingga lebih berisiko tinggi akan ketidakpastian. Teori ini kemudian disebut sebagai *bird in the hand theory* yang mengasumsikan bahwa dengan mendapatkan dividen (*a bird in the hand*) adalah lebih baik daripada saldo laba (*a bird in the bush*) karena pada akhirnya saldo laba tersebut mungkin tidak pernah terwujud sebagai dividen di masa depan (*it can fly away*) (Manurung dan Siregar, 2009). Menurut Myron J. Gordon (1962), kebijakan dividen adalah relevan terhadap nilai perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika presentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau DPR (*Dividen Payout Ratio*) rendah, karena investor lebih suka menerima dividen dari pada *Capital Gains*.

#### **2. Teori Dividen Isyarat (*Dividend Signaling Theory*)**

*Teori signaling hypothesis* menyatakan bahwa, jika ada kenaikan dividen sering kali diikuti dengan kenaikan harga saham, begitupula sebaliknya (Brigham dan Houston, 2011). Menurut Modigliani dan Miller kenaikan dividen diatas jumlah yang diharapkan merupakan suatu *signal* kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah normal diyakini investor sebagai pertanda bahwa

perusahaan menghadapi masa sulit diwaktu mendatang (Brigham dan Houston, 2011). *Dividend signaling theory* pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya (1979). *Dividend signaling theory* mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymetric information* antara manajer dan investor, sehingga investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal prospek perusahaan.

### **Faktor – Faktor yang mempengaruhi Return Saham**

Menurut Bramantyo (2006), ada dua factor yang mempengaruhi return saham yaitu factor fundamental dan teknikal. Faktor fundamental tersebut diperoleh dari intern perusahaan yang meliputi dividen dan tingkat pertumbuhan perusahaan yang tercermin dari kinerja keuangannya. *Return* saham merupakan tujuan utama investor dalam mencapai keuntungan. Ketika kinerja keuangan perusahaan meningkat maka harga saham cenderung akan meningkat pula karena harga saham akan menunjukkan nilai intrinsik perusahaan secara objektif. Sedangkan kebijakan dividen ini menyediakan informasi mengenai kemampuan dalam pengelolaan perusahaan. Kinerja keuangan dan kebijakan dividen akan mempengaruhi permintaan dan penawaran saham perusahaan di pasar modal yang akan mempengaruhi harga saham. Semakin tinggi harga saham maka tingkat return yang diperoleh investor juga semakin tinggi.

#### **1. Pengaruh Return On Assets (ROA) terhadap Return Saham**

Pengertian Return On Assets (ROA) menurut Surat Edaran Bank Indonesia No 6/23/DPNP tanggal 31 Mei 2004 merupakan bagian dari rasio profitabilitas dimana ROA dapat menunjukkan bagaimanakah efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk mencapai tingkat keuntungan yang tinggi. Semakin tinggi rasio ROA berarti semakin tinggi pula pertumbuhan laba perusahaan. Investor juga akan semakin banyak jika laba perusahaan besar yang berarti kinerja perusahaan semakin baik. Dengan tingkat keuntungan yang besar dari ROA akan mempengaruhi kenaikan harga saham sehingga hal ini dapat menciptakan return yang tinggi pula. Cara perhitungan ROA menurut (Kasmir, 2008) yaitu :

$$ROA = \frac{EAT}{Total Assets} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

#### **2. Pengaruh Return On Equity (ROE) terhadap Return Saham**

*Return on Equity* adalah rasio yang mengkaji bagaimanakah perusahaan dapat memaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan yang besar. ROE termasuk dalam rasio profitabilitas dimana digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan (Sartono, 2001). Semakin besar ROE berarti semakin efisien perusahaan dalam memperoleh laba atas ekuitas yang dimilikinya sehingga mencerminkan kinerja perusahaan yang baik. Hal ini direspon positif oleh para investor di pasar saham dengan adanya kenaikan permintaan saham perusahaan sehingga nantinya akan berpengaruh pada kenaikan harga saham pula. Kondisi ini menyebabkan kenaikan pada return saham yang akan diterima oleh investor. Cara perhitungan ROE (Return on Equity) yaitu :

$$ROE = \frac{Net Income}{Total Equity} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

#### **3. Pengaruh Cash Ratio terhadap Return Saham**

Rasio Likuiditas ada beberapa macam, salah satunya adalah *Cash Ratio*. *Cash Ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang harus segera dibayar dengan harta likuid yang dimiliki bank tersebut (Kasmir, 2008). Semakin tinggi *cash ratio* maka menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya semakin besar, sebaliknya semakin rendah *cash ratio* maka perusahaan mengalami kekurangan kas untuk membayarkan kewajiban jangka pendeknya sehingga diperlukan penjualan aktiva lancar lain untuk menutupi kekurangan kas. Ketersediaan kas yang dimiliki perusahaan mencerminkan kinerja keuangan

perusahaan yang baik. Apabila likuiditas perusahaan yang rendah maka akan berdampak pula pada hilangnya kepercayaan investor pada perusahaan tersebut. (Kasmir, 2008). Menurut Kasmir (2008), adapun formula Cash Ratio yakni :

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash+Equivalen (setara kas) atau likuid assets}}{\text{short term borrowing}} \times 100\% \dots\dots\dots(3)$$

