

**FAKTOR MIKROEKONOMI YANG MEMPENGARUHI
RETURN SAHAM DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI
VARIABEL MODERATING PADA PERUSAHAAN
INDEKS LQ45 BURSA EFEK INDONESIA**



HADI KURNIAWAN

NIM. 92216015

TESIS

**UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH PALEMBANG
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MANAJEMEN
TAHUN 2018**

**FAKTOR MIKROEKONOMI YANG MEMPENGARUHI
RETURN SAHAM DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI
VARIABEL MODERATING PADA PERUSAHAAN
INDEKS LQ45 BURSA EFEK INDONESIA**



HADI KURNIAWAN

NIM. 92216015

TESIS

**Untuk memperoleh gelar Magister Sains dalam Bidang Ilmu Manajemen
Pada Universitas Muhammadiyah Palembang**

**UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH PALEMBANG
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MANAJEMEN
TAHUN 2018**

**FAKTOR MIKROEKONOMI YANG MEMPENGARUHI
RETURN SAHAM DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI
VARIABEL MODERATING PADA PERUSAHAAN
INDEKS LQ45 BURSA EFEK INDONESIA**

TESIS

NAMA : HADI KURNIAWAN

NIM : 922 16 015

Disetujui untuk disampaikan kepada Panitia Penguji

Pada Tanggal : Juli 2018

Pembimbing,

Ketua



Dr. Abid Djazuli, S.E., M.M.
NIDN/NBM : 0230106301/743462

Anggota



Dr. Choiriyah, S.E., M.Si.
NIDN/NBM : 0211116203

**Mengetahui
Ketua Program Studi Manajemen**



Dr. Omar Hendro, S.E., M.Si.
NIDN/NBM : 0213106902/790437

**FAKTOR MIKROEKONOMI YANG MEMPENGARUHI
RETURN SAHAM DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI
VARIABEL MODERATING PADA PERUSAHAAN
INDEKS LQ45 BURSA EFEK INDONESIA**

**HADI KURNIAWAN
NIM. 922 16 015**

TESIS

**Untuk memenuhi salah satu ujian guna memperoleh gelar Magister Sains
dalam bidang Ilmu Manajemen yang telah disetujui oleh Tim Penguji
pada tanggal seperti tertera dibawah ini :
Palembang, Juli 2018**

Ketua,



**Dr. Choiriyah, S.E., M.Si.
NIDN/NBM : 0211116203**

Sekretaris,



**Dr. Omar Hendro, S.E., M.Si.
NIDN/NBM : 0213106902/790437**

Anggota I,



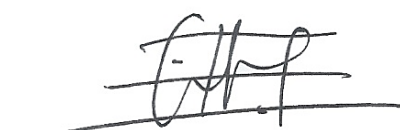
**Dr. Diah Isnaini Asiati, S.E., M.M.
NIDN/NBM : 0207046301/652717**

Anggota II,



**Dr. Sa'adah Siddik, S.E., Ak., M.Si.
NIDN/NBM : 0002095507**

Anggota III,



**Dr. Fatimah, S.E., M.Si.
NIDN/NBM : 0205026201/859197**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIAT

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Hadi Kurniawan
NIM : 92216015
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Program Studi Manajemen Pascasarjana
Universitas Muhammadiyah Palembang

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik Magister Sains baik di Universitas Muhammadiyah Palembang maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini adalah murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan Tim Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya ini, serta sanksi lainnya dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi ini.

Palembang, Juli 2018

Yang membuat pernyataan,



HADI KURNIAWAN
NIM. 92216015

Motto dan Persembahan

Motto

“..., Boleh jadi kamu membenci sesuatu, padahal ia amat baik bagimu, dan boleh jadi (pula) kamu menyukai sesuatu, padahal ia amat buruk bagimu; Allah mengetahui, sedang kamu tidak mengetahui.” (Q.S. Al-Baqarah: 216)

“Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya...” (Q.S. Al-Baqarah: 286)

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan. Sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan.” (Q.S. Al-Insyirah: 5-6)

Persembahan

Karya tulis ini ku persembahkan untuk:

- Orang Tua ku yang selalu memberikan doa, motivasi dan dukungan baik moril maupun materil.
- Istri dan anak-anak ku yang selalu menemani di saat suka dan duka, penyemangat hidup ku.
- Adik-adik ku
- Teman-teman Almamater Pascasarjana Prodi Ilmu Manajemen Universitas Muhammadiyah Palembang.

Abstract

This research aims to analyze the influence of microeconomic factors (earnings per share, debt to equity ratio, price to book value and dividend payout ratio) on stock returns with liquidity projected by current ratio as a moderating variable in companies listed on LQ45 Index of the Indonesia Stock Exchange. Determination of the sample in this research using purposive sampling on the financial statements of listed companies and active in the LQ45 Index of the Indonesia Stock Exchange during the period 2012-2017, with a total of 66 samples. Data collection techniques used are documentation techniques. This research uses quantitative data analysis method with multiple linear regression analysis technique, and uses residual test for moderating variable.

