

**ANALISA PENGARUH LIKUIDITAS SAHAM, STRUKTUR MODAL DAN RISIKO
SISTEMATIK TERHADAP TINGKAT PENGEMBALIAN SAHAM
(Survey pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009)**

Praptiningsih

Fakultas Ekonomi UPN "Veteran" Jakarta

Abstract :

Before doing investment in stock exchange, an individual or organization must ensure that the stock will give positive return with the certain risk. On considering what stock will be choose, investor must know any factors will effect that return. The stock chosen will be the one that can give positive return in the future. Some of the factors are stock liquidity, equity structure and systematic risk have positive correlations on the stock return and to know whether equity structure has influence to the stock return. This research has been done by taking sampling on manufacture companies listed in Jakarta Stock Exchange. Regression method will be used to know the relationship between dependent variable stock return with the independent variable.

The result of this research using regression analysis indicates that there are positive correlation and significant influences between stock liquidity, Equity structure(DER) and systematic risk on the stock return partially. In other hand , stock liquidity, equity structure and systematic risk have significant influence on stock return simultaneously.

Key Words: Stock Liquidity, Equity structure (DER) ,Systematic risk and Return

PENDAHULUAN

Ekspektasi dari para investor terhadap investasinya adalah memperoleh *return* (tingkat pengembalian) sebesar-besarnya dengan risiko terukur. Tingkat pengembalian tersebut dapat berupa *capital gain* ataupun *dividen* untuk investasi pada saham dan pendapatan bunga untuk investasi pada surat hutang. Tingkat pengembalian tersebut menjadi indikator untuk meningkatkan kekayaan

(*wealth*) para investor, termasuk didalamnya adalah para pemegang saham.

Pemilihan investasi dapat berbeda-beda pada setiap individu, karena hal tersebut sangat tergantung pada persepsi investor terhadap variabel-variabel penentu yang mempengaruhi tingkat pengembalian investasi tersebut. Pada investasi dalam bentuk saham di pasar modal , tingkat pengembalian setiap saham dapat tidak sama karena besarnya *dividen*

kas dan keuntungan atau kerugian dalam menjual setiap saham juga berbeda. Oleh karena itu, dalam melakukan investasi, investor seharusnya mempertimbangkan secara matang mengenai beberapa hal yang sangat penting dalam pengambilan keputusan investasi yang dilakukannya, yaitu berapa tingkat pengembalian yang diharapkannya, berapa besar risiko yang harus ditanggungnya, dan tingkat likuiditas dari investasi tersebut.

Likuiditas saham menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat pengembalian saham. Likuiditas saham dapat diukur dengan menggunakan frekuensi transaksi perdagangan saham (*trading frequency*). Likuiditas menunjukkan kemudahan saham untuk dapat secara mudah dikonversikan menjadi *cash* pada waktu dijual. Tingkat pengembalian saham akan digunakan sebagai variabel dependen sedangkan *debt to equity ratio* sebagai variabel independent. Tingginya *debt to equity ratio* akan mendorong naiknya *financial distress* (resiko kebangkrutan) yang dihadapi perusahaan, sehingga risiko yang ditanggung oleh seorang investor akan semakin besar. Risiko pasar berhubungan erat dengan perubahan harga saham jenis tertentu atau kelompok tertentu yang disebabkan oleh antisipasi investor terhadap perubahan tingkat

kembali yang diharapkan. Untuk mengukur risiko ini dapat digunakan beta (β) yang menjelaskan tingkat pengembalian saham yang diharapkan. Beta merupakan pengukuran kepekaan masing-masing saham terhadap perubahan pasar. Semakin besar beta berarti semakin besar risiko, dan dimungkinkan tingkat pengembalian tersebut berpotensi semakin besar.

Dari seluruh saham yang diperdagangkan di PT.Bursa Efek Indonesia, perusahaan manufaktur merupakan salah satu sektor yang masuk kategori berisiko paling kecil karena perusahaan manufaktur menghasilkan barang-barang kebutuhan pokok yang selalu dibutuhkan masyarakat dalam kesehariannya.