**4. Pengaruh Capital Adequacy Ratio (CAR) terhadap Return Saham**

Capital Adequacy Ratio (CAR) merupakan rasio permodalan yang menunjukkan kemampuan bank dalam menyediakan dana untuk keperluan pengembangan usaha dan menampung risiko kerugian dana yang diakibatkan oleh kegiatan operasi bank (Kasmir, 2008). CAR yang semakin meningkat menunjukkan kemampuan bank yang semakin baik dalam mengelola modalnya untuk mendapatkan laba dan sangat memungkinkan membagikan return lebih besar. Dengan tingginya CAR dan tingkat laba ini akan menarik investor untuk berinvestasi pada saham perbankan tersebut. Kepercayaan ini akan dapat merubah permintaan dan penawaran harga saham perbankan yang akan berpengaruh terhadap kenaikan harga saham yang bersangkutan. Hal ini menunjukkan bahwa investor cenderung memperhatikan aspek permodalan (CAR) dalam menentukan dan membeli harga saham perbankan (Kasmir : 2008). Bank Indonesia menetapkan minimum CAR 8%. Menurut Surat Edaran Bank Indonesia No. 6/23/DPNP tanggal 31 Mei 2004 CAR dirumuskan :

$$\text{CAR} = \frac{\text{Modal}}{\text{ATMR (Aktiva Tertimbang Menurut Risiko)}} \times 100\% \dots\dots\dots(4)$$

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

Menurut Subramanyam (2010), Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang termasuk dalam rasio solvabilitas (*leverage*), dimana rasio DER digunakan untuk mengetahui berapa bagian dari setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang perusahaan atau untuk menilai banyaknya hutang yang dipergunakan oleh perusahaan. Semakin meningkatnya rasio hutang, maka hal tersebut berdampak terhadap profit yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Keadaan tersebut akan dianggap sebagai informasi buruk oleh investor yang mengakibatkan saham perusahaan mengalami penurunan. Ini berarti saham perusahaan kurang diminati dan mengakibatkan penurunan tingkat return saham perusahaan. Oleh karena itu, jika rasio ini di hubungkan dengan pembagian return, maka akan terjadi hubungan yang saling berlawanan, artinya semakin besar DER maka akan semakin kecil return yang dibagikan kepada investor. Menurut Agus Sartono (2001), persamaan Debt to Equity Ratio dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}} \times 100\% \dots\dots\dots(5)$$

**6. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Return Saham**

Kebijakan dividen dapat dihitung dengan menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR). Menurut Agus Sartono (2001), *Dividen Payout Ratio* (DPR) adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham. Semakin tinggi *Dividen Payout Ratio* (DPR) maka akan menguntungkan para investor tetapi apabila dilihat dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal finance* karena laba yang ditahan semakin kecil. *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang tinggi akan mempengaruhi peningkatan harga saham karena dianggap mampu memberikan keuntungan yang tinggi dan mampu memberikan kepastian atas return yang akan diterima. Menurut Zaki Baridwan (2004), formula yang digunakan untuk menghitung nilai *Dividen Payout Ratio* (DPR), yaitu :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih per Lembar Saham}} \times 100\% \dots\dots\dots(6)$$

**Penelitian Terdahulu**

No	Nama Penulis	Judul Penelitian	Variabel Independen	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1	Rilla Gantino	Pengaruh ROA, CAR, dan LDR terhadap Return	ROA, CAR, dan LDR	Regresi Linier	Secara statistik rasio profitabilitas (ROA) dan

	dan Fahri Maulana	Saham Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012		Berganda	rasio Likuiditas (LDR) berpengaruh terhadap return saham, sedangkan rasio solvabilitas (CAR) tidak berpengaruh terhadap return saham.
2	Ambar Rahayu	Pengaruh DER, ROE, Dividend Payout Ratio (DPR) dan Price to Earning Ratio (PER) terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	DER, ROE, Dividend Payout Ratio (DPR) dan Price to Earning Ratio (PER)	Regresi Linier Berganda	DER dan DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham sedangkan ROE dan PER berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.
3	Anis Sutriani	Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap Return Saham dengan Nilai Tukar sebagai Variabel Moderasi pada Saham LQ-45	Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Exchange Rate	Metode Ordinary Least Square (OLS) dan Regresi Moderasi	ROA dan DER berpengaruh signifikan terhadap return saham. Cash ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Nilai tukar tidak mampu memoderasi ROA dan DER terhadap return saham

### C. METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, jenis penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif. Penelitian ini dilakukan pada saham perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 10 tahun yakni dari periode tahun 2004 - 2013. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu *return* saham dan variabel independen yaitu ROA, ROE, CR, CAR, DER, dan DPR. Penelitian ini mengambil sampel dengan *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu seperti BUMN dan BUSN yang memiliki nilai kapitalisasi pasar terbesar tahun 2009 – 2013. Dari kriteria tersebut, penulis memilih 4 saham bank yang memenuhi syarat, diantaranya 2 BUMN (Bank Mandiri dan Bank BRI) serta 2 BUSN (Bank BCA dan Bank Danamon). Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data sekunder sehingga teknik pengumpulan datanya dilakukan dengan cara mengunduh Laporan keuangan publikasi dari website resmi Bank Mandiri yaitu [www.mandiri.co.id](http://www.mandiri.co.id), Bank BRI yaitu [www.bri.co.id](http://www.bri.co.id), Bank BCA yaitu [www.bca.co.id](http://www.bca.co.id), Bank Danamon yaitu [www.danamon.co.id](http://www.danamon.co.id), dan Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

#### Metode Analisis

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel. Ada ada 3 model regresi panel yang digunakan (Gujarati, 2012) yaitu *Pooled Least Square*, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Untuk menentukan model yang tepat untuk regresi data panel yakni dengan melakukan Uji Chow dan Uji Hausman. *Chow test* yakni pengujian untuk menentukan model *Pooled Least Square* atau *Fixed Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel (Widarjono, 2007). Setelah selesai melakukan uji Chow dan didapatkan model yang tepat adalah *Fixed Effect*, maka selanjutnya kita akan menguji model manakah antara model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat, pengujian ini disebut sebagai uji Hausman (Gujarati, 2012). Dalam penelitian ini telah diketahui bahwa menggunakan metode *Fixed Effect Model* karena jika data panel yang dimiliki memiliki jumlah waktu (T) yang diteliti lebih besar dibandingkan jumlah individu (N) maka disarankan untuk menggunakan model efek tetap (Nachrowi dan Usman, 2006). Model persamaan dalam penelitian ini mengingat data panel merupakan gabungan dari data *cross section* dan data *time series*, yaitu :