The result of the research shows that (1) In simultaneously there is a significant influence between earning per share, debt to equity ratio, price to book value and dividend payout ratio on stock return. (2) In individually, earnings per share, debt to equity ratio, and price to book value have a significant effect on stock return. (3) In individually, dividend payout ratio has no significant effect on stock return. (4) The liquidity variable projected by the current ratio is not able to moderate the relationship between earnings per share, debt to equity ratio, price to book value and dividend payout ratio on stock return on the company in LQ45 index of Indonesia Stock Exchange during the period 2012-2017.

Key words: earning per share, debt to equity ratio, price to book value, dividend payout ratio, current ratio, and stock return.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor mikroekonomi (*earning per share*, *debt to equity ratio*, *price to book value* dan *dividend payout ratio*) terhadap *return* saham dengan likuiditas yang diproksi oleh *current ratio* sebagai variabel moderating pada perusahaan Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia. Penentuan sampel pada penelitian ini adalah dengan menggunakan *purposive sampling* terhadap data laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar dan aktif dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2012-2017, dengan jumlah 66 sampel. Teknik pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi. Penelitian ini menggunakan metode analisis data kuantitatif dengan teknik analisis regresi linear berganda, serta menggunakan uji residual untuk variabel moderating.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Secara bersama-sama terdapat pengaruh yang signifikan antara *earning per share*, *debt to equity ratio*, *price to book value* dan *dividend payout ratio* terhadap *return* saham. (2) Secara individual, *earning per share*, *debt to equity ratio*, dan *price to book value* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. (3) Secara individual, *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. (4) Variabel likuiditas yang diproksi dengan *current ratio* tidak mampu memoderasi hubungan antara *earning per share*, *debt to equity ratio*, *price to book value* dan *dividend payout ratio* terhadap *return* saham pada perusahaan dalam Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2017.

Kata kunci: *earning per share*, *debt to equity ratio*, *price to book value*, *dividend payout ratio*, *current ratio*, dan *return* saham.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, segala puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, atas segala karunia dan ridho-NYA, sehingga tesis dengan judul “Faktor mikroekonomi yang mempengaruhi *return* saham dengan likuiditas sebagai variabel *moderating* pada perusahaan Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia” ini dapat diselesaikan.

Tesis ini disusun untuk memenuhi salah satu persyaratan memperoleh gelar Magister Sains (M.Si.) pada Program Studi Manajemen Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Palembang.

Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan rasa hormat dan menghaturkan terima kasih yang sebesar-besarnya, kepada:

1. Bapak Dr. Abid Djazuli, S.E., M.M. selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Palembang sekaligus sebagai ketua pembimbing tesis.
2. Ibu Dr. Hj. Sri Rahayu. SE., M.M. selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Palembang.
3. Bapak Dr. Omar Hendro S.E.,M.Si. selaku Ketua Program Studi Manajemen Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Palembang.
4. Ibu Dr. Hj. Choiriyah, S.E., M.Si. selaku Sekretaris Program Studi Manajemen Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Palembang sekaligus sebagai anggota pembimbing tesis, yang telah memberikan bimbingan, arahan dan waktu yang telah diluangkan kepada penulis.

5. Para dosen Program Studi Manajemen Pasca Sarjana Universitas Muhammadiyah Palembang, atas ilmu yang telah diberikan selama perkuliahan.
6. Seluruh Staf Administrasi Program Studi Manajemen Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Palembang.
7. Ayahanda Rosihan Marzuki dan ibunda Nila Kartika, atas segala dukungan baik moril dan materil serta doanya. Istri saya Devi Aryanti, atas segala motivasi, perhatian dan doanya. Anak-anak ku tercinta serta adik-adik ku yang selalu menjadi penyemangat.
8. Rekan-rekan seperjuangan angkatan XXI Program Studi Manajemen Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Palembang.

Dengan keterbatasan pengalaman, ilmu maupun pustaka yang ditinjau, penulis menyadari bahwa tesis ini masih banyak kekurangan dan perlu pengembangan lebih lanjut. Oleh sebab itu, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran agar tesis ini lebih baik serta sebagai masukan bagi penulis untuk penelitian dan penulisan karya ilmiah di masa yang akan datang.

Akhir kata, penulis berharap tesis ini dapat memberikan manfaat bagi kita semua.

Palembang, Juli 2018

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PENGUJI	iv
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIAT	v
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vi
ABSTRACT	vii
ABSTRAK	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Penelitian.....	1
B. Rumusan Masalah	11
C. Tujuan Penelitian.....	11
D. Signifikansi Penelitian.....	12
BAB II KAJIAN PUSTAKA	14
A. Teori	14
1. <i>Return Saham</i>	14
2. <i>Earning per Share (EPS)</i>	21
3. <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	23
4. <i>Price to Book Value (PBV)</i>	25
5. <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	27
6. Likuiditas	29
B. Penelitian Sebelumnya	33
C. Kerangka Pemikiran	38
D. Hipotesis	39
BAB III METODE PENELITIAN	41
A. Desain Penelitian	41
B. Data	41
C. Variabel	41
D. Populasi dan Sampel	42
E. Teknik Pengumpulan Data	43
F. Metode Analisis	44
1. Uji Model Asumsi Klasik	44
a. Uji Normalitas	44
b. Uji Multikolinieritas	44

