

PENGARUH RISIKO SISTEMATIS, *LEVERAGE*, DAN LIKUIDITAS TERHADAP *RETURN* SAHAM LQ 45 YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA

Chandra Ferdinand Wijaya¹⁾

Universitas Katolik Parahyangan
chandra.ferdinand@unpar.ac.id

Hamfri Djajadikerta²⁾

Universitas Katolik Parahyangan
djajadikerta@yahoo.com

Abstract

Investors want high stock return to increase wealth from their stock investment. In determining stocks that can provide high returns, there are factors that must be considered. LQ 45 stocks are identical to profitable and high return stock. In fact, LQ 45 stocks do not always benefit investors. There are risk factors that influence LQ 45 stock return, which is the market risk and fundamental risk. Market risk is known as systematic risk and fundamental risk is reflected through companies' liquidity and leverage. There are inconsistencies over the influence of this variables on stock return. Therefore, the purpose of this research is to examine the effect of systematic risk, leverage, and liquidity on stock return.

This research is a causal research and conducted on LQ 45 companies during 2011-2015. This research uses simple random sampling as sampling method. Systematic risk is measured by stock beta coefficients, leverage is measured by Debt to Equity Ratio, and liquidity is measured by Current Ratio.

Research's result shows that systematic risk, leverage, and liquidity have significant effect on stock return simultaneously. Partial test shows that systematic risk has insignificant effect on stock return, while leverage and liquidity have positive significant effect on stock return.

Keywords: *Systematic risk, leverage, liquidity, stock return, LQ 45*

I. Pendahuluan

Investor melakukan investasi agar dapat meningkatkan kesejahteraan (*wealth*). Sebagai akibatnya, investor menginginkan *return* yang tinggi atas investasinya. Salah satu instrumen investasi yang dapat memberikan *return* tinggi adalah saham. Imbal hasil (*return*) yang dapat diperoleh dari investasi saham berupa *capital gain* dan dividen (Tandelilin, 2010:102).

Dalam berinvestasi saham, investor cenderung memilih saham yang termasuk dalam kategori diminati banyak investor. Saham kategori LQ 45 diminati investor karena memiliki likuiditas tinggi serta kapitalisasi pasar yang besar (Tandelilin, 2010:87). Hal ini menjadikan saham LQ 45 ideal dalam memberikan *return* saham yang positif bagi investor. Namun, berdasarkan pengamatan, *return* saham LQ 45 sempat mengalami penurunan yang signifikan hingga berada pada nilai yang negatif. Padahal, saham LQ 45 dikenal sebagai saham yang

¹⁾ Dosen Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan, Bandung

²⁾ Dosen Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan, Bandung

menguntungkan investor karena likuiditas dan kapitalisasi pasarnya yang besar. Sebagai pihak yang ingin meningkatkan *wealth*, investor tidak boleh selalu berasumsi bahwa saham yang diminati merupakan saham yang aman dan selalu memberikan keuntungan baginya. Oleh karenanya, investor harus selalu mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat memengaruhi tinggi rendahnya *return* saham ketika memilih saham sehingga dapat memperoleh *return* yang optimal.

Investor harus mengetahui dan menganalisis faktor-faktor yang diperkirakan memengaruhi *return* saham agar dapat menentukan saham yang tepat sehingga *return* saham yang diperolehnya bisa optimal. Namun, di balik *return* saham yang dapat diperoleh, investor juga dihadapkan pada risiko investasi yang tinggi dari investasi saham (Tandelilin, 2010:57). Risiko investasi saham yang tinggi terjadi karena adanya ketidakpastian atas besarnya *return* yang dipengaruhi oleh perubahan kondisi ekonomi pasar dan kondisi fundamental perusahaan.

Dalam memaksimalkan *return* saham yang diterimanya, risiko merupakan hal utama yang diperhatikan terlebih dahulu oleh investor. Umumnya, investor beranggapan bahwa saham yang berisiko tidak dapat memberikan *return* saham yang tinggi. Namun, risiko tidak selamanya memberikan dampak negatif bagi imbal hasil yang diterima dan investor dapat memanfaatkan risiko untuk memperoleh *return* saham yang tinggi. Oleh karenanya, analisis risiko penting untuk dilakukan agar investor dapat memperoleh *return* saham yang tinggi.

Risiko dapat berasal dari kondisi perekonomian dan fundamental perusahaan. Risiko yang berasal dari kondisi perekonomian diakibatkan karena adanya perubahan kondisi ekonomi. Risiko yang timbul akibat kondisi ekonomi disebut risiko pasar. Risiko pasar disebut juga risiko sistematis. Selain itu, risiko juga meliputi risiko yang melekat pada suatu perusahaan akibat penggunaan utang dan dijelaskan melalui analisis risiko berdasarkan *leverage* dan likuiditas (Subramanyam dan Wild, 2009:9). Atas dasar itulah, maka risiko sistematis, *leverage*, dan likuiditas merupakan faktor yang penting untuk diteliti.

Risiko investasi mendorong investor untuk melakukan diversifikasi investasi. Namun, diversifikasi investasi tidak dapat mengeliminasi seluruh risiko yang ada. Risiko investasi yang tetap melekat meskipun telah dilakukan diversifikasi investasi merupakan risiko sistematis (Supadi dan Amin, 2012). Oleh karena itu, risiko sistematis merupakan faktor yang relevan untuk dipertimbangkan dalam menentukan *return* saham yang optimal dan oleh karenanya, hubungan risiko sistematis dan *return* saham harus dipahami.

Leverage meningkatkan risiko perusahaan, dan seringkali dipandang sebagai hal negatif oleh investor. Di sisi lain, *leverage* dapat memberikan kontribusi dalam meningkatkan keuntungan pemegang saham yang tercermin melalui *return* saham (Hasibuan et.al, 2016). Oleh karenanya, hubungan *leverage* dan *return* saham penting untuk dipahami investor sehingga investor dapat memanfaatkan *leverage* dengan tepat untuk menentukan saham yang dapat memberikan *return* saham optimal.