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti mengajukan beberapa permasalahan sebagai berikut apakah terdapat pengaruh likuiditas saham terhadap tingkat pengembalian saham, apakah terdapat pengaruh struktur modal (*debt to equity ratio*) terhadap tingkat pengembalian saham, apakah terdapat pengaruh risiko sistematis (β) terhadap tingkat pengembalian saham dan apakah likuiditas saham, struktur modal (*debt to equity ratio*) dan risiko sistematis secara bersama-sama mempengaruhi tingkat pengembalian saham.

Secara umum, Alexander, Sharpe, dan Bailey (1993) mendefinisikan likuiditas sebagai kemampuan investor untuk menjual harta atau asset yang dimilikinya tanpa harus melakukan konsesi atau kelonggaran harta. Dalam konteks hubungan dengan surat berharga, Rilly dan Brown (1997) menyatakan bahwa faktor penentu dari likuiditas pasar sehubungan dengan surat berharga sangat tercermin dalam data perdagangan pasar dan faktor yang terpenting dari likuiditas itu adalah jumlah uang dari lembar saham yang diperdagangkan.

Di Bursa Efek Indonesia, ukuran tingkat likuiditas saham yang diperdagangkan dapat digolongkan menurut jumlah (*volume*), nilai (*value*) dan frekuensi perdagangan saham (*frekuensi*).

Putrawarman dan Septiana (2004) meneliti pengaruh volume dan frekuensi perdagangan berpengaruh terhadap return, hasilnya menunjukkan volume terhadap return dan frekuensi perdagangan berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian. Sitanggang (2002) dalam penelitiannya menggunakan empat pengukuran likuiditas yaitu frekuensi, value, volume dan volume*frekuensi perdagangan saham dalam mengukur tingkat likuiditas suatu saham, hasil penelitian menunjukkan pengukuran

likuiditas yang terbaik adalah volume*frekuensi perdagangan saham.

Menurut Mardiyanto (2009:258) Struktur modal (*Capital Structure*) didefinisikan sebagai komposisi dan proporsi hutang dan ekuitas (saham preferen dan biasa) yang ditetapkan perusahaan untuk membiayai investasinya. Menurut Horne dan Waachoi (1998:145) "*debt to equity is computed by simply dividing the total debt of the firm (including current liabilities) by its shareholders equity*". *Debt to equity ratio* merupakan perhitungan sederhana yang membandingkan total hutang perusahaan dari modal pemegang saham. Hal tersebut sesuai dengan pendapat Ross et al. (2003:66) yang menyatakan bahwa "*debt to equity ratio is dividing total debt with total equity*". Pernyataan tersebut didukung oleh pendapat Brealey et al. (2001:490) "*debt to equity is long term debt of the firm dividing equity*".

Baskoro (2008) meneliti pengaruh struktur modal terhadap tingkat pengembalian, hasilnya menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara perubahan *Total debt to total equity ratio* terhadap tingkat pengembalian saham. Rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{TotalDebt}_i}{\text{TotalEquity}_i}$$

Pengertian beta menurut Jones (2000:178) adalah “ *Beta a measure of volatility, or relative systematic risk*”. Dimana pengertian volatilitas adalah sebagai fluktuasi dari *return* suatu sekuritas dalam suatu periode tertentu. Jika fluktuasi *return* sekuritas secara statistik mengikuti suatu fluktuasi *return* pasar., maka beta dari sekuritas tersebut bernilai 1. misalnya apabila *return* pasar naik sebesar 5%, maka investor akan mengharapkan kenaikan *return* sekuritasnya sebesar 5% pula. Scott et al. (2000:201) yang menyatakan bahwa “*Beta a measure stock's volatility relative to an average stock*”. Lain halnya dengan pendapat Breasley, et. al. (2000:290) yang mendefinisikan “ *Beta is a sensitivity of a stock's return to the return on the market portopolio*”. Sedangkan menurut Ross et al. (2003:431) beta adalah “*the amount of systematic risk present a particular risk asset relative to that in a average risk asset*”.

Dapat disimpulkan bahwa beta adalah pengukur volatilitas suatu risiko sistematis pada sekuritas. Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan titik estimasi yang menggunakan data historis maupun estimasi secara subjektif. Beta

historis dapat dihitung dengan menggunakan data historis berupa data pasar (*return* sekuritas dan *return* pasar).