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \beta_6 X_{6it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana :

$$\begin{aligned} Y_{it} &= \text{Return Saham} \\ X_1 &= \text{Return On Assets (ROA)} \\ X_2 &= \text{Return On Equity (ROE)} \end{aligned}$$

- $X_3$  = Cash Ratio
- $X_4$  = Capital Adequacy Ratio(CAR)
- $X_5$  = Debt to Equity Ratio (DER)
- $X_6$  = Dividend Payout Ratio (DPR)
- $i$  = panel data = 1,2,3,4.....N (banyaknya observasi / cross section)
- $t$  = time = 1,2,3,4.....N (banyaknya waktu / time series)

Setelah dilakukan pengujian *Fixed Effect Model* kemudian dilakukan pula Uji Asumsi Klasik. Uji Asumsi Klasik yang digunakan adalah Uji Autokorelasi dan Uji Heterokedastisitas. Implikasi terjadi autokorelasi dan heterokedastisitas pada data panel dapat diperbaiki dengan model *Weight cross-section SUR*. Apabila model data panel mengalami heterokedastisitas tanpa autokorelasi dapat diatasi dengan model *Weight Cross-section SUR*. Pengujian hipotesis dilakukan setelah Uji Asumsi Klasik. Pengujian Hipotesis menggunakan Uji t dan Uji F. Uji statistik  $t$  dikenal dengan uji *parsial*, yaitu untuk menguji bagaimana pengaruh masing-masing variabel bebasnya secara sendiri-sendiri terhadap variabel terikatnya, sedangkan Uji F bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dengan melihat nilai signifikansi F.

#### D. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Pemilihan Model Data Panel

Untuk menentukan pendekatan apa yang dilakukan dalam menggunakan data panel, diperlukan uji chow. Uji Chow digunakan untuk menentukan model *Pooled Least Square* atau *Fixed Effect Model* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel (Widarjono,2007). Hipotesis dalam uji chow yaitu:

- $H_0$  : *Common Effect Model* atau *Pooled Least Square*
- $H_1$  : *Fixed Effect Model*

Berikut ini hasil uji chow untuk menentukan manakah yang lebih tepat diantara *Pooled Least Square* dan *Fixed Effect Model* :

Tabel 1 : Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Pool: PANEL			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.136064	(3,30)	0.0055
Cross-section Chi-square	16.579806	3	<b>0.0009</b>

Sumber : Hasil Olahan Eviews 5 (2014)

Berdasarkan hasil dari Uji Chow diperoleh nilai probabilitas chi-squarenya 0.0009 lebih kecil dari  $\alpha = 0.05$  sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima yang berarti model yang paling tepat untuk digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Dalam penelitian ini, penulis tidak melakukan Uji Hausman karena berdasarkan teori dari Nachrowi dan Usman (2006) yang telah membuktikan secara matematis, mengungkapkan bahwa Jika data panel yang dimiliki mempunyai jumlah waktu (T) lebih besar dibanding jumlah individu (N) maka disarankan untuk menggunakan metode *Fixed Effect Model* (FEM).

##### Hasil Analisis Dengan Menggunakan Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik adalah pengujian asumsi-asumsi statistic yang harus dipenuhi pada analisis regresi linear berganda yang berbasis *Ordinary Least Square* (OLS). Asumsi klasik yang digunakan sebelum melakukan regresi data panel diantaranya :

##### Uji Autokorelasi

Autokorelasi pada model regresi artinya ada korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu saling berkorelasi. Untuk mengetahui adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai Durbin Watson dengan asumsi :

- $H_0$  : Tidak terdapat Autokorelasi

$H_1$  : Terdapat Autokorelasi

Pada regresi linear berganda, yang diharapkan adalah menerima hipotesis  $H_0$  yaitu tidak terdapat autokorelasi. Berikut hasil estimasi menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) :

Tabel 2 : Hasil *Fixed Effect Model – White Cross-Section SUR*

R-squared	0.955756	Mean dependent var	0.554278
Adjusted R-squared	0.942483	S.D. dependent var	1.286145
S.E. of regression	0.293583	Sum squared resid	2.585722
F-statistic	72.00651	Durbin-Watson stat	<b>2.989897</b>
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Hasil Olahan Eviews 5 (2014)

Berdasarkan estimasi menggunakan metode *Ordinary Least Square* diketahui nilai Durbin Watson statistiknya sebesar 2.989897 kemudian dibandingkan dengan perhitungan Durbin Watson statistic tabel sebagai berikut :

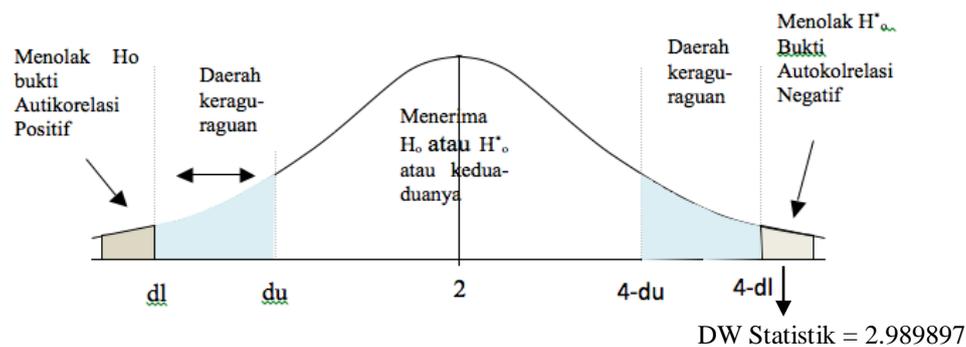
Tabel 3 : Perhitungan Durbin Watson Statistik