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi utang jangka pendek. Likuiditas yang buruk mencerminkan adanya risiko perusahaan tidak dapat melunasi kewajiban-kewajibannya. Likuiditas yang buruk juga membatasi modal kerja perusahaan dan menurunkan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen sehingga mengakibatkan penurunan *return* saham. Oleh sebab itu, hubungan likuiditas dan *return* saham juga penting untuk dipahami dalam memilih saham yang dapat memberikan *return* optimal.

Penelitian mengenai pengaruh risiko sistematis, *leverage*, dan likuiditas terhadap *return* saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti dan memiliki hasil yang tidak konsisten antar satu peneliti dengan peneliti yang lainnya.

Tabel 1.1 Perbedaan Hasil Penelitian Terdahulu

Peneliti	Return Saham		
	Risiko Sistematis	Leverage	Likuiditas
Dewi (2016)	NA	NA	(+) Signifikan

Peneliti	Return Saham		
	Risiko Sistematis	Leverage	Likuiditas
Machdar (2015)	(-) Signifikan	NA	NA
Sutriani (2014)	NA	(+) Signifikan	(+) Tidak signifikan
AL-Qudah dan Laham (2013)	(-) Tidak signifikan	(-) Signifikan	NA
Aga, et.al. (2013)	NA	NA	(+) Signifikan
Budialim (2013)	(+) Signifikan	(+) Tidak signifikan	(+) Tidak signifikan
Nuryana (2013)	NA	(+) Signifikan	Tidak signifikan
Supadi, dan Amin (2012)	(+) Tidak signifikan	(+) Tidak signifikan	NA
Sugiarto (2011)	(+) Tidak signifikan	(-) Signifikan	NA
Solechan (2010)	(-) Tidak signifikan	(-) Signifikan	NA
Ulupui (2007)	NA	(+) Tidak Signifikan	(+) Signifikan

Sumber: berbagai jurnal

Karena adanya hasil beberapa penelitian terdahulu yang tidak konsisten, maka penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali pengaruh risiko sistematis, *leverage*, dan likuiditas terhadap *return* saham, baik secara parsial maupun simultan.

II. Tinjauan Literatur dan Hipotesis

Return Saham

Return merupakan imbalan yang diperoleh investor atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2010:102). Saham merupakan salah satu instrumen investasi yang banyak dimiliki investor dalam rangka memperoleh *return* atas investasi. *Return* saham merupakan penjumlahan dua komponen, yaitu *current income* dan *capital gain* atau *loss* (Susilowati dan Turyanto, 2011). *Current income* merupakan aliran kas yang diperoleh secara periodik dari investasi saham berupa dividen. *Capital gain* atau *loss* merupakan keuntungan atau kerugian yang diperoleh investor akibat adanya kenaikan atau penurunan harga dari saham.

Risiko Sistematis

Risiko sistematis merupakan risiko investasi yang diakibatkan oleh faktor-faktor yang memengaruhi seluruh investasi dan tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi investasi (Kartika, 2009). Risiko sistematis yang tinggi dianggap tidak dapat memberikan *return* saham yang tinggi. Beberapa contoh faktor yang memengaruhi risiko sistematis diantaranya adalah inflasi, resesi, dan kenaikan tingkat suku bunga. Risiko sistematis diukur dengan koefisien beta saham (Sugiarto, 2011). Koefisien beta saham ini menunjukkan volatilitas *return* suatu saham terhadap *return* pasar. Volatilitas tersebut mencerminkan risiko karena menggambarkan fluktuasi *return* suatu saham terhadap kondisi pasar yang dicerminkan melalui *return* pasar.

Leverage

Leverage menunjukkan pengaruh utang dalam mendorong terjadinya peningkatan penjualan dan keuntungan perusahaan (Ritonga et.al., 2014). *Leverage* mengukur besarnya ketergantungan perusahaan pada kreditur dalam membiayai aset-asetnya (Sutriani, 2014). *Leverage* juga mengukur perbandingan dana yang berasal dari utang dengan dana yang berasal dari modal pemilik perusahaan (Hadi, 2010).

Leverage diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (Sutriani, 2014). Penggunaan utang yang semakin tinggi akan meningkatkan *Debt to Equity Ratio* dan begitu pula sebaliknya. Perusahaan yang memiliki *Debt to Equity Ratio* rendah memiliki risiko kerugian yang lebih kecil ketika keadaan ekonomi mengalami kemerosotan. Namun pada saat kondisi ekonomi sedang baik, perusahaan yang demikian memiliki peluang yang rendah dalam meningkatkan keuntungan perusahaan. Demikian pula sebaliknya, pada perusahaan yang memiliki *Debt to Equity Ratio* tinggi, perusahaan memiliki kesempatan yang lebih tinggi untuk meningkatkan laba pada saat kondisi ekonomi sedang baik, namun dengan catatan harus mengelola utangnya dengan baik. Pada saat kondisi ekonomi sedang buruk, perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio* tinggi akan memiliki risiko kerugian yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio* rendah (Hasibuan et.al., 2016).

Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang dimilikinya (Erari, 2014). Selain itu, likuiditas juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi utang pada waktu yang tidak terduga dan bersifat segera (Bolek dan Wilinski, 2012). Likuiditas yang tinggi menunjukkan kinerja yang baik dari manajemen perusahaan dalam mengelola keuangan perusahaan (Widianingsih, 2011). Likuiditas yang buruk mencerminkan adanya risiko bahwa perusahaan tidak dapat melunasi kewajiban-kewajibannya. Likuiditas yang buruk juga membatasi modal kerja perusahaan dan menurunkan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen sehingga mengakibatkan penurunan *return* saham. Oleh sebab itu, hubungan likuiditas dan *return* saham juga penting untuk dipahami dalam memilih saham yang dapat memberikan *return* optimal.

Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh risiko sistematis, *leverage*, dan likuiditas terhadap *return* saham telah dilakukan beberapa peneliti dan memiliki hasil yang tidak konsisten antar satu peneliti dengan peneliti lainnya. Machdar (2015) melakukan penelitian dengan menguji pengaruh risiko sistematis terhadap *return* saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa risiko sistematis berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Budialim (2013) menguji pengaruh risiko sistematis, *leverage*, dan likuiditas terhadap *return* saham. Hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa risiko sistematis memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *leverage* dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Budialim (2013) menjelaskan bahwa rasio likuiditas yang semakin tinggi belum tentu mengindikasikan tingkat likuiditas yang baik, namun dapat mengindikasikan adanya penggunaan aset lancar yang kurang efisien. Oleh karena itu, likuiditas yang tinggi bukan nilai yang dapat dijadikan pedoman bagi investor dalam menentukan tinggi rendahnya *return* saham sehingga investor seringkali kurang mempertimbangkannya. Dalam kaitannya dengan *leverage*, semakin tinggi *leverage* perusahaan, maka mencerminkan bahwa perusahaan yang menggunakan utang sebagai sumber pendanaan tidak rentan terhadap risiko kebangkrutan. Di sisi lain, *leverage* yang tinggi dapat meningkatkan beban bunga sehingga menurunkan keuntungan perusahaan. Adanya pertentangan tersebut mengakibatkan investor tidak mempertimbangkan *leverage* sebagai salah satu pertimbangan investasi sahamnya.

Solechan (2010) menguji pengaruh risiko sistematis dan *leverage* terhadap *return* saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa risiko sistematis tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham, namun *leverage* memiliki pengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *return* saham. Penelitian serupa dilakukan oleh Sugiarto (2011), Supadi dan Amin (2012), serta AL-Qudah dan Laham (2013). Hasil penelitian Sugiarto (2011) serta AL-Qudah dan Laham (2013) menunjukkan hasil yang serupa dengan penelitian yang dilakukan Solechan (2010), namun hasil penelitian Supadi dan Amin (2012) menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham, seperti halnya risiko sistematis. Solechan (2010) menjelaskan bahwa besar kecilnya risiko sistematis perusahaan tidak dapat digunakan untuk menentukan tinggi rendahnya *return* saham. Hal ini disebabkan karena tidak semua investor bersedia menanggung risiko yang tinggi dalam rangka mendapatkan *return* saham yang tinggi (Sugiarto, 2011). Oleh karena itu, risiko sistematis bukan merupakan faktor yang diperkirakan memengaruhi *return* saham.

Aga et.al. (2013) serta Dewi (2016) meneliti pengaruh likuiditas terhadap *return* saham. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap *return* saham juga dilakukan oleh Ulupui (2007) yang menguji pengaruh *leverage* dan likuiditas terhadap *return* saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, namun *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Tidak signifikannya pengaruh *leverage* terhadap *return* saham tersebut diakibatkan karena adanya karakteristik perusahaan industri tertentu di mana para investor tidak terlalu memerhatikan *leverage* sebagai faktor penentu *return* saham karena memiliki karakteristik *leverage* yang seragam.

Nuryana (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh *leverage* dan likuiditas terhadap *return* saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian sejenis dilakukan oleh Sutriani (2014) dengan hasil yang serupa dengan penelitian Nuryana (2013). Nuryana (2013) menjelaskan bahwa tidak signifikannya pengaruh likuiditas terhadap *return* saham diakibatkan pasar modal di Indonesia yang sedang berada pada kondisi *bearish* pada saat periode penelitian sehingga investor cenderung kurang percaya pada beberapa informasi, seperti likuiditas yang dipublikasikan pada laporan keuangan. Hal ini mengakibatkan investor lebih berfokus pada analisis teknikal daripada analisis fundamental dalam rangka pengambilan keputusan investasi saham. Sutriani (2014) menjelaskan juga bahwa tingginya rasio likuiditas dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kas yang menganggur dan tidak termanfaatkan dengan optimal dalam menghasilkan laba. Oleh karena itu, tingginya rasio likuiditas belum tentu mencerminkan tingginya *return* saham suatu perusahaan.

Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap Return Saham

Berdasarkan teori CAPM, koefisien beta saham merupakan indikator yang memengaruhi *return* saham dan memiliki hubungan yang positif dengan *return* saham (Supadi dan Amin, 2012). Hal ini sesuai dengan konsep *high risk high return*, yaitu apabila investor bersedia menanggung risiko yang tinggi, maka imbal hasil yang diperolehnya juga tinggi. Risiko sistematis yang tinggi memotivasi manajemen perusahaan untuk mengelola perusahaan sebaik-baiknya (Solechan, 2010). Hal ini mendorong perusahaan untuk berkinerja semakin baik sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan permintaan akan saham terkait yang berujung pada meningkatnya *return* saham.

Ha₁: Risiko sistematis berpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap *return* saham LQ 45.

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Return* Saham

Meningkatnya jumlah pendanaan yang berasal dari utang akan meningkatkan *leverage* perusahaan. Meningkatnya *leverage* akan meningkatkan risiko perusahaan (Ritonga et.al., 2014). Dengan pengelolaan utang yang optimal, maka perusahaan dapat memanfaatkan dananya dalam mencapai kinerja yang optimum (Machdar, 2015). Penggunaan modal yang berasal dari utang dapat meningkatkan risiko perusahaan, namun dianggap memiliki biaya modal yang lebih rendah dibandingkan penggunaan modal dari pemegang saham karena memungkinkan perusahaan untuk melakukan penghematan pajak (Mariani et.al., 2016). Penghematan pajak tersebut disebabkan karena penggunaan dana dari utang menimbulkan beban bunga yang mengurangi beban pajak (Mariani, et.al., 2016). Berkurangnya beban pajak meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memberikan imbal hasil bagi para investor yang menginvestasikan dananya pada perusahaan terkait (Mariani et.al., 2016). Selain itu, *leverage* yang semakin tinggi juga mencerminkan penggunaan utang yang semakin tinggi sehingga meningkatkan laba per saham (Sutriani, 2014). Hal ini akan meningkatkan permintaan dan harga saham sehingga berdampak pada meningkatnya *return* saham.