Menurut Bodie et al.(2002:166) beta dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\beta = \frac{N \sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{N \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

$\beta=1$ dapat dianggap acuan tingkat pengembalian yang layak, $1 < \beta < 0$ menunjukkan saham yang kurang berisiko sehingga tingkat pengembaliannya lebih kecil, dan $\beta > 1$ menunjukkan saham yang lebih berisiko sehingga tingkat pengembaliannya lebih besar.

Home dan Wachovic (1998:26) mendefinisikan *return* sebagai: “*return as benefit which related with owner that includes cash dividend last year which is paid, together with market cost appreciation or capital gain which is realization in the end of the year*”. Menurut Jones (2000:124) “*return is yield end capital gain (loss)*”. (1) Yield, yaitu *cash flow* yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham (dalam bentuk dividen), (2) *Capital gain (loss)*, yaitu selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan. Hal tersebut diperkuat oleh Corrado dan Jordan (2000:5) yang

menyatakan bahwa “*return from investment security is cash flow and capital gain/loss*”.

Berdasarkan pendapat yang telah dikemukakan, dapat diambil kesimpulan tingkat pengembalian saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari dividend dan *capital gain/loss*. *Rate of return* saham yang merupakan keuntungan dari *capital gain* dan dividen dalam periode tertentu diperoleh dengan persamaan berikut :

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

Hasil penelitian Angeline (2007), Saputra, (2002), Zulbahridar dan Jonius(2000) menunjukkan likuiditas saham, struktur modal , resiko sistematis dapat mempengaruhi tingkat pengembalian saham baik secara parsial maupun simultan.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis alternatif yang diuji dalam penelitian ini adalah:

$H_1 : \alpha_1 \neq 0$ (likuiditas saham berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian saham)

$H_2 : \alpha_2 \neq 0$ (struktur modal berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian saham)

$H_3 : \alpha_3 \neq 0$ (risiko sistematis berpengaruh positif pada tingkat pengembalian saham)

$H_4 : \alpha_1 \neq \alpha_2 \neq \alpha_3 = 0$ (likuiditas saham, struktur modal dan resiko sistematis berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian saham)

METODE

Objek yang dipilih dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur. Dalam penelitian ini kriteria yang ditetapkan adalah sebagai berikut perusahaan yang go public sebelum tanggal 31 desember 2009, perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai dan mengeluarkan laporan keuangan tahunan yang berakhir tanggal 31 desember 2009, perusahaan yang memiliki perubahan harga saham selama triwulan ke VI tahun 2009 dan seminggu setelah laporan auditor independen dipublikasikan tahun 2010 dan perusahaan yang memiliki perubahan *trading frequency* seminggu setelah laporan auditor independen dipublikasikan.

1. Variable independen (X)

a) Likuiditas saham , diukur dengan menggunakan frekuensi transaksi

perdagangan saham (*trading frequency*) dari suatu saham dari suatu saham seminggu setelah Laporan Auditor Independen dipublikasikan dari masing-masing perusahaan Manufaktur, dimana semakin kecil frekuensi dan volume transaksi perdagangan suatu saham berarti semakin *illiquid* saham tersebut dan sebaliknya.

- b) Struktur Modal, Struktur modal diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*. Data yang digunakan adalah rata-rata *debt to equity ratio* pada tahun 2009. *Total debt* dan *equity* diambil dari laporan keuangan yang telah dipublikasikan.
- c) Risiko Sistematis, risiko pasar suatu sekuritas tergantung pada sensitivitasnya terhadap pergerakan portfolio pasar (*market folio*). Sensitivitas suatu *return* asset terhadap pergerakan pasar tersebut dengan beta. Beta secara teknis merupakan *covariance* dari *return asset* dengan *return pasar* terhadap risiko pasar. Teknik yang digunakan untuk menghitung beta adalah analisis regresi dengan menggunakan harga saham dan IHSG mingguan dari

triwulan ke IV (Oktober s.d Desember 2009).