c. Uji Autokorelasi	45
d. Uji Heteroskedastisitas	46
2. Model Analisis	46
a. Analisis Regresi Linear Berganda	46
b. Analisis Regresi dengan Variabel Moderating	47
3. Pengujian Hipotesis	48
a. Uji F	48
b. Uji t	50
c. Uji Residual	51
 BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	53
A. HASIL	53
1. Deskriptif Statistik Data	53
2. Hasil Uji Model Asumsi Klasik	57
a. Hasil Uji Normalitas	57
b. Hasil Uji Multikolinieritas	59
c. Hasil Uji Autokorelasi	60
d. Hasil Uji Heteroskedastisitas	61
3. Hasil Model Persamaan	63
a. Hasil Persamaan Regresi Linier Berganda	63
b. Hasil Regresi dengan Variabel Moderating	65
4. Hasil Uji Hipotesis	67
a. Hasil Uji F	67
b. Hasil Uji t	69
c. Hasil Uji Residual	71
B. PEMBAHASAN	72
C. IMPLIKASI	78
 BAB V SIMPULAN DAN REKOMENDASI	81
A. SIMPULAN	81
B. REKOMENDASI	81
 DAFTAR PUSTAKA	83

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel III.1 Definisi Operasional Variabel	42
Tabel III.2 Unit Penelitian	43
Tabel IV.1 Hasil Statistik Deskriptif	53
Tabel IV.2 Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi	58
Tabel IV.3 Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi	58
Tabel IV.4 Hasil Uji Multikolinieritas	59
Tabel IV.5 Hasil Uji Autokorelasi <i>Durbin-Watson</i>	60
Tabel IV.6 Hasil Uji Autokorelasi <i>Runs Test</i>	61
Tabel IV.7 Hasil Persamaan Regresi Linier Berganda	63
Tabel IV.8 Hasil Persamaan Regresi antara variabel independen (X) terhadap variabel moderasi (Z)	66
Tabel IV.9 Hasil Persamaan Regresi antara nilai residual dari variabel moderating terhadap variabel dependen (Y)	67
Tabel IV.10 Hasil Uji Secara Bersama-sama	68
Tabel IV.11 Hasil Uji Koefisien Determinasi	69
Tabel IV.12 Hasil Uji Secara Parsial	69
Tabel IV.13 Hasil Uji Residual	72

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar I.1 Fluktuasi Rata-rata <i>Return Saham</i>	6
Gambar I.2 Fluktuasi Rata-rata <i>Earning per Share</i> (EPS)	6
Gambar I.3 Fluktuasi Rata-rata <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	7
Gambar I.4 Fluktuasi Rata-rata <i>Price to Book Value</i> (PBV)	8
Gambar I.5 Fluktuasi Rata-rata <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	8
Gambar II.1 Kerangka Pemikiran	39
Gambar IV.1 Hasil Uji Autokorelasi Heteroskedastisitas	62

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Hasil Seleksi Unit Penelitian
- Lampiran 2. Data *Return Saham*
- Lampiran 3. Data *Earning per Share* (EPS)
- Lampiran 4. Data *Debt to Equity Ratio* (DER)
- Lampiran 5. Data *Price to Book Value* (PBV)
- Lampiran 6. Data *Dividend Payout Ratio* (DPR)
- Lampiran 7. Data *Current Ratio* (CR)
- Lampiran 8. Hasil Statistik Deskriptif
- Lampiran 9. Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi
- Lampiran 10. Data Hasil Transformasi
- Lampiran 11. Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi
- Lampiran 12. Hasil Uji Multikolinieritas
- Lampiran 13. Hasil Uji Autokorelasi *Durbin-Watson*
- Lampiran 14. Hasil Uji Autokorelasi *Runs Test*
- Lampiran 15. Hasil Uji Heteroskedastisitas
- Lampiran 16. Hasil Persamaan Regresi Linier Berganda
- Lampiran 17. Hasil Persamaan Regresi antara variabel independen (X) terhadap variabel moderasi (Z)
- Lampiran 18. Hasil Persamaan Regresi antara nilai residual dari variabel moderating terhadap variabel dependen (Y)
- Lampiran 19. Hasil Uji Secara Bersama-sama
- Lampiran 20. Hasil Uji Koefisien Determinasi
- Lampiran 21. Hasil Uji Secara Individual
- Lampiran 22. Hasil Uji Residual

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Para investor yang akan melakukan investasi dengan membeli saham di pasar modal akan menganalisis kondisi perusahaan terlebih dahulu agar investasi yang dilakukannya dapat memberikan keuntungan (*return*). Bagi para investor, tingkat *return* ini menjadi faktor utama karena *return* adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi (Jogiyanto, 2015, p.263). Para investor menggunakan berbagai cara untuk memperoleh *return* yang diharapkan, baik melalui analisis sendiri terhadap perilaku perdagangan saham, maupun dengan memanfaatkan sarana yang diberikan oleh para analis pasar modal, seperti broker, dealer, maupun manajer investasi. Bagi seorang investor, investasi dalam sekuritas yang dipilih tentu diharapkan memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang sesuai dengan risiko yang harus ditanggung oleh para investor.

Return saham yang tinggi merupakan salah satu daya tarik bagi investor untuk menanamkan dananya di pasar modal. Dengan tingginya tingkat pengembalian yang diberikan oleh perusahaan kepada investor, maka menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja perusahaan yang baik, sehingga investor yakin bahwa perusahaan tersebut akan memberikan efek yang positif terhadap saham yang telah ditanamkan investor pada pasar modal.