Ha2: *Leverage* berpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap *return* saham LQ 45.

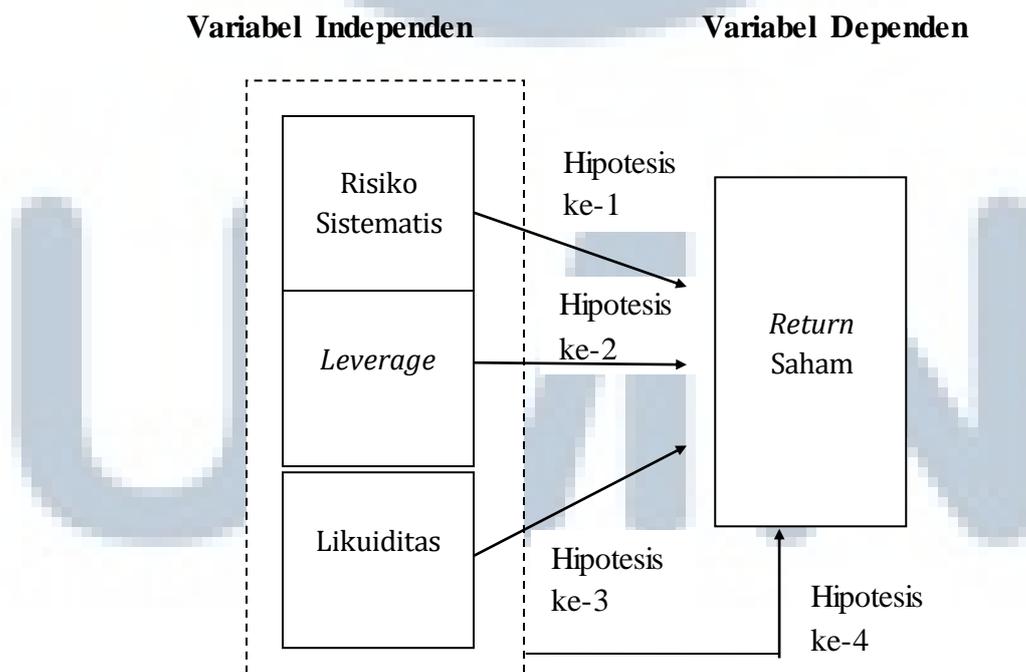
Pengaruh Likuiditas Terhadap *Return* Saham

Perusahaan harus dapat mempertahankan dan mengelola likuiditasnya dengan baik agar kebutuhan modal kerjanya dapat terpenuhi (Erari, 2014). Dengan terpenuhinya kebutuhan modal kerja, maka operasi perusahaan dapat dilaksanakan dengan baik dan dapat memberikan keyakinan bagi investor untuk memiliki saham perusahaan. Hal ini menyebabkan permintaan akan saham perusahaan terkait dan meningkatkan harga saham yang berujung pada peningkatan *return* saham (Erari, 2014). Selain itu, likuiditas yang semakin optimal memungkinkan perusahaan untuk melakukan pembagian dividen sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memberikan *return* saham kepada investor (Erari, 2014).

Ha3: Likuiditas berpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap *return* saham LQ 45.

Model Penelitian

Model penelitian ini dideskripsikan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Model Penelitian

Hipotesis Penelitian

- Ha₁: Risiko sistematis berpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap *return* saham LQ 45.
- Ha₂: *Leverage* berpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap *return* saham LQ 45.
- Ha₃: Likuiditas berpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap *return* saham LQ 45.
- Ha₄: Risiko sistematis, *leverage*, dan likuiditas berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *return* saham LQ 45.

III. Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan *causal research* yang dianalisis secara kuantitatif dengan populasi penelitian yang terdiri atas perusahaan-perusahaan berkategori saham LQ 45 selama periode 2011-2015. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan dengan saham kategori LQ 45 karena saham LQ 45 terdiri atas saham dari beberapa sektor industri yang terdaftar pada BEI dan bersifat likuid. Karakteristik tersebut menyebabkan saham LQ 45 banyak diminati investor. Tingginya minat investor dalam melakukan investasi pada saham LQ 45 menjadikan saham LQ 45 layak untuk diteliti mengingat banyak investor yang tentunya berinvestasi pada saham LQ 45 dan peduli terhadap informasi yang dapat digunakan dalam rangka mendapatkan *return* saham LQ 45 yang maksimal.

Perusahaan kategori saham LQ 45 yang diteliti adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam kategori saham LQ 45 selama lima tahun berturut-turut dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015. Pengambilan sampel penelitian dilakukan menggunakan *simple random sampling*.

Tabel di bawah ini adalah deskripsi operasionalisasi variabel dalam penelitian ini.

Tabel 3.1 Operasionalisasi Variabel Penelitian

No	Variabel	Indikator	Formula	Skala
Variabel Dependen				
1.	<i>Return</i> saham	<i>Return</i> saham	$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}}$	Rasio
Variabel Independen				
1.	Risiko sistematis	Koefisien beta saham	$b_i = \frac{\text{Cov}(r_i, r_M)}{\sigma_M^2}$	Rasio
2.	<i>Leverage</i>	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
3.	Likuiditas	<i>Current Ratio</i> (CR)	$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio

Dengan demikian, model estimasi dalam penelitian ini adalah:

Persamaan 3.1 Model Estimasi

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{BETA}_{it} + \beta_2 \text{DER}_{it} + \beta_3 \text{CR}_{it} + e_{it}$$

Keterangan :

R_{it} : return saham i periode t

β_0 : konstanta

$\beta_{1,2,3}$: koefisien regresi

e_{it} : error

$BETA_{it}$: koefisien beta saham perusahaan i periode t

DER_{it} : *Debt to Equity Ratio* perusahaan i periode t

CR_{it} : *Current Ratio* perusahaan i periode t

Tingkat kesalahan (α) yang biasanya digunakan dalam penelitian ilmu sosial adalah 5% (Sekaran dan Bougie, 2010:322). Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan α sebesar 5%. Data-data dalam penelitian ini dianalisis dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Penerapan analisis regresi linear berganda mengharuskan model regresinya memenuhi asumsi klasik (Ghozali, 2013:96). Uji asumsi klasik terdiri atas uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah *residual* atau variabel pengganggu memiliki distribusi yang normal dalam model regresi (Ghozali, 2013:164). Model regresi dikatakan baik apabila data *residual* berdistribusi normal. Pada penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov.