2. Variabel dependen (Y), adalah tingkat pengembalian saham, data yang digunakan adalah IHSI (indeks harga saham individual) seminggu setelah Laporan Auditor Independen dipublikasikan dari masing-masing perusahaan Manufaktur.

Untuk mencari pengaruh dan hubungan dari likuiditas saham, struktur modal dan risiko sistematis perusahaan terhadap *return* saham, digunakan analisis regresi berganda. Bentuk umum dari perumusan

Model regresi linier berganda adalah :

$$\text{Return} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Likuid} + \alpha_2 \text{DER} + \alpha_3 \text{Beta} + \varepsilon$$

Keterangan :

Return = Tingkat pengembalian saham

Likuid = Likuiditas saham yang diukur dengan frekuensi transaksi Perdagangan saham (*trading frequency*)

DER = struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio*

Beta = Risiko Sistematis yang diukur dengan beta

α_0 = konstanta

$\alpha_1 \alpha_2 \alpha_3$ = Koefisien regresi

ε = kesalahan acak

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) sampai dengan 31 Desember 2009 dan berjumlah 100 perusahaan

Tabel 1. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Tahun 2009

No.	Nama Perusahaan	Kode	No.	Nama Perusahaan	Kode
1	Ades Alfindo Tbk	ADES	51	Ricky Putra Globalindo	RICY
2	Aqua Golden Mississippi	AQUA	52	Sunson Textile Manufacture	SSTM
3	Asia Inti Selera/Tiga Pilar	AISA	53	Kedawung Setia Industrial	KDSI
4	Cahaya Kalbar Tbk	CEKA	54	Nusantara Inti Corpora	UNIT
5	Delta Djakarta	DLTA	55	Unitex	UNTX
6	Indofood Sukses Makmur	INDF	56	Sepatu Bata	BATA
7	Multi Bintang Indonesia	MLBI	57	Sumi Indo Kabel	IKBI
8	Mayora Indah Tbk	MYOR	58	Jembo Cable Company	JECC
9	Sekar Laut Tbk	SKLT	59	Voksel Electric	VOKS
10	Siantar TOP Tbk	STTP	60	Sat Nusapersada	PTSN
11	Ultra Jaya Milk Tbk	ULTJ	61	Indocement Tunggul Prakasa	INTP
12	HM Soempoerna Tbk	HMSP	62	Holcim Indonesia	SMCB
13	BAT Indonesia	BATI	63	Semen Gresik Persero	SMGR
14	Unilever Tbk	UNVR	64	Arwana Citra Mulia	ARNA
15	Langgeng Makmur Persada	LMPI	65	Keramika Indonesia Assosiasi	KIAS
16	Gudang Garam Tbk	GGRM	66	Mulia Industrindo	MLIA
17	Kedaung Indah Tbk	KICI	67	Surya Toto Indonesia	TOTO
18	Mustika Ratu Tbk	MRAT	68	Betojaya Manunggal	BTON
19	Darya Varia Laboratia	DVLA	69	Indal Aluminium Industry	INAI
20	Indofarma Tbk	INAF	70	Jaya Pari Steel	JPRS
21	Merck Tbk	MERK	71	Lion Metal works	LION
22	Kimia Farma Tbk	KAEF	72	Lionmesh Prima	LMSH
23	Kalbe Farma Tbk	KLBF	73	Pelat Timah Nusantara	NIKL