Perkembangan pasar modal di Indonesia ditandai dengan banyaknya investor yang mulai menanamkan sahamnya dalam berbagai sektor industri. Saham-saham yang terpilih dari berbagai sektor tersebut terdaftar dalam Indeks LQ45. Indeks LQ45 adalah perhitungan dari 45 saham, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas saham-saham tersebut mempertimbangkan kapitalisasi pasar. Indeks LQ45 berisi 45 saham yang disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus). Dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah. Tujuan Indeks LQ45 adalah sebagai pelengkap IHSG dan khususnya untuk menyediakan sarana yang obyektif dan terpercaya bagi analisis keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan.

Faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi *return* saham menurut Samsul (2015, p.200) terdiri atas faktor makroekonomi dan faktor mikroekonomi. Faktor makroekonomi merupakan faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Faktor makroekonomi antara lain tingkat bunga umum, tingkat inflasi, peraturan perpajakan, kebijakan pemerintah, kurs valuta asing, tingkat bunga pinjaman luar negeri, ekonomi internasional, siklus ekonomi, paham ekonomi, dan peredaran uang. Perubahan dalam faktor makroekonomi akan mempengaruhi kinerja perusahaan walaupun tidak seketika, tetapi secara perlahan dalam

jangka panjang. Sedangkan faktor mikroekonomi yang mempunyai pengaruh terhadap *return* saham berada di dalam perusahaan itu sendiri yang tercermin dari laporan keuangan yang secara rutin diterbitkan oleh emiten.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan variabel *earning per share* (EPS), *debt to equity ratio* (DER), *price to book value* (PBV) dan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai faktor mikroekonomi yang mempengaruhi *return* saham.

Earning per share (EPS) merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah lembar saham. EPS memberikan informasi mengenai besarnya jumlah laba bersih yang akan dibagikan ke para pemegang saham. EPS berfungsi untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemilik perusahaan (Kasmir, 2012, p.207). Penelitian yang dilakukan oleh Arista dan Astohar (2012), dan Nathaniel (2008) menunjukkan bahwa EPS memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham. Sebaliknya hasil penelitian yang dilakukan oleh Diana (2013), Kurniawan (2013), Verawati (2014), dan Yani (2013) menunjukkan bahwa EPS berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio *leverage* yang mengukur kemampuan kinerja perusahaan dalam mengembalikan utang jangka panjangnya dengan melihat perbandingan antara total utang dengan total ekuitasnya. Di dalam *Balancing Theory* disebutkan bahwa keputusan untuk menambah utang tidak hanya berdampak negatif, tetapi juga dapat berdampak positif karena perusahaan harus berupaya menyeimbangkan manfaat dengan

biaya yang ditimbulkan akibat utang (Wahyudi, 2003). Beberapa hasil penelitian yang meneliti mengenai pengaruh DER terhadap harga saham menunjukkan hasil yang berbeda antara satu dengan yang lainnya. Hasil penelitian Arista dan Astohar (2012) dan Verawati (2014) menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sebaliknya hasil penelitian Kurniawan (2013), Nathaniel (2008), Nugraha dan Mertha (2016), Ulupui (2007) dan Yani (2013) menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan (*price to book value*) menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. *Price to book value (PBV)* yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham (Sartono, 2010, p.122). Beberapa hasil penelitian yang meneliti mengenai pengaruh PBV terhadap *return* saham antara lain penelitian yang dilakukan Arista dan Astohar (2012), Nathaniel (2008), dan Verawati (2014) membuktikan bahwa PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sebaliknya Kurniawati, dkk (2012) menemukan bahwa PBV tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

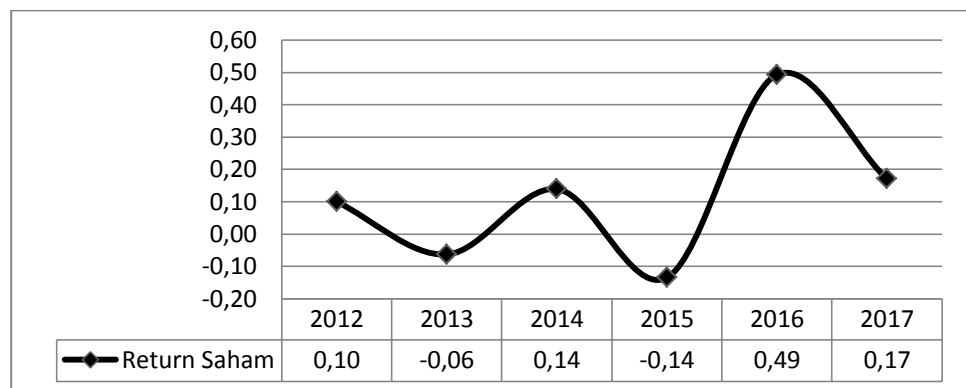
Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah saldo laba dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham secara tunai (Horne dan Wachowicz, 2012, p.270). Konsep

pemberian sinyal keuangan (*financial signaling*) menyatakan bahwa dividen memiliki pengaruh terhadap harga saham karena memberikan informasi atau sinyal mengenai profitabilitas perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2012, p.180). Beberapa hasil penelitian yang meneliti mengenai pengaruh *dividend payout ratio (DPR)* terhadap *return* saham antara lain penelitian yang dilakukan oleh Diana (2013), Kurniawati, dkk (2012), dan Verawati (2014) menemukan bahwa DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sebaliknya Carlo (2014) menemukan bahwa DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil fenomena *gap* tersebut, ditemukan hasil yang berbeda-beda mengenai pengaruh *earning per share*, *debt to equity ratio*, *price to book value* dan *dividend payout ratio* terhadap *return* saham. Di satu sisi variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, namun di sisi lain variabel tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan perbedaan hasil penelitian-penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak ada kekonsistenan dalam penelitian tersebut.