Kategori	Nilai
$k'$	6
N	40
D-W Stat	2.989897
D-W Tabel pada $\alpha = 5\%$	
dL	1,175
dU	1,854
4-dU	2,146
4-dL	2,825
$k'$ = jumlah variabel yang menjelaskan (variabel bebas)	
n = banyaknya observasi	

Sumber : Hasil perhitungan penulis (2014)

Dari hasil estimasi dan perhitungan dengan tabel Durbin Watson Statistik diketahui letak nilai DW Statistik berada di wilayah sebagai berikut :

Gambar 2 : Pengujian Durbin Watson Metode OLS



Sumber : Hasil diolah (2014)

Berdasarkan tabel Uji Autokorelasi terlihat bahwa nilai Durbin Waston sebesar 2.989897 berada pada daerah menolak hipotesis  $H_0$  atau terdapat autokorelasi negatif. Hal ini menunjukkan bahwa model ini mengandung masalah autokorelasi. Sehingga dengan adanya masalah korelasi ini dapat dikoreksi dengan menggunakan metode *cross section SUR* pada saat permodelan regresi.

### Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas adalah salah satu asumsi dasar regresi linear dimana variabel residual (variabel pengganggu) sama untuk semua pengamatan. Apabila terjadi suatu keadaan dimana

variabel pengganggu tidak mempunyai varian yang sama untuk semua observasi maka dikatakan model regresi tersebut terdapat suatu gejala heterokedastisitas (Gujarati, 2012).

Pada penelitian ini tidak dilakukan uji Heterokedastisitas karena masalah heterokedastisitas lebih sering terjadi pada data *cross section* daripada data *time series*. Hal ini disebabkan pada data *cross section* lebih memungkinkan terjadinya hubungan pada beberapa jenis populasi, selain itu ukuran dari tiap-tiap *cross section* pun berbeda-beda (Gujarati, 2012). Sehingga tanpa dilakukan pengujian pada heterokedastisitas, penulis menganggap dalam penelitian ini telah terjadi masalah heterokedastisitas. Oleh karena itu, diperlukan koreksi dengan menggunakan metode *Cross Section SUR Weight* yang dapat digunakan untuk mengatasi adanya masalah autokorelasi sekaligus masalah heterokedastisitas dalam model data panel (Sanjoyo, 2009).

#### Hasil Analisis Dengan Menggunakan Data Panel Fixed Effect Model

Setelah melakukan Uji Chow dan Uji Hausman maka telah ditentukan model yang sesuai yakni Metode *Fixed Effect Model*. Akan tetapi, *Fixed Effect Model* yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* dengan metode GLS (*Generalized Least Square*) untuk mengoreksi adanya masalah autokorelasi dan Metode *Cross Section Weight* untuk mengoreksi adanya masalah heterokedastisitas pada model. Dari hasil penelitian diketahui model yang tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* maka metode GLS (*Generalized Least Square*) tidak dapat digunakan karena GLS hanya dapat digunakan ketika model yang tepat adalah *Random Effect Model*. Dengan demikian, model GLS diganti dengan metode *Cross Section SUR Weight* yang merupakan gabungan korelasi masalah autokorelasi dan heterokedastisitas. Sehingga hasil regresi data panel dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 4 : Hasil Pengolahan Data Panel Fixed Effect Model - Weight Cross-section SUR

Dependent Variable: RETURN?

Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)

Date: 12/25/14 Time: 21:35

Sample: 2004 2013

Included observations: 10

Cross-sections included: 4

Total pool (balanced) observations: 40

Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.005874	0.397109	-2.532992	0.0168
ROA?	0.998506	0.048153	20.73600	0.0000
ROE?	5.158574	1.460256	3.532650	0.0014
CR?	-0.918572	1.135929	-0.808652	0.4251
CAR?	0.103545	0.353719	0.292732	0.7717
DER?	-0.276609	0.663945	-0.416615	0.6799
DPR?	1.714611	0.645556	2.656020	0.0125
Fixed Effects (Cross)				
_BMRI--C	-0.553925			
_BBRI--C	-1.107006			
_BBCA--C	0.763338			
_BDMN--C	0.897592			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.955756	Mean dependent var	0.554278	
Adjusted R-squared	0.942483	S.D. dependent var	1.286145	
S.E. of regression	0.293583	Sum squared resid	2.585722	

F-statistic	72.00651	Durbin-Watson stat	2.989897
Prob(F-statistic)	0.000000		

---



---

Unweighted Statistics

---



---

R-squared	0.616731	Mean dependent var	0.236635
Sum squared resid	4.463347	Durbin-Watson stat	3.260827

---



---

Sumber : Hasil Olahan Eviews 5 (2014)

Dari hasil regresi data panel dengan menggunakan *Fixed Effect Model* dengan metode *Cross Section SUR Weight* ditemukan variabel ROA, ROE dan DPR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham karena nilai probabilitasnya lebih kecil daripada  $\alpha = 5\%$ . Sedangkan tiga variabel lainnya seperti *Cash Ratio* (CR), CAR, dan DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham karena memiliki nilai probabilitasnya lebih besar daripada  $\alpha = 5\%$ . Pada saat variabel ROA, ROE, CR, CAR, DER dan DPR bernilai nol maka *Return* Saham adalah sebesar -1.005874. Sedangkan untuk nilai *R-Squared*nya sebesar 0.955756 artinya sebesar 95,57% variabel-variabel bebas dapat menjelaskan fluktuasi variabel terikatnya yakni *return* saham, sedangkan sisanya sebesar 4,43% dipengaruhi oleh variabel lainnya di luar model yang diteliti. Untuk hasil F-statistik yang didapat dalam model ini adalah sebesar 72.00651 dengan probabilitas sebesar 0.000000. dengan probabilitas sebesar 0.000000 artinya probabilitas lebih kecil dari  $\alpha$  sebesar 0.05 maka dapat disimpulkan secara bersama-sama variabel independen (ROA, ROE, CR, CAR, DER, dan DPR) mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *Return* Saham.