24	Pyridam Farma Tbk	PYFA	74	Pelangi Indah Canindo	PICO
25	Bristol Myaers Tbk	SQBI	75	Barito Pacific	BRPT
26	Schering Plough	SCPI	76	Budi Acid Jaya	BUDI
27	Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC	77	Duta Pertiwi Nusantara	DPNS
28	Astra International Tbk	ASII	78	Ekadharna International	EKAD
29	Astra Otoparts Tbk	AUTO	79	Eterindo Wahanatama	ETWA
30	Indo Kordsa Tbk	BRAM	80	Intan Wijaya Internasional	INCI
31	Goodyear Indonesia	GDYR	81	Indo Acidatama	SRSN
32	Gajah Tunggal	GJTL	82	Tri Polyta Indonesia	TPIA
33	Indomobil Sukses	IMAS	83	Unggul Indah Cahaya	UNIC
34	Indospring	INDS	84	Aneka Kemasindo Utama	AKKU
35	Multi Prima Sejahtera	LPIN	85	Argha Karya Prima Industri	AKPI
36	Multistrada Arah Sarana	MASA	86	Asiaplast Industries	APLI
37	Nipress	NIPS	87	Berlina	BRNA
38	Prima Alloy steel	PRAS	88	Dynaplast	DYNA
39	Selamat Sempurna	SMSM	89	Kageo Igar Jaya	IGAR
40	Allbond Makmur Usaha	ADMG	90	Siwani makmur	SIMA
41	Centex(Preferend Stock)	CNTX	91	Trias Sentosa	TRST
42	Argo Pantes	ARGO	92	Yanaprima Hastapersada	YPAS
43	Primarindo Asia Infrastructure	BIMA	93	Japfa Comfeed Indonesia	JPFA
44	Ever ShineTex	ESTI	94	Malindo Feedmill	MAIN
45	Panasia Indosyntex	HDTX	95	Sierad Produce	SIPD
46	Indorama Synthetic	INDR	96	Sumalindo Lestari Jaya	SULI
47	Karwell Indonesia	KARW	97	Fajar Surya Wisesa	FSAW
48	Pan Brother	PBRX	98	Kertas Basuki Rachmat Ind	KBRI
49	Asia Pasific Fibers	POLY	99	Surabaya Agung Industry	SAIP
50	Roda Vivatex	RDTX	100	Suparma	SPMA

Sumber: Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia

Perusahaan-perusahaan tersebut diatas terpilih dari populasi yang ada berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan

dengan menggunakan metode *purposive judgement sampling*.

Penentuan kategorikal likuiditas saham, struktur modal, risiko sistematis

dan tingkat pengembalian saham pada 100 perusahaan manufaktur menjadi tujuh kategori dalam penelitian ini berdasarkan pada rumus sturges yaitu jumlah kategori (k) = $1 + 3,322 \text{ Log } n$, dimana n merupakan jumlah sampel yang digunakan sebanyak 100 perusahaan sehingga diperoleh 7 kategori. Penentuan kategori dalam variabel likuiditas saham yang pertama : Sangat sangat likuid, kategori kedua sangat likuid, ...dan seterusnya merupakan keputusan dari peneliti. Peneliti selanjutnya dapat menentukan kategori berdasarkan hasil perhitungan rumus sturges dengan kategorikal yang dapat disesuaikan dengan hasil penelitian yang akan dilakukan. Berikut tabel dan gambar dari variabel-variabel penelitian berdasarkan penentuan kategori:

Data yang digunakan adalah frekuensi dari transaksi perdagangan saham (*trading frequency*) tahun 2010 dari suatu saham seminggu setelah Laporan Auditor Independen dipublikasikan oleh masing-masing perusahaan Manufaktur tersebut

Tabel 2. Trading Frequency Daily After Publication Date

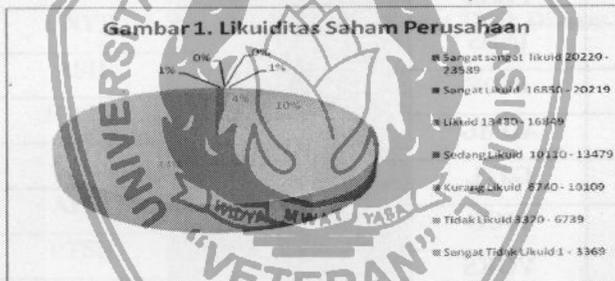
No.	Kode	Laporan	Trading	Kategori	
		Publikasi	Frequency		
1	KIAS	19-Mar-10	23.587	Sangat sangat likuid	
2	JECC	26-Apr-10	10.465	Sedang Likuid	
3	INDF	18-Mar-10	8.924	Kurang Likuid	
4	KLBF	11-Mar-10	8.060		
5	ADMG	15-Mar-10	7.358		
6	GJTL	17-Mar-10	6.866		
7	MRAT	15-Mar-10	6.408		Tidak Likuid
8	INTP	03-Mar-10	5.650		
9	ASII	24-Feb-10	5.614		
10	SMCB	02-Feb-10	4.266		
11	SMGR	17-Mar-10	4.113		
12	SMSM	17-Mar-10	3.944		
13	MASA	12-Mar-10	3.794		
14	GGRM	23-Mar-10	3.788		
15	ADES	25-Mar-10	3.723		
16	KBRI	22-Mar-10	3.481		
17	SULI	03-Mar-10	2.768	Sangat Tidak Likuid	
18	AKPI	07-Apr-10	2.711		
19	APLI	18-Mar-10	2.566		
20	UNVR	23-Mar-10	2.244		
21	POLY	15-Mar-10	1.999		
22	BRPT	22-Mar-10	1.817		
23	SIPD	08-Apr-10	1.522		
24	SRSN	08-Mar-10	1.435		
25	NIKL	12-Feb-10	1.187		
26	INAF	25-Mar-10	1.022		
27	ETWA	18-Mar-10	1.015		
28	EKAD	17-Mar-10	948		