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah terjadi korelasi diantara variabel-variabel independen yang ada dalam model regresi (Ghozali, 2013:105). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel-variabel independennya. Pada penelitian ini, uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai VIF dan *Tolerance* masing-masing variabel independen.

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu (*residual*) pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 atau periode sebelumnya (Ghozali, 2013:110). Pada penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan *Runs Test*.

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2013:139). Pada penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser.

Uji hipotesis dalam penelitian ini terdiri atas pengujian hipotesis, baik secara parsial maupun simultan yang dilakukan dengan melakukan uji statistik t dan uji statistik F. Uji statistik t dilakukan untuk menunjukkan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013:98). Variabel independen memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependen apabila nilai *p-value* (*Sig*) dari variabel independen lebih kecil dari tingkat kesalahan (α) yang ditetapkan pada penelitian ini, yaitu 5%.

Uji statistik F dilakukan untuk menunjukkan signifikansi pengaruh dari sekurang-kurangnya salah satu variabel independen yang terdapat dalam model regresi terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013:98). Variabel independen dikatakan memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen apabila hasil *p-value* (*Sig*) dari uji statistik F lebih kecil dari tingkat kesalahan (α) yang ditetapkan pada penelitian ini, yaitu 5%. Dengan demikian, kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis dari hasil pengujian statistik t dan F dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Jika *p-value* (*Sig*) $\geq 5\%$ maka H_0 akan diterima dan H_a akan ditolak.
- Jika *p-value* (*Sig*) $< 5\%$, maka H_0 akan ditolak dan H_a akan diterima.

IV. Hasil dan Pembahasan

Hasil Penelitian

Tabel 4.1
Statistik deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return	85	-0,6148	0,7195	0,031656	0,2893771
Beta	85	-1,2008	2,3869	0,912985	0,7920738
DER	85	0,1500	2,2600	0,801529	0,5200057
CR	85	0,4039	6,9854	2,458518	1,5614793

Sumber: Hasil olah data

Tabel 4.1 menunjukkan statistik deskriptif dari masing-masing variabel yang terlibat dalam penelitian ini, baik variabel dependen maupun independen. *Return* saham untuk perusahaan LQ 45 yang diteliti memiliki nilai minimum -0,6148, nilai maksimum 0,7195, dan rata-rata sebesar 0,031656. Nilai rata-rata yang positif menunjukkan bahwa *return* atas saham perusahaan-perusahaan Indonesia yang termasuk ke dalam kategori LQ 45 cenderung bernilai positif sehingga memberikan keuntungan bagi investornya. Namun nilai minimum *return* saham yang negatif menjelaskan pula bahwa *return* saham LQ 45 tetap berpeluang untuk memberikan kerugian bagi investornya.

Risiko sistematis (beta) untuk perusahaan LQ 45 yang diteliti memiliki nilai minimum -1,2008, nilai maksimum 2,3869, dan rata-rata 0,912985. Nilai-nilai ini menunjukkan bahwa perusahaan Indonesia berkategori saham LQ 45 cenderung memiliki risiko sistematis yang cenderung positif namun tidak terlalu tinggi karena nilai rata-ratanya berada di bawah 1. Hal ini menunjukkan bahwa saham LQ 45 merupakan saham dengan tingkat sensitivitas terhadap kondisi pasar yang tidak terlalu tinggi.

Leverage yang ditunjukkan oleh *Debt to Equity Ratio* untuk perusahaan LQ 45 yang diteliti memiliki nilai minimum 0,1500, nilai maksimum 2,2600, dan rata-rata 0,801529. Nilai ini menunjukkan bahwa tidak terdapat satu pun perusahaan berkategori saham LQ 45 yang pendanaannya dilakukan berasal dari modal saham saja. Secara rata-rata, setiap perusahaan tersebut memiliki *leverage* akibat penggunaan utang sebagai salah satu sumber pendanaannya. Dengan demikian, setiap perusahaan berkategori saham LQ 45 memiliki utang sebagai salah satu sumber pendanaannya, hanya saja dengan proporsi yang berbeda-beda.

Likuiditas yang ditunjukkan oleh *Current Ratio* perusahaan LQ 45 yang diteliti memiliki nilai minimum 0,4039, nilai maksimum 6,9854, dan rata-rata 2,458518. Nilai ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan berkategori LQ 45 merupakan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai rata-rata *Current Ratio* yang melebihi nilai 2, yang artinya setiap satu rupiah kewajiban lancar perusahaan dapat dijamin oleh dua rupiah aset lancar. Dengan kata lain, perusahaan memiliki aset lancar yang cukup bahkan berlebih untuk melunasi kewajibannya atau memiliki aset lancar sebanyak dua kali lipat dari kewajibannya.

Uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji multikolinearitas. Berikut merupakan hasil dari pengujian asumsi klasik yang dimaksud:

Tabel 4.2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	<i>Unstandardized Residual</i>
Kolmogorov-Smirnov Z	0,592
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,875

Sumber: Hasil olah data

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov yang dilakukan, *p-value* bernilai 0,875. Nilai tersebut berada di atas 0,05 yang merupakan α pada penelitian ini. Hal ini menunjukkan bahwa data residual berdistribusi normal.