### Pengujian Hipotesis

Terdapat tiga macam uji hipotesis terhadap koefisien regresi yang dapat dilakukan, yaitu :

#### 1. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji-T)

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji-T) dikenal dengan uji *parsial*, yaitu untuk menguji bagaimana pengaruh masing-masing variabel bebasnya secara sendiri-sendiri terhadap variabel terikatnya. Hipotesis yang digunakan yaitu :

$H_0$  : Variabel bebas tidak mempengaruhi variabel terikat

$H_1$  : Variabel bebas mempengaruhi variabel terikat

Pada hasil regresi, kondisi yang diharapkan adalah menerima hipotesis  $H_1$  atau variabel bebas mempengaruhi variabel terikat. Hipotesis  $H_1$  diterima apabila nilai probabilitasnya lebih kecil daripada  $\alpha = 5\%$  (0.05). Berikut ini nilai t-statistik yang diperoleh :

Tabel 5 : Nilai t-statistik

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Signifikansi
ROA?	0.998506	20.73600	0.0000	Signifikan
ROE?	5.158574	3.532650	0.0014	Signifikan
CR?	-0.918572	-0.808652	0.4251	Tidak Signifikan
CAR?	0.103545	0.292732	0.7717	Tidak Signifikan
DER?	-0.276609	-0.416615	0.6799	Tidak Signifikan
DPR?	1.714611	2.656020	0.0125	Signifikan

Sumber : Hasil Olahan Eviews 5 (2014)

Berdasarkan tabel 5 diketahui nilai probabilitas yang didapat dari masing-masing variabel sebagai berikut :

1. Nilai probabilitas dari *Return On Assets* (ROA) sebesar 0.0000. Hal ini berarti nilai probabilitas ROA lebih kecil daripada  $\alpha = 5\%$  atau ( $0.0000 < 0.05$ ), maka hipotesis  $H_1$  diterima dan dapat dikatakan bahwa variabel ROA berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *return* saham.
2. Nilai probabilitas dari *Return On Equity* (ROE) sebesar 0.0014. Hal ini berarti nilai probabilitas ROE lebih kecil daripada  $\alpha = 5\%$  atau ( $0.0014 < 0.05$ ), maka hipotesis  $H_1$  diterima dan dapat dikatakan bahwa variabel ROE berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *return* saham.

3. Nilai probabilitas dari *Cash Ratio* (CR) sebesar 0.4251. Hal ini berarti nilai probabilitas CR lebih besar daripada  $\alpha = 5\%$  atau  $(0.4251 > 0.05)$ , maka hipotesis H0 diterima dan dapat dikatakan bahwa variabel CR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *return* saham.
4. Nilai probabilitas dari *Capital Adequacy Ratio* (CAR) sebesar 0.7717. Hal ini berarti nilai probabilitas CAR lebih besar daripada  $\alpha = 5\%$  atau  $(0.7717 > 0.05)$ , maka hipotesis H0 diterima dan dapat dikatakan bahwa variabel CAR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *return* saham.
5. Nilai probabilitas dari *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0.6799. Hal ini berarti nilai probabilitas DER lebih besar daripada  $\alpha = 5\%$  atau  $(0.6799 > 0.05)$ , maka hipotesis H0 diterima dan dapat dikatakan bahwa variabel DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *return* saham.
6. Nilai probabilitas dari *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0.0125. Hal ini berarti nilai probabilitas DPR lebih kecil daripada  $\alpha = 5\%$  atau  $(0.0125 < 0.05)$ , maka hipotesis H1 diterima dan dapat dikatakan bahwa variabel DPR berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *return* saham.

## 2. Uji Signifikansi Simultan (Uji-F)

Uji F dikenal dengan Uji serentak atau Uji anova, yaitu uji untuk melihat bagaimanakah pengaruh semua variabel penelitian bebasnya secara bersama-sama terhadap variabel terikatnya. Dari hasil regresi, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas F-statisticnya sebesar 0.000000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$  (0.05) sehingga dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama variabel ROA, ROE, CR, CAR, DER dan DPR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham di 4 perusahaan subsektor perbankan yang memiliki nilai kapitalisasi pasar terbesar selama 5 tahun terakhir. Ini menunjukkan bahwa hipotesis H0 ditolak dan H1 diterima yang berarti signifikan.

## 3. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Batasan dari nilai koefisien determinasi adalah  $0 < R^2 < 1$ . Nilai  $R^2$  yang semakin mendekati satu dapat dikatakan bahwa model dalam penelitian semakin baik. Nilai Koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang didapatkan dalam penelitian ini sebesar 0.955756. Hal ini berarti besarnya pengaruh total variabel bebas terhadap variabel terikatnya yakni sebesar 0.955756 atau sekitar 95,57% dan sisanya sebesar 4,43% dipengaruhi oleh variabel lainnya di luar model yang diteliti.

## Pembahasan Model Temuan

Model persamaan regresi pengaruh ROA, ROE, CR, CAR, DER dan DPR terhadap *return* saham di Bank Mandiri, Bank BRI, Bank BCA, dan Bank Danamon tahun 2004-2013 dengan menggunakan pengolahan data panel yang merupakan gabungan dari data *cross section* dan data *time series* sebagai berikut :

$$Y_{it} = -1.005874 + 0.998506X_{1it} + 5.158574X_{2it} - 0.918572X_{3it} + 0.103545X_{4it} - 0.276609X_{5it} + 1.714611X_{6it}$$

Dimana :

$Y_{it}$	=	<i>Return</i> Saham
$X_1$	=	<i>Return On Assets</i> (ROA)
$X_2$	=	<i>Return On Equity</i> (ROE)
$X_3$	=	<i>Cash Ratio</i> (CR)
$X_4$	=	<i>Capital Adequacy Ratio</i> (CAR)
$X_5$	=	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)
$X_6$	=	<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)

Persamaan regresi dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

1. Koefisien hasil regresi menunjukkan angka -1.005874 mempunyai arti bahwa jika ROA, ROE, CR, CAR, DER dan DPR bernilai nol maka *return* saham akan mengalami penurunan sebesar 1.005874.