29	TRST	18-Mar-10	675	
30	LMPI	15-Feb-10	565	
31	JPFA	07-Apr-10	526	
32	KAEF	26-Feb-10	410	
33	PYFA	17-Feb-10	385	
34	DPNS	25-Mar-10	356	
35	HMSP	24-Mar-10	290	
36	TSPC	25-Mar-10	259	
37	BUDI	23-Mar-10	221	
38	SPMA	30-Mar-10	217	
39	INAI	24-Mar-10	161	
40	AUTO	19-Feb-10	141	
41	JPRS	09-Feb-10	137	
42	MLIA	15-Mar-10	95	
43	MYOR	19-Mar-10	94	
44	PRAS	10-Mar-10	78	
45	MLBI	03-Mar-10	65	Sangat Tidak Likuid
46	BRNA	08-Mar-10	61	
47	ARNA	08-Mar-10	57	
48	INCI	30-Mar-10	42	
49	MAIN	26-Mar-10	35	
50	AISA	09-Apr-10	32	
51	BTON	05-Mar-10	28	
52	YPAS	17-Mar-10	27	
53	DVLA	17-Feb-10	25	
54	ULTJ	24-Mar-10	23	
55	IGAR	02-Mar-10	19	
56	GDYR	02-Mar-10	14	
57	CEKA	05-Mar-10	12	
58	NIPS	23-Apr-10	11	

Table 1. Trailing Frequency Data After Publication Date

59	TPIA	18-Feb-10	11
60	KDSI	17-Mar-10	10
61	STTP	26-Mar-10	7
62	PBRX	12-Mar-10	7
63	INDS	19-Mar-10	6
64	INDR	26-Mar-10	6
65	SIMA	25-Mar-10	6
66	AKKU	24-Mar-10	4
67	DLTA	23-Mar-10	3
68	BRAM	19-Mar-10	3
69	UNIT	31-Mar-10	3
70	TOTO	22-Mar-10	3
71	UNIC	12-Feb-10	3
72	SCPI	31-Mar-10	2
73	IMAS	30-Mar-10	2
74	ARGO	30-Mar-10	2
75	ESTI	17-Mar-10	2
76	RICY	25-Mar-10	2
77	SSTM	24-Mar-10	2
78	BATA	19-Feb-10	2
79	IKBI	22-Feb-10	2
80	VOKS	18-Mar-10	2
81	LION	10-Mar-10	2
82	PICO	25-Mar-10	2
83	DYNA	22-Mar-10	2
84	AQUA	30-Mar-10	1
85	SKLT	18-Mar-10	1
86	BATI	24-Mar-10	1
87	KICI	10-Mar-10	1
88	MERK	23-Feb-10	1

89	SQBI	22-Mar-10	1	
90	LPIN	30-Mar-10	1	
91	CNTX	06-Apr-10	1	Sangat Tidak Likuid
92	BIMA	26-Mar-10	1	
93	HDTX	17-Mar-10	1	
94	KARW	25-Mar-10	1	
95	RDTX	08-Mar-10	1	
96	UNTX	22-Mar-10	1	
97	PTSN	06-Mar-10	1	
98	LMSH	05-Mar-10	1	
99	FASW	01-Mar-10		
100	SAIP	12-Mar-10		