Tabel 4.3
Tolerance dan VIF Variabel Independen

Variabel Independen	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
Beta	0,943	1,060
DER	0,801	1,248
CR	0,766	1,306

Sumber: Hasil olah data

Berdasarkan uji multikolinearitas yang dilakukan, besarnya *Tolerance* untuk ketiga variabel independen berada di atas 0,10 dan besarnya *VIF* untuk ketiga variabel independen berada di bawah 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas di antara ketiga variabel independen dalam penelitian ini.

Tabel 4.4
Runs Test

	<i>Unstandardized Residual</i>
Z	0,547
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,584

Sumber: Hasil olah data

Berdasarkan hasil *Runs Test* yang dilakukan, besarnya *p-value* adalah 0,584. Nilai tersebut berada di atas 0,05 yang merupakan α pada penelitian ini. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini terbebas dari autokorelasi.

Tabel 4.5
Hasil Uji Glejser

Variabel Independen	T	Sig.
Beta	-.194	.846
DER	.071	.944
CR	.871	.386

Sumber: Hasil olah data

Berdasarkan hasil uji Glejser yang dilakukan, besarnya *p-value* untuk masing-masing variabel independen berada di atas 0,05 yang merupakan α pada penelitian ini. Hal ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini bersifat homoskedastis.

Dengan demikian, uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi klasik. Hasil dari pengujian hipotesis penelitian ditampilkan pada tabel berikut ini.

Tabel 4.6
Hasil Uji Signifikansi Parsial dan Simultan

	B	T	Sig.
Constant	-0,159	-1,653	0,102
Beta	-0,063	-1,577	0,119
DER	0,146	2,213	0,030
CR	0,053	2,386	0,019
F statistic = 2,801 Sig. F = 0,045			

Sumber: Hasil olah data

Pembahasan Penelitian

Hipotesis pertama dalam penelitian ini dijabarkan sebagai berikut:

- Ho₁: Risiko sistematis tidak berpengaruh positif atau tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham LQ 45.
Ha₁: Risiko sistematis berpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap *return* saham LQ 45.

Berdasarkan tabel 4.2., variabel risiko sistematis (Beta) memiliki *p-value* 0,119. *P-value* bernilai lebih besar dari α yang ditetapkan dalam penelitian ini, yaitu 0,05. Oleh karena *p-value* (0,119) > α (0,05), maka beta tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *return* saham LQ 45. Dengan demikian, Ha₁ ditolak sehingga risiko sistematis tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham LQ 45. Hal ini menunjukkan bahwa tidak semua investor di Indonesia menyukai risiko. Sebagian besar dari mereka cenderung bersifat hati-hati atau *risk averse*, artinya mereka berusaha untuk memilih saham dengan tingkat risiko yang rendah (Sugiarto, 2011).

Berdasarkan statistik deskriptif yang telah dijelaskan sebelumnya, dapat dilihat bahwa risiko sistematis untuk saham-saham berkategori LQ 45 cenderung tidak terlalu tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa konsep *high risk high return* tidak terlalu berlaku pada saham LQ 45. Investor menginvestasikan dananya pada saham LQ 45 karena fundamentalnya yang baik dan bukan karena faktor pertimbangan adanya risiko sistematis yang tinggi sehingga dapat memperoleh *return* yang tinggi. Investor yang berinvestasi pada saham LQ 45 lebih cenderung bersifat *risk averse* sehingga tidak memanfaatkan risiko yang tinggi untuk meningkatkan *return* sahamnya. Investor yang demikian cenderung memilih saham berkategori LQ 45 karena saham tersebut dianggap sebagai saham yang bersifat likuid (Susilowati, 2012). Dengan demikian, saham LQ 45 tidak terlalu berisiko dan risiko sistematis bukan menjadi faktor utama yang diperhatikan investor dalam menentukan tinggi rendahnya *return* saham berkategori LQ 45. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh AL-Qudah dan Laham (2013), Supadi dan Amin (2012), Sugiarto (2011), serta Solechan (2010).

Hipotesis ke-2 dalam penelitian ini dijabarkan sebagai berikut:

- Ho₂: *Leverage* tidak berpengaruh positif atau tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham LQ 45.
Ha₂: *Leverage* berpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap *return* saham LQ 45.

Berdasarkan tabel 4.2., koefisien regresi (β) untuk variabel *leverage* (DER) bernilai positif dengan *p-value* 0,030. *P-value* bernilai di bawah 0,05. Oleh karena *p-value* (0,030) < α

(0,05), maka *leverage* berpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap *return* saham LQ 45. Dengan demikian, H_{a2} diterima. *Leverage* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan cenderung melakukan pendanaan yang berasal dari utang. Pendanaan dari utang menimbulkan beban bunga yang bersifat mengurangi pajak. Dana atas penghematan pajak tersebut dapat disalurkan oleh perusahaan dalam bentuk dividen kepada para investor pemegang saham sehingga meningkatkan *return* saham yang diterima investor. Semakin tinggi beban bunga, maka semakin tinggi penghematan pajak yang dapat dilakukan sehingga meningkatkan besarnya dividen. Hal ini menunjukkan bahwa investor sebaiknya membeli saham yang memiliki *leverage* tinggi agar mendapatkan *return* saham yang tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutriani (2014) dan Nuryana (2013).

Hipotesis ke-3 dalam penelitian ini dijabarkan sebagai berikut:

H_{03} : Likuiditas tidak berpengaruh positif atau tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham LQ 45.

H_{a3} : Likuiditas berpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap *return* saham LQ 45.