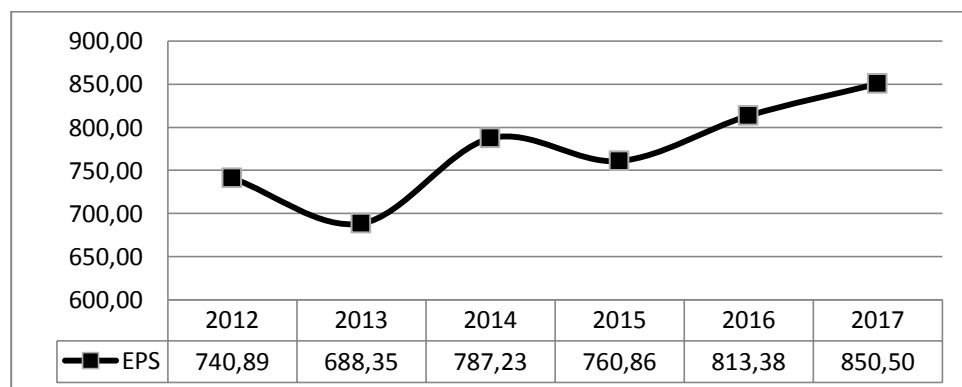
Fenomena laporan keuangan tercermin dari data rata-rata *return* saham, EPS, DER, PBV, dan DPR pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2012-2017. Dari Gambar I.1 dapat terlihat pergerakan *return* saham perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 secara garis besar mengalami fluktuasi selama kurun waktu 2012-2017. *Return* saham tersebut mengalami kenaikan tertinggi pada tahun 2016 sebesar 0,49 dan diperoleh *return* saham terendah pada tahun 2015 sebesar -0,14. Ada saat nilai saham

perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 naik dan ada kalanya nilai saham perusahaan tersebut turun dari periode sebelumnya. Fluktuasi tersebut menggambarkan kondisi pasar, yaitu ketika pasar sedang baik dan investor optimis bahwa investasi di pasar modal akan menguntungkan, maka akan diikuti oleh meningkatnya harga saham.



Sumber: *output* pengolahan data dengan menggunakan Ms.Excel

Gambar I.1
Fluktuasi Rata-rata *Return Saham*

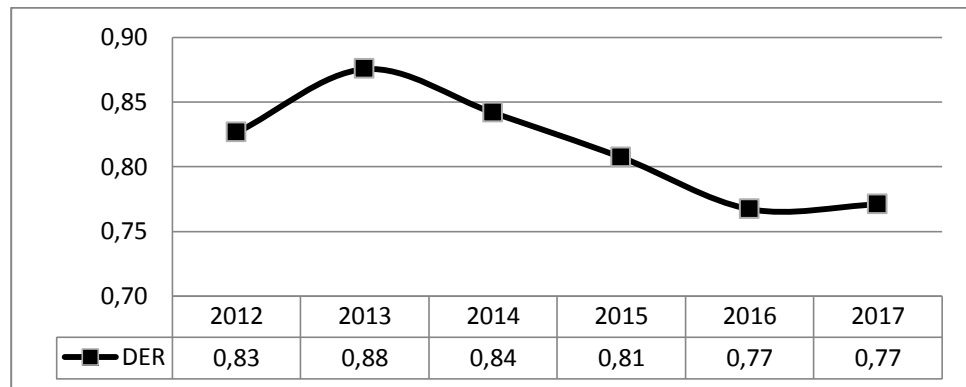


Sumber: *output* pengolahan data dengan menggunakan Ms.Excel

Gambar I.2
Fluktuasi Rata-rata *Earning per Share (EPS)*

Jika dilihat dari sisi *earning per share (EPS)* pada gambar I.2 diatas, dapat disimpulkan bahwa EPS mengalami pergerakan yang fluktuatif, dengan angka tertinggi 850,50 pada tahun 2017 hingga terendah 688,35 pada tahun 2013.