2. *Return On Assets* (ROA) menunjukkan angka 0.998506 mempunyai arti bahwa jika ROE, CR, CAR, DER dan DPR konstan maka setiap peningkatan ROA sebesar 1% akan meningkatkan nilai *return* saham sebesar 0.998506.
3. *Return On Equity* (ROE) menunjukkan angka 5.158574 mempunyai arti bahwa jika ROA, CR, CAR, DER dan DPR konstan maka setiap peningkatan ROE sebesar 1% akan meningkatkan nilai *return* saham sebesar 5.158574.
4. *Cash Ratio* (CR) menunjukkan angka -0.918572 mempunyai arti bahwa jika ROA, ROE, CAR, DER dan DPR konstan maka setiap peningkatan CR sebesar 1% akan menurunkan nilai *return* saham sebesar 0.918572.
5. *Capital Adequacy Ratio* (CAR) menunjukkan angka 0.103545 mempunyai arti bahwa jika ROA, ROE, CR, DER dan DPR konstan maka setiap peningkatan CAR sebesar 1% akan meningkatkan nilai *return* saham sebesar 0.103545..
6. *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan angka -0.276609 mempunyai arti bahwa jika ROA, ROE, CR, CAR, dan DPR konstan maka setiap peningkatan DER sebesar 1% akan menurunkan nilai *return* saham sebesar 0.276609.
7. *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan angka 1.714611 mempunyai arti bahwa jika ROA, ROE, CR, CAR, dan DER konstan maka setiap peningkatan DPR sebesar 1% akan meningkatkan nilai *return* saham sebesar 1.714611.

### ***Return On Assets* sebagai tingkat pengembalian keuntungan yang akan mempengaruhi *return* saham yang diperoleh Investor**

Rasio Profitabilitas yang diwakili oleh *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan subsektor perbankan mempunyai kinerja keuangan yang baik karena dapat memaksimalkan pemanfaatan aktivitya untuk menghasilkan laba atau keuntungan yang tinggi. Laba atau keuntungan tinggi yang tercermin dalam rasio ROA ini sesuai dengan teori dimana dengan laba tinggi tersebut akan menyebabkan permintaan akan saham perusahaan subsektor perbankan akan semakin meningkat sehingga harga saham akan naik. Kenaikan harga saham tentu akan sejalan dengan tingkat *return* saham yang tinggi pula. Investor cenderung akan memutuskan berinvestasi pada saham dengan harga tinggi karena mengharapkan tingkat pengembalian atau *return* saham yang tinggi.

Perubahan harga saham yang semakin meningkat akibat reaksi pasar karena kinerja keuangan perusahaan akan menyebabkan tingkat *return* yang diperoleh investor semakin tinggi. Sehingga dari penelitian ini dapat dinyatakan bahwa para investor masih menggunakan *Return On Assets* (ROA) sebagai salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan subsektor perbankan untuk memprediksi total *return* saham yang akan diperoleh investor dari investasinya. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu Rilla Gantino dan Fahri Maulana (2012) yang menyatakan bahwa variabel *Return On Assets* (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

### **Efektivitas *Return On Equity* (ROE) dalam mempengaruhi *Return* Saham**

Rasio Profitabilitas yang diwakili oleh *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Kinerja keuangan perusahaan yang diwakili oleh rasio ROE menunjukkan kinerja yang baik karena perusahaan dapat memaksimalkan penggunaan ekuitasnya untuk mencapai tingkat keuntungan yang tinggi. *Return On Equity* (ROE) merupakan salah satu proksi dari aspek profitabilitas yang menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori dimana apabila semakin besar ROE menunjukkan semakin besar laba bersih yang diperoleh perusahaan. Hal ini tentu akan menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Harga saham yang semakin tinggi memicu kenaikan imbal hasil atau *return* yang akan diperoleh investor. Investor tentu akan mempertimbangkan berbagai kinerja keuangan untuk memprediksi tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan.

Berdasarkan penelitian ini mengindikasikan terjadinya hubungan positif (searah) dan memiliki pengaruh signifikan antara ROE dengan *return* saham. Hasil ini konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu seperti yang dilakukan oleh Ambar Rahayu (2011).

### **Ketersediaan *Cash Ratio* (CR) sebagai ukuran likuiditas tidak mempengaruhi *Return* Saham**

Salah satu ukuran dari rasio likuiditas yakni *Cash Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan pada teori yang ada, *Cash ratio* tinggi dikarenakan

jumlah kas yang dimiliki perusahaan melebihi jumlah kewajiban jangka pendek yang harus dipenuhi perusahaan tersebut. Hal ini menandakan bahwa perusahaan subsector perbankan lebih memilih untuk menyediakan likuiditas yang tinggi untuk berjaga-jaga daripada memanfaatkan dana untuk mengoptimalkan laba yang akan diperoleh dan dampaknya akan terjadi penurunan minat investor sehingga harga saham juga akan menurun dan *return* saham juga akan menurun.

Keadaan *cash ratio* yang tinggi ini akan mempengaruhi investor untuk tidak mempertimbangkannya dalam pengambilan keputusan. Sehingga investor menganggap variabel *cash ratio* bukanlah pertimbangan utama dan lebih memilih menggunakan variabel-variabel lain untuk memprediksi tingkat *return* saham yang akan diperoleh. Oleh karena itu, hasil penelitian ini memang menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan *cash ratio* terhadap *return* saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Anis Sutriani (2014).