Berdasarkan grafik diatas dari 100 perusahaan untuk kategori sangat tidak likuid ada 84 perusahaan, tidak likuid ada 10 perusahaan, kurang likuid ada 4 perusahaan, sedang likuid ada 1 perusahaan, tidak ada perusahaan yang masuk dalam kategori likuid dan sangat likuid, dan kategori terakhir Sangat sangat likuid ada 1 perusahaan. Perusahaan yang memiliki likuiditas saham yang paling

besar adalah KIAS sebesar 23.587 transaksi dan yang terendah adalah AQUA s.d SAIP sebesar satu transaksi perdagangan saham.

DER diperoleh dengan cara membagi seluruh kewajiban dengan seluruh ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan, data diambil dari Laporan keuangan tahun 2009.

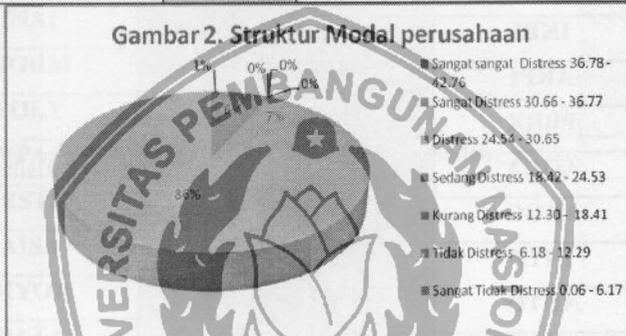
**Tabel.3 Debt, Equity and Debt to Equity Ratio
Perusahaan Manufaktur tahun 2009**

No.	Kode	DER	Kategori
1	ARGO	38,79	sangat Distress
2	CNTX	10,30	Tidak Distress
3	IMAS	10,16	
4	SCPI	9,49	
5	MLBI	8,44	
6	KIAS	7,39	
7	INAI	6,38	
8	MAIN	6,35	
9	PBRX	5,23	
10	JECC	4,73	
11	PRAS	4,36	
12	INDS	2,75	
13	INDF	2,45	
14	ADMG	2,41	
15	GJTL	2,32	
16	PICO	2,32	
17	VOKS	2,30	
18	SSTM	1,80	
19	JPFA	1,76	
20	AISA	1,73	
21	GDYR	1,71	
22	BRNA	1,70	
23	DYNA	1,65	
24	SIMA	1,64	
25	ADES	1,61	
26	NIPS	1,48	
27	INAF	1,44	
28	ARNA	1,38	

29	FSAW	1,32	
30	KDSI	1,31	
31	SMCB	1,19	
32	BRPT	1,17	
33	INDR	1,14	
34	BATI	1,11	
35	BUDI	1,10	
36	EKAD	1,10	
37	SPMA	1,08	
38	KBRI	1,08	
39	MYOR	1,03	
40	ETWA	1,03	
41	ESTI	1,02	
42	UNVR	1,02	Sangat Tidak Distress
43	ASIL	1,00	
44	HDTX	0,99	
45	AKPI	0,98	
46	APLI	0,94	
47	PTSN	0,93	
48	TOTO	0,91	
49	SRSN	0,89	
50	CEKA	0,89	
51	RICY	0,84	
52	LMSH	0,83	
53	UNIC	0,81	
54	SMSM	0,80	
55	MASA	0,74	
56	AQUA	0,73	
57	SKLT	0,73	
58	HMSP	0,69	

59	TRST	0,68	Debt to Equity Ratio
60	AKKU	0,67	
61	UNIT	0,57	
62	KAEF	0,57	
63	YPAS	0,55	
64	TPIA	0,54	
65	LPIN	0,49	
66	ULTJ	0,45	
67	NIKL	0,42	
68	DVLA	0,41	
69	AUTO	0,39	
70	KLBF	0,39	
71	SIPD	0,39	
72	BATA	0,38	
73	PYFA	0,37	
74	STTP	0,36	
75	LMPI	0,36	
76	TSPC	0,34	
77	KICI	0,31	
78	JPRS	0,30	
79	IGAR	0,29	
80	DLTA	0,27	
81	GGRM	0,27	
82	SMGR	0,26	
83	DPNS	0,26	
84	INTP	0,24	
85	SULI	0,24	
86	BRAM	0,23	
87	MERK	0,23	
88	RDTX	0,22	Sangat Tidak Distress
89	SQBI	0,21	
90	LION	0,19	