Berdasarkan tabel 4.2., koefisien regresi (β) untuk variabel likuiditas (CR) bernilai positif dengan *p-value* 0,019. *P-value* bernilai di bawah 0,05. Oleh karena *p-value* (0,019) < α (0,05), maka likuiditas berpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap *return* saham LQ 45. Dengan demikian, H_{a3} diterima. Likuiditas yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi dalam melunasi utang lancar. Sebagai akibatnya, tidak semua dana lancar yang dimiliki perusahaan habis digunakan untuk melunasi utang lancar. Dana lancar yang berlebih akan dibagikan dalam bentuk dividen sehingga meningkatkan *return* saham yang diterima investor.

Selain itu, likuiditas yang tinggi meningkatkan keyakinan investor atas keuntungan yang diperoleh dari memiliki saham sehingga meningkatkan permintaan dan harga saham yang berakibat pada meningkatnya *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sebaiknya memanfaatkan sumber pendanaan yang berasal dari utang. Namun, pendanaan dari utang tidak boleh terlalu berlebih dan harus dikelola dengan baik. Pengelolaan yang baik atas sumber dana utang dapat menghemat beban pajak perusahaan sehingga dapat memberikan *return* bagi para pemegang sahamnya. Perusahaan juga harus mengelola likuiditasnya dengan baik sehingga memiliki dana yang cukup untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dan memiliki dana untuk memberikan dividen dan *return* bagi pemegang sahamnya. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mengelola likuiditas adalah dengan cara mengatur kebijakan kredit yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2016), Aga, et.al. (2013), dan Ulupui (2007).

Hipotesis ke-4 dalam penelitian ini dijabarkan sebagai berikut:

H_{04} : Risiko sistematis, *leverage*, dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *return* saham LQ 45.

H_{a4} : Risiko sistematis, *leverage*, dan likuiditas berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *return* saham LQ 45.

Berdasarkan tabel 4.2., nilai *p-value* untuk uji signifikansi simultan (uji F) bernilai 0,045. Nilai ini berada di bawah 0,05. Oleh karena *p-value* (0,045) < α (0,05), maka risiko sistematis, *leverage*, dan likuiditas berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *return* saham. Dengan demikian, H_{a4} diterima, artinya risiko sistematis, *leverage*, dan likuiditas secara bersama-sama merupakan faktor yang memengaruhi tinggi rendahnya *return* saham, khususnya saham berkategori LQ 45. Hal ini menunjukkan bahwa investor sebaiknya membeli saham yang memiliki *leverage* tinggi yang diimbangi dengan likuiditas yang tinggi agar mendapatkan *return* saham yang tinggi dengan tetap mempertimbangkan kondisi perekonomian. Dengan kata lain, investor harus dapat memadukan analisisnya pada faktor risiko yang ada, khususnya risiko fundamental agar dapat menentukan *return* saham yang optimal.

V. Simpulan, Implikasi Penelitian, Keterbatasan, dan Saran

Berdasarkan hasil penelitian, risiko sistematis tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *return* saham LQ 45. Di sisi lain, *leverage* dan likuiditas berpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap *return* saham LQ 45. Secara simultan, risiko sistematis, *leverage*, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Implikasi dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Implikasi bagi investor
Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* dan likuiditas berpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor sebaiknya membeli saham yang memiliki *leverage* tinggi yang diimbangi dengan likuiditas yang tinggi agar mendapatkan *return* saham yang tinggi.
- 2) Implikasi bagi perusahaan
Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan sebaiknya memanfaatkan sumber pendanaan yang berasal dari utang. Namun, pendanaan dari utang tidak boleh terlalu berlebih dan harus dikelola dengan baik. Pengelolaan yang baik atas sumber dana utang dapat menghemat beban pajak perusahaan sehingga dapat memberikan *return* bagi para pemegang sahamnya. Perusahaan juga harus mengelola likuiditasnya dengan baik sehingga memiliki dana yang cukup untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dan memiliki dana untuk memberikan dividen yang merupakan *return* bagi pemegang sahamnya. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mengelola likuiditas adalah dengan cara mengatur kebijakan kredit yang dimiliki perusahaan.

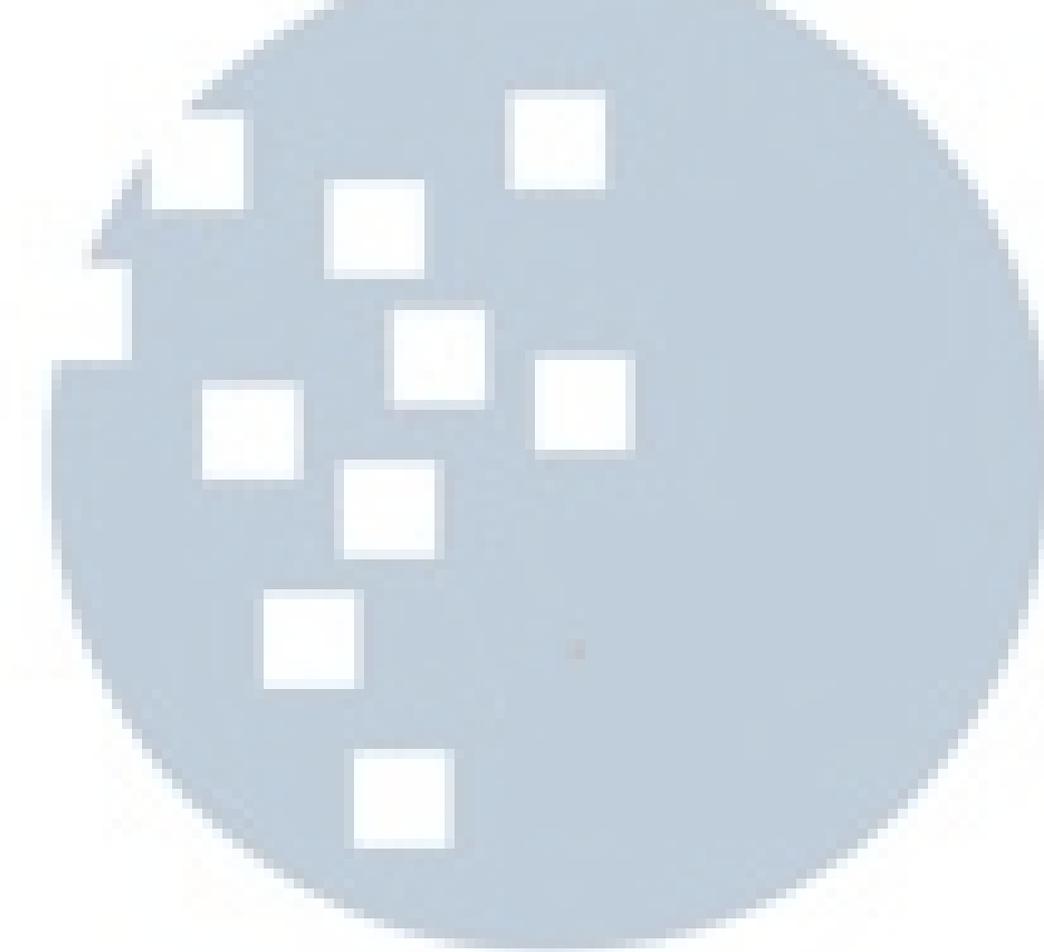
Penelitian ini memiliki keterbatasan, diantaranya periode penelitian yang hanya 5 tahun serta terbatas pada perusahaan dengan saham kategori LQ 45. Oleh karena itu, peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan periode waktu penelitian yang lebih panjang, misalnya 10 tahun dan dapat menambahkan beberapa variabel independen yang diperkirakan memengaruhi *return* saham, seperti: ukuran perusahaan, arus kas operasi, dan rasio pasar, misalnya *Price Earnings Ratio* (PER) dalam pengujian hipotesis terkait pengaruhnya terhadap *return* saham. Peneliti selanjutnya juga dapat melakukan pengujian pengaruh terhadap *return* saham dengan menggunakan data perusahaan pada sektor industri tertentu, kategori saham selain LQ 45, atau bila memungkinkan menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar pada BEI.