#### **Aspek permodalan seperti *Capital Adequacy Ratio* (CAR) bukanlah pertimbangan utama dalam menentukan Return Saham**

*Capital Adequacy Ratio* (CAR) merupakan rasio permodalan yang menunjukkan kemampuan bank dalam menyediakan dana untuk keperluan pengembangan usaha dan menampung risiko kerugian dana yang diakibatkan oleh kegiatan operasi bank (Ali, 2004). Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa besar kecilnya CAR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham yang akan diperoleh investor karena proporsi bentuk modal sendiri yang ada pada perusahaan subsector perbankan sebagian besar berasal dari modal pelengkap dimana modal pelengkap tersebut berasal dari modal pinjaman dan pinjaman sub-ordinasi. Ini berarti bahwa bank harus mampu mengimbangnya dengan kemampuan bank dalam membayarkan hutang-hutangnya. CAR yang sebagian besar diperoleh dari modal pinjaman membuat bank harus membayar bunga yang lebih besar pula. Dengan adanya kondisi tersebut maka meskipun jumlah CAR lebih besar dari 8% masih ada kemungkinan sewaktu-waktu CAR mengalami penurunan. Oleh sebab itu, CAR cenderung kurang diperhatikan dan bukan pertimbangan utama investor yang akan menanamkan saham di perusahaan subsector perbankan.

Beberapa penelitian terdahulu juga sejalan dengan hasil penelitian ini, seperti penelitian yang dilakukan oleh Rilla Gantino dan Fahri Maulana (2012) yang menyatakan bahwa CAR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan subsector perbankan.

#### **Peningkatan *Debt to Equity Ratio* (DER) akan memperbesar risiko investasi yang mempengaruhi tingkat return saham**

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang termasuk dalam rasio solvabilitas (*leverage*), dimana rasio DER digunakan untuk mengetahui berapa bagian dari setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang perusahaan atau untuk menilai banyaknya hutang yang dipergunakan oleh perusahaan. DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham karena rata-rata DER 4 bank tersebut sebesar 8% dirasa cukup tinggi. Sehingga hasil penelitian yang menunjukkan bahwa tingkat DER tinggi berarti komposisi total hutang (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) yang semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri. Seperti yang kita ketahui bahwa perusahaan subsector perbankan memiliki modal sendiri yang cukup kecil dan sebagian besar modalnya diperoleh dari dana pihak ketiga. Hal ini mengakibatkan beban yang harus ditanggung bank juga semakin besar terhadap pihak ketiga tersebut dalam memenuhi kewajiban pengembalian hutangnya dimana harus mengembalikan pokok simpanan dan bunga simpanannya. Sehingga hal ini akan lebih berisiko untuk perbankan. Keadaan seperti ini akan memberikan informasi buruk yang akan mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham dan harga saham akan menurun. Dengan begitu *return* saham yang diperoleh investor juga akan menurun.

Berdasarkan hasil penelitian, *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham bukan berarti DER tidak memiliki peran penting dalam keputusan investor akan tetapi ada variabel lain yang lebih berpengaruh terhadap *return* saham yang akan diterima investor. Hasil ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ambar Rahayu (2011).

#### ***Dividend Payout Ratio* (DPR) menekan risiko ketidakpastian dan mempengaruhi keputusan investasi**

Kebijakan Dividen yang diwakili oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR) dalam penelitian ini menunjukkan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Ini menunjukkan bahwa investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi pada saham perusahaan tertentu dengan

mempertimbangkan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Investor menjadikan *Deviden Payout Ratio* (DPR) sebagai salah satu sinyal yang dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan saham di perusahaan. Dari hasil penelitian ini ternyata sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi *Deviden Payout Ratio* (DPR) maka akan menguntungkan para investor tetapi apabila dilihat dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal finance* karena laba yang ditahan semakin kecil. Sebaliknya, apabila *Deviden Payout Ratio* (DPR) semakin kecil maka akan merugikan pemegang saham tetapi *internal finance* perusahaan semakin kuat (Gitosudarmo 1992 dalam Hadiwidjaja 2008).

Hal ini berarti informasi tentang keadaan perusahaan dapat tercermin dari *Deviden Payout Ratio* (DPR) sehingga investor dapat menggunakannya sebagai salah satu pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi. Dengan adanya pembagian dividen yang tinggi ini akan mengurangi risiko ketidakpastian dari investasi saham karena DPR yang tinggi akan memicu tingkat pengembalian atau *return* saham yang tinggi pula. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan Ambar Rahayu (2011)

### **Implikasi Hasil Penelitian**

Berdasarkan hasil penelitian diketahui variabel ROA, ROE, dan DPR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham dan mampu memberikan kontribusi terhadap return saham pada perusahaan subsector perbankan. Berbeda dengan variabel CR, CAR dan DER yang tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa tidak semua teori dapat berlaku pada semua keadaan. Teori yang bertentangan dengan keadaan sesungguhnya sangat mungkin terjadi. Seperti pada Cash Ratio dimana seharusnya cash ratio dapat mempengaruhi return tetapi karena jumlah cash ratio yang tinggi tidak hanya digunakan untuk pasar modal saja tetapi paling banyak digunakan untuk jual beli valuta asing melalui *over night counter*. Sedangkan CAR yang tinggi juga tidak dijadikan sebagai pertimbangan utama investor karena terdapat Lembaga Penjamin Simpanan yang dapat menanggung kerugian yang mungkin didapat dari simpanan di bank. DER yang tinggi mencerminkan komposisi hutang semakin besar dibandingkan dengan modal sendiri sehingga investor akan lebih tertarik dengan bank yang memiliki DER rendah untuk mendapat kepercayaan investor.