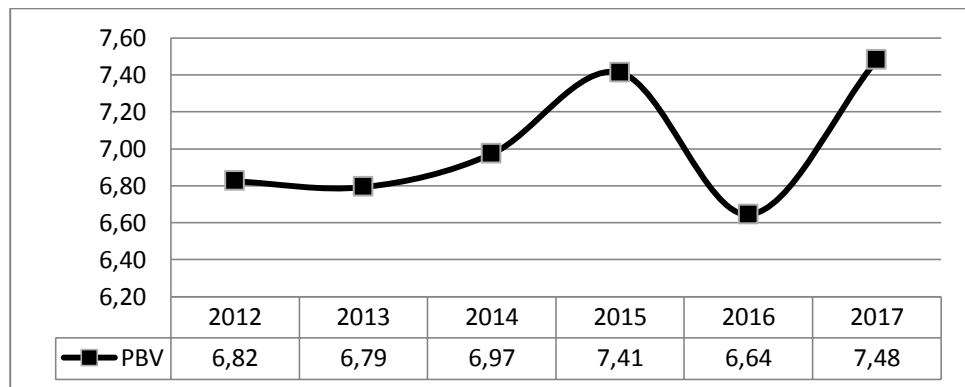
Menurut teori yang ada, jika EPS meningkat maka *return* saham juga akan naik. Selama periode penelitian tahun 2012-2016, dapat dilihat bahwa pergerakan EPS searah dengan *return* saham. Akan tetapi pada tahun 2017, pergerakan EPS berpengaruh negatif terhadap *return* saham.



Sumber: *output* pengolahan data dengan menggunakan Ms.Excel

Gambar I.3
Fluktuasi Rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER)

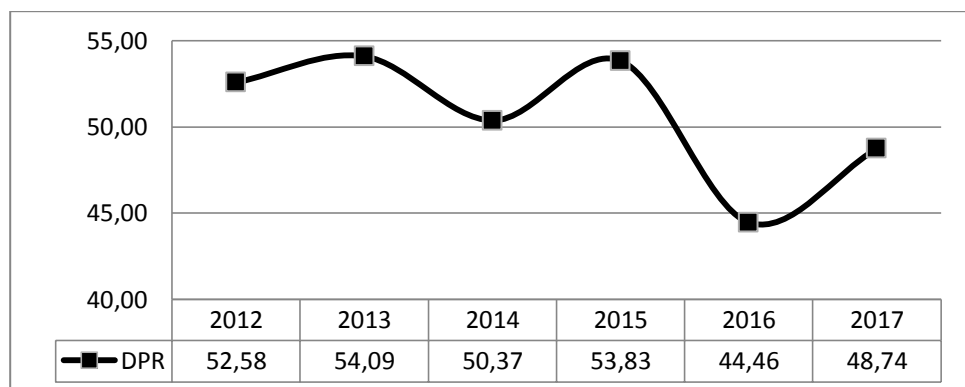
Fenomena lain juga terjadi pada gambar I.3 fluktuasi rata-rata *debt to equity ratio* (DER). Jika diamati dalam kaitannya dengan pergerakan *return* saham, maka dapat disimpulkan bahwa dalam fluktuasinya, arah pergerakan keduanya ada yang berbanding terbalik. Hal ini dapat dilihat pada tahun 2013, 2014, 2016 dan 2017 bahwa pada tahun tersebut, DER mengalami penurunan yang diikuti dengan kenaikan *return* saham. Pergerakan yang berbanding terbalik antara keduanya ini, sesuai dengan teori, bahwa penurunan DER dianggap sebagai informasi yang baik oleh investor, sehingga permintaan terhadap saham perusahaan akan mengalami peningkatan yang secara langsung akan meningkatkan *return* perusahaan tersebut.



Sumber: *output* pengolahan data dengan menggunakan Ms.Excel

Gambar I.4
Fluktuasi Rata-rata *Price to Book Value* (PBV)

Untuk variabel *price to book value* (PBV) menurut teori, ketika PBV mengalami kenaikan maka *return* saham juga akan naik atau sebaliknya. Selama periode penelitian PBV mengalami pergerakan yang fluktuatif. Jika dibandingkan dengan pergerakan *return* saham, maka dapat dilihat bahwa pergerakan PBV searah dengan pergerakan *return* saham pada periode tahun 2013 dan 2014.



Sumber: *output* pengolahan data dengan menggunakan Ms.Excel

Gambar 1.5
Fluktuasi Rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Dilihat dari sisi *dividend payout ratio* (DPR) dapat disimpulkan bahwa selama periode 2012-2017 pergerakan DPR tidak searah dengan *return* saham.

Hal ini tidak sesuai dengan teori, jika DPR mengalami kenaikan maka seharusnya *return* saham juga akan mengalami kenaikan atau sebaliknya.

Selain terdapat hubungan langsung antara variabel independen dengan variabel dependen dalam suatu penelitian juga kemungkinan terdapat pengaruh dari variabel-variabel lain. Salah satu variabel lainnya adalah variabel moderating. Variabel moderating merupakan suatu jenis variabel yang memiliki kemampuan dalam memperkuat atau bahkan memperlemah suatu hubungan secara langsung yang terjadi antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini penulis menggunakan likuiditas sebagai variabel moderating yang diproksikan oleh *current ratio* (CR).

Perusahaan yang memiliki nilai likuiditas yang baik atau likuid, yaitu perusahaan yang mampu membagikan dividen yang tinggi kepada pemegang saham. Likuiditas perusahaan yang berhubungan langsung atau memiliki pengaruh terhadap perusahaan dalam memperoleh laba dan dibayarkan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Manajemen keuangan perusahaan akan menggunakan laba tersebut untuk mendanai aktifitas operasional perusahaan atau membagikan dividen berupa *return* saham kepada pemegang saham (Nugraha dan Mertha, 2016). Jadi, likuiditas dapat memoderasi hubungan antara DPR dengan *return* saham.