VI. Referensi

- Aga, Bahram Shadkam et.al. (2013). *Relationship Between Liquidity and Stock Return in Companies in Tehran Stock Exchange*. Applied Mathematics in Engineering, Management, and Technology, 1 (4), 278-285.
- AL-Qudah, Anas & Mahmoud Laham. (2013). *The Effect of Financial Leverage & Systematic Risk on Stock Returns in the Amman Stock Exchange (Analytical Study – Industrial Sector)*. Research Journal of Finance and Accounting, 4 (6), 136-145.
- Bolek, Monika & Wojciech Wilinski. (2012). *The Influence of Liquidity on Profitability of Polish Contruction Sector Companies*. E-Finanse: Financial Internet Quarterly, 8 (1), 38 – 52.
- Budialim, Giovanni. (2013). *Pengaruh Kinerja Keuangan dan Risiko Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Consumer Goods di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011*. Calypra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya, 2 (1), 1-23.

- Dewi, Putu Eka Dianita Marvilianti. (2016). *Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Aktivitas, dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1 (2), 109-132.
- Erari, Anita. (2014). *Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return on Asset Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Manajemen & Bisnis*, 5 (2), 174-191.
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21* (7th ed.). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hadi, Waskito. (2010). *Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Kemandirian Daerah (Studi Terhadap Laporan Keuangan Pemerintah Daerah Tahun Anggaran 2007 di Wilayah Provinsi Aceh)*. *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi*, 3 (1), 29 – 51.
- Hasibuan, Veronica, Moch. Dzulkirom AR, & NG Wi Endang NP. (2016). *Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015)*. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 39 (1), 139 – 14.
- Kartika, Andi. (2009). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI*. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 1 (2), 105 – 122.
- Machdar, Nera Marinda. (2015). *The Effect of Capital Structure, Systematic Risk, and Unsystematic Risk on Stock Return*. *Business and Entrepreneurial Review*, 14 (2), 149-160.
- Mariani, Ni Luh Lina, Fridayana Yudiantmaja, & Ni Nyoman Yulianthini. (2016). *Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham*. *e-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha*, 4.
- Nuryana, Ida. (2013). *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 2 (2), 57-66.
- Ritonga, Maharani, Kertahadi, & Sri Mangesti Rahayu. (2014). *Pengaruh Financial Leverage Terhadap Profitabilitas*. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 8 (2), 1-10.
- Sekaran, Uma dan Roger Bougie. (2010). *Research Method for Business: A Skill Building Approach* (5th ed.). New York: John Wiley & Sons.
- Solechan, Achmad. (2010). *Pengaruh Earning, Manajemen Laba, IOS, Beta, Size, dan Rasio Hutang Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Go Public di BEI*. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 6 (1), 1-17.
- Subramanyam, K.R. dan John J. Wild. (2009). *Financial Statement Analysis* (10th ed.). New York : McGraw-Hill.
- Sugiarso, Agung. (2011). *Analisa Pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER, dan PBV Ratio Terhadap Return Saham*. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 3 (1), 8-14.
- Supadi, Dwi Budi Prasetyo dan M. Nuryanto Amin. (2012). *Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham Syariah*. *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi*, 12 (1), 23 – 44.
- Susilowati, Christine Dwi Karya. (2012). *Analisis Perbandingan Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ 45*. *Jurnal Akuntansi*, 4 (2), 165 – 174.
- Susilowati, Yeye dan Turyanto. (2011). *Reaksi Signal Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan*. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3 (1), 17 – 37.
- Sutriani, Anis. (2014). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Return Saham Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderasi Pada Saham LQ-45*. *Journal of Business and Banking*, 4 (1), 67 – 80.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (1st ed.). Yogyakarta: Kanisius.

- Ulupui, I.G.K.A. (2007). *Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ)*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 2 (1), 88-102.
- Widianingsih, Yuni Pristiwati Noer. (2011). *Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Pengungkapan Sukarela Laporan Tahunan*. *Politeknosains*, 10 (2), 54 – 63.



U M N