Perdagangan di pasar modal ditentukan oleh pertumbuhan perekonomian, dimana apabila pertumbuhan perekonomian membaik maka investor akan memilih berinvestasi di pasar modal dengan harapan tingkat return yang tinggi. Dalam menentukan keputusan investasi, para investor akan melakukan penilaian terhadap perusahaan subsector perbankan. Apabila suatu perusahaan subsector perbankan dinilai lebih tinggi oleh investor, maka harga saham yang bersangkutan akan semakin meningkat di pasar, sehingga berakibat pada meningkatnya return saham perusahaan subsector perbankan. Hal inilah yang selanjutnya akan menimbulkan sentimen positif di kalangan investor. Penilaian yang dilakukan investor dapat dilihat dari laporan keuangan dengan rasio-rasio keuangan sebagai acuannya serta dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas (ROA dan ROE) dan rasio kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) dapat digunakan investor sebagai pertimbangan informasi untuk melihat seberapa besar tingkat return saham yang diperoleh.

## **E. KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen terhadap variabel dependennya yaitu *Return Saham* pada 4 perusahaan subsector perbankan dari periode 2004-2013. Berdasarkan hasil pengolahan dan analisis data, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen terhadap *Return Saham* pada perusahaan subsector perbankan. Untuk lebih jelas, kesimpulan diuraikan sebagai berikut :

1. *Return On Assets* (ROA) sebagai tingkat pengembalian keuntungan dari pemanfaatan assets dapat mempengaruhi peningkatan jumlah return saham yang dibagikan kepada investor.
2. Kenaikan rasio *Return On Equity* (ROE) dapat mencerminkan kenaikan return saham yang akan diterima investor.

3. Ketersediaan *Cash Ratio* (CR) sebagai ukuran likuiditas untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tidak mempengaruhi return saham yang diperoleh investor.
4. Aspek permodalan seperti *Capital Adequacy Ratio* (CAR) tidak dipergunakan oleh investor dalam menentukan keputusan investasi.
5. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas modal untuk menutup hutang dan memiliki pengaruh berlawanan arah dengan *return* saham yang akan diterima investor. Sehingga rasio DER tidak berpengaruh terhadap return saham dan investor lebih memilih rasio lain yang lebih berpengaruh terhadap return saham.
6. Perusahaan yang membagikan dividen lebih diminati oleh investor karena besarnya dividen yang dibayarkan dalam rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan dapat menekan risiko ketidakpastian. *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang besar akan mempengaruhi peningkatan harga saham karena dianggap mampu memberikan return yang tinggi.

### Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas maka saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi investor yang ingin berinvestasi di saham perusahaan subsector perbankan sebaiknya harus mempertimbangkan faktor-faktor baik secara teknikal maupun fundamental yang dapat dilihat dari laporan keuangannya dan keadaan pasar saham secara umum agar tingkat keuntungan atau return saham yang diperoleh juga semakin besar.
2. Bagi perusahaan agar harga saham dan return sahamnya semakin tinggi dan menarik minat para investor sebaiknya optimalisasi kinerja perusahaan harus dicapai melalui peningkatan laba bersih yang besar seperti dalam penelitian ini, rasio profitabilitas yang paling berpengaruh secara signifikan.
3. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan faktor-faktor fundamental seperti rasio-rasio keuangan lain selain rasio yang digunakan dan dapat menambahkan jumlah sampel dalam waktu pengamatan yang lebih lama sehingga nantinya diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan.

### Daftar Pustaka

- Abdullah dan Sutarti Uno. 2013. Pengaruh Leverage Keuangan dan Dividen terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Serta Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Volume 11 No. 2*.
- Bank Mandiri. 2004 – 2013. Laporan Keuangan Tahunan. [www.mandiri.co.id](http://www.mandiri.co.id). Diakses tanggal 1 November 2014.
- Bank Rakyat Indonesia. 2004–2013. Laporan Keuangan Tahunan. [www.bri.co.id](http://www.bri.co.id). Diakses tanggal 1 November 2014
- Bank Central Asia. 2004-2013. Laporan Keuangan Tahunan. [www.bca.co.id](http://www.bca.co.id). Diakses tanggal 1 November 2014
- Bank Danamon. 2004-2013. Laporan Keuangan Tahunan. [www.danamon.co.id](http://www.danamon.co.id). Diakses tanggal 1 November 2014
- Brigham, Houston.2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Buku 2. Edisi 11*. Jakarta : Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. 2009-2013. Data Bank dengan Nilai Kapitalisasi Pasar Terbesar di Indonesia. [www.idx.go.id](http://www.idx.go.id). Diakses tanggal 16 Oktober 2014.
- Bursa Efek Indonesia. 2004-2013. Data return saham BMRI, BBRI, BBKA,dan BDMN. [www.idx.go.id](http://www.idx.go.id). Diakses tanggal 18 Oktober 2014.
- Gujarati, Damodar N dan Porter, Dawn. 2012. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Buku 2. Edisi 5. Jakarta : Salemba Empat.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 2004, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPM.
- Jogiyanto, SH. 2003. *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*. Yogyakarta : BPFE
- Kasmir. 2008. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Edisi keenam. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.

- Nachowi, D. Nachowi dan Hardius Usman. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Rahayu, Ambar. 2011. Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Return On Equity (ROE), Dividend Payout Ratio (DPR) dan Price to Earning Ratio (PER) terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Skripsi Universitas Sebelas Maret Surakarta*. [www.perpustakaan.uns.ac.id](http://www.perpustakaan.uns.ac.id) Diakses 27 Oktober 2014.
- Rilla Gantino dan Fahri Maulana. 2013. Pengaruh ROA, CAR, dan LDR terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. *Jurnal Akuntansi Universitas Esa Unggul*. Volume 3 No.1. Diakses 2 November 2014.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* edisi ketiga. Yogyakarta : BPFE Universitas Gajah Mada.
- Subramanyam dan John Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Sepuluh. Jakarta : Salemba Empat.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Bandung : Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE – Yogyakarta.
- Trenggonowati. 2009. *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.
- Widarjono, Agus. 2007. *Ekonometrika Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis*, Edisi Kedua, Cetakan Kesatu, Yogyakarta : Penerbit Ekonisia Fakultas Ekonomi UII Yogyakarta.