Debt to equity ratio (DER) merupakan penggunaan utang yang relatif tinggi dibandingkan jumlah modal (ekuitas) yang dimiliki perusahaan dalam melangsungkan aktifitas operasional untuk meningkatkan laba perusahaan.

Dengan nilai DER yang tinggi memunculkan indikasi atau kekhawatiran dari pemegang saham karena semakin besar risiko manajemen perusahaan untuk tidak mampu mengendalikan jumlah utang dan kewajibannya kepada kreditur, sehingga para pemegang saham sering mengesampingkan perusahaan yang memiliki nilai DER yang tinggi. Namun apabila manajemen perusahaan sangat disiplin mengendalikan jumlah utang dengan baik atau menjaga nilai likuiditas dengan baik untuk pengembangan aktifitas perusahaan dalam rangka meningkatkan laba, maka itu akan menjadi sinyal positif bagi pemegang saham. Jadi, likuiditas dapat memoderasi hubungan antara DER dengan *return* saham.

Berdasarkan latar belakang, melihat adanya fenomena dan berbedanya hasil penelitian yang telah dilakukan beberapa peneliti sebelumnya, serta terdapat variabel likuiditas yang mampu memoderasi hubungan antara faktor mikroekonomi yang diperkirakan dapat mempengaruhi *return* suatu saham maka peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian lebih lanjut tentang **Faktor mikroekonomi yang mempengaruhi *return* saham dengan likuiditas sebagai variabel *moderating* pada perusahaan Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia.**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diutarakan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh *earning per share* (EPS), *debt to equity ratio* (DER), *price to book value* (PBV) dan *dividend payout ratio* (DPR) secara bersama-sama terhadap *return* saham pada perusahaan dalam Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimanakah pengaruh *earning per share* (EPS), *debt to equity ratio* (DER), *price to book value* (PBV) dan *dividend payout ratio* (DPR) secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan dalam Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimanakah pengaruh *current ratio* (CR) dalam memoderasi hubungan antara *earning per share* (EPS), *debt to equity ratio* (DER), *price to book value* (PBV) dan *dividend payout ratio* (DPR) terhadap *return* saham pada perusahaan dalam Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang dikemukakan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *earning per share* (EPS), *debt to equity ratio* (DER), *price to book value* (PBV) dan *dividend payout ratio* (DPR) secara bersama-sama terhadap *return* saham pada perusahaan dalam Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia.

2. Untuk mengetahui pengaruh *earning per share* (EPS), *debt to equity ratio* (DER), *price to book value* (PBV) dan *dividend payout ratio* (DPR) secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan dalam Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh *current ratio* (CR) dalam memoderasi hubungan antara *earning per share* (EPS), *debt to equity ratio* (DER), *price to book value* (PBV) dan *dividend payout ratio* (DPR) terhadap *return* saham pada perusahaan dalam Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia.

D. Signifikansi Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan signifikansi secara teoritis dan secara praktis, sebagai berikut:

1. Signifikansi secara teoritis

Secara teoritis hasil penelitian yang dilakukan ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran pada Ilmu Manajemen Keuangan, terutama pada kajian yang berkaitan dengan bidang *earning per share* (EPS), *debt to equity ratio* (DER), *price to book value* (PBV), *dividend payout ratio* (DPR), *current ratio* (CR), dan *return* saham.

2. Signifikansi secara praktis

Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan signifikansi, yaitu sebagai berikut:

- a. Bagi Manajemen Perusahaan, dapat memberikan informasi dan pertimbangan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan

investasi perusahaan sehingga perusahaan dapat meningkatkan kinerja yang lebih baik di masa akan datang.

- b. Bagi Investor, dapat memberikan acuan pengambilan keputusan investasi. Dengan banyaknya informasi yang dimiliki investor, maka risiko yang ditanggung investor akan semakin kecil.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. (2010). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia* (ed. 7). Jakarta, Indonesia: Mediasoft.
- Anis, Idrianita. (2004). Analisis Price Book Value Ratio sebagai Keputusan Investasi: Penelitian pada Bursa Efek Jakarta. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, 4(1), 61-83.
- Arista, Desy, & Astohar. (2012). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham: Kasus pada Perusahaan Indeks LQ45 di BEI Periode Tahun 2005-2009. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, 3(1). Diunduh 05 Mei, 2017, dari <http://jurnal.stietotalwin.ac.id/index.php/JurnalIlmuManajemendanAkunta/article/view/63>
- Brigham, Eugene F., & Houston, Joel, F. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan: Essential of Financial Management* (ed. 11, Buku 1). Diterjemahkan oleh : Yulianto & Ali Akbar. Jakarta, Indonesia: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. (2017). *LQ45 Index Constituents: Periode 2013-2017*. Diunduh 04 Desember, 2017, dari <http://www.idx.co.id>.
- Carlo, Michael Aldo. (2014). Pengaruh Return on Equity, Dividend Payout Ratio, dan Price to Earnings Ratio Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 150-164. Diunduh 04 Mei, 2017, dari <http://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/8652>
- Dharmastuti, Fara. (2004). Analisis Pengaruh Faktor-faktor Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Go Public di BEJ. *Jurnal Manajemen Jakarta Fakultas Ekonomi Universitas Atmajaya*, 1(1). Diunduh 04 Mei, 2017, dari <https://lib.atmajaya.ac.id/default.aspx?tabID=61&src=k&id=75391>
- Diana. (2013). *Analisis pengaruh earning per share (EPS), dividend per share (DPS), price earning ratio (PER) dan dividend payout ratio (DPR) terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. (Tesis Akuntansi, Universitas Sumatera Utara, Indonesia). Diunduh 05 Mei, 2018, dari <http://repository.usu.ac.id/handle/123456789/39875>
- Horne, James C. Van, & Wachowicz, John M. Jr. (2012). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan* (ed. 13, Buku 1&2). Jakarta, Indonesia: Salemba Empat.

- Husnan, Suad. (2006). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta, Indonesia: UPP STIM YKPN.
- Jogiyanto, H. M. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Ed. 10). Yogyakarta, Indonesia: BPFE.
- Kasmir. (2012). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta, Indonesia: Kencana Prenada Media Group.
- Kurniawan, Yohanes Jhony. (2013). Analisis Pengaruh Earning per Share (EPS), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Asset (ROA) dan Return on Equity (ROE) Terhadap Return Saham: Studi Empirik pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam Pengamatan 2008-2012. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Diunduh 04 Mei, 2017, dari <http://stikstarakanita.ac.id/>
- Kurniawati, dkk. (2012). Faktor Penentu Return Saham dengan Price to Book Value Sebagai Variabel Moderasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 16(3), 382-389. Diunduh 05 Mei, 2017, dari <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jkdp/article/view/1076>
- Martono, Nugroho Cahyo. (2009). Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Nilai Tukar terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Kasus pada Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2003-2007 (Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen, Universitas Diponegoro Semarang, Indonesia).
- Munawir. (2004). *Analisa Laporan Keuangan* (Ed. 4, Cetakan 13). Yogyakarta, Indonesia: Liberty.
- Nathaniel, Nicky. (2008). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Studi pada Saham-saham Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006 (Tesis, Univeritas Diponegoro Semarang, Indonesia). Diunduh 05 Mei, 2017, dari <http://eprints.undip.ac.id/18391/>
- Nugraha, Nyoman Aria, & Mertha, I Made. (2016). Likuiditas sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal pada Return Saham Perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(1), 407-432. Diunduh 05 Mei, 2017, dari <http://erepo.unud.ac.id/10482/>
- Puspitasari, Fanny. (2012). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Diunduh 05 Mei, 2017, dari http://eprints.undip.ac.id/35551/1/Skripsi_PUSPITASARI.pdf

- Safitri, Okky, Sinarwati, & Atmadja, Anantawikrama Tungga. (2015), Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2013, *e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 3(1). Diunduh 05 Mei, 2017, dari <http://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/S1ak/article/view/4683>
- Samsul, Mohamad. (2015). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio* (Ed. 2). Jakarta, Indonesia: Erlangga.
- Sartono, Agus. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Ed. 4, Cetakan 4). Yogyakarta, Indonesia: BPFE.
- Sawir, Agnes. (2009). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta, Indonesia: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Shandy, Ahmad, & Fadjrih, Asyik Nur. (2013). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Otomotif, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1 (1), 58-76. Diunduh 05 Mei, 2017, dari <https://ejournal.stiesia.ac.id/jirm/article/download/1419/1374>
- Suliyanto. (2011). *Ekonometrika Terapan : Teori dan Aplikasi dengan SPSS*, Yogyakarta, Indonesia: Andi Offset.
- Ulupui, I G K A. (2007). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Studi pada Perusahaan Indeks LQ45 BEI, *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 2(1), 88-102. Diunduh 05 Mei, 2017, dari <http://ojs.unud.ac.id/index.php/jiab/article/viewFile/2542/1763>
- Verawati, Rika. (2014). Faktor-faktor Penentu yang Mempengaruhi Return Saham Perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2013 (Tesis, Universitas Negeri Yogyakarta, Indonesia). Diunduh 05 Mei, 2017, dari <http://eprints.uny.ac.id/16808/1/skripsi.pdf>
- Wahyudi, Sugeng. (2003). Pengaruh Rasio Harga Nilai Buku dan Rasio Utang Modal Sendiri terhadap Return. *Jurnal Media Ekonomi dan Bisnis*, 15(2).
- Weston, J. Fred, & Brigham, Eugene F. (2004). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jilid 1. Jakarta, Indonesia: Erlangga.
- Yahoo Finance. (2017). *Data Laporan Keuangan Indeks LQ45 Periode 2013-2017*. Diunduh 04 Desember, 2017, dari <http://www.finance.yahoo.com>.

- Yani, Dewi. (2013). *Pengaruh return on asset, debt to equity ratio, dan earning per share terhadap return saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. (Tesis Akuntansi, Universitas Sumatera Utara, Indonesia). Diunduh 05 Mei, 2018, dari <http://repository.usu.ac.id/handle/123456789/46767>
- Yunanto, Muhammad, & Medyawati, Henny. (2009). Studi Empiris Terhadap Faktor Fundamental dan Teknikal yang Mempengaruhi Return Saham Pada Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 14(1). Diunduh 04 Mei, 2017, dari <http://ejournal.gunadarma.ac.id/index.php/ekbis/article/view/335>.