91	MRAT	0,16	Sangat Sangat Distress
92	IKBI	0,14	
93	BTON	0,08	
94	INCI	0,06	
95	UNTX	-0,20	
96	BIMA	-1,47	
97	POLY	-1,58	
98	MLIA	-1,92	
99	KARW	-2,15	
100	SAIP	-3,98	



Berdasarkan grafik diatas dari 100 perusahaan untuk kategori sangat tidak distress ada 1 perusahaan, tidak distress ada 7 perusahaan, tidak ada perusahaan yang masuk dalam kategori kurang distress sampai dengan distress , Sangat distress ada 6 perusahaan dan yang sangat sangat distress ada 1 perusahaan.

Ada tiga jenis sikap terhadap risiko (Weston dan Copeland, 1992, 358): *Risk-seeker/risk-lover* yaitu sifat dalam kelompok ini adalah senang menghadapi

risiko. *Risk-aversion* yaitu sifat kelompok ini akan cenderung menjatuhkan pilihan pada investasi yang kurang mengambil risiko dan *Risk Indiferent* yaitu sifat dalam kelompok ini tidak peduli akan investasi mana yang akan di ambil. Data yang digunakan untuk menghitung beta adalah menggunakan harga saham dan IHSG mingguan dari triwulan ke IV (Oktober s.d Desember 2009).

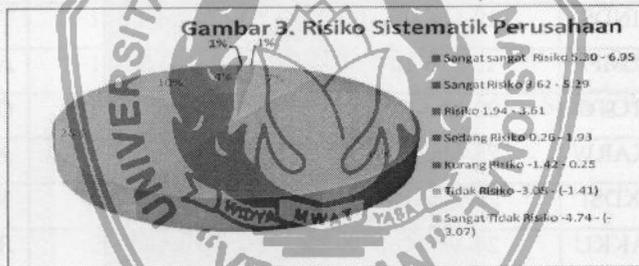
**Tabel.4 Risiko Sistematis
Perusahaan Manufaktur tahun 2009**

No.	Kode	BETA	Kategori
1	KARW	6,95	Sangat sangat Risiko
2	PRAS	3,79	Sangat Risiko
3	LION	3,50	Risiko
4	SRSN	3,39	
5	PICO	3,13	
6	UNTX	2,88	
7	IKBI	2,73	
8	AKPI	2,30	
9	PBRX	2,23	
10	AQUA	1,93	Sedang Risiko
11	ARGO	1,79	
12	INTP	1,65	
13	AUTO	1,53	
14	SULI	1,41	
15	LMSH	1,41	
16	KDSI	1,38	
17	PYFA	1,34	
18	DPNS	1,34	
19	JPRS	1,33	
20	VOKS	1,30	
21	ARNA	1,29	
22	ADMG	1,28	
23	BRPT	1,20	
24	UNVR	1,14	
25	BIMA	0,99	
26	INDF	0,98	
27	ETWA	0,97	

28	LMPI	0,95	
29	GJTL	0,94	
30	CNTX	0,88	
31	KLBF	0,82	
32	SMCB	0,80	
33	INAF	0,79	
34	ADES	0,79	
35	KAEF	0,78	
36	EKAD	0,76	
37	ASII	0,76	
38	INAI	0,75	
39	GGRM	0,72	
40	POLY	0,67	
41	YPAS	0,67	Sedang Risiko
42	ESTI	0,66	
43	AISA	0,65	
44	MYOR	0,61	
45	BATA	0,61	
46	APLI	0,59	
47	NIPS	0,54	
48	SIPD	0,48	
49	TOTO	0,46	
50	GDYR	0,45	
51	RDTX	0,38	
52	FSAW	0,34	
53	JPFA	0,32	
54	TSPC	0,31	
55	HMSP	0,31	
56	INDS	0,30	
57	DVLA	0,29	
58	INCI	0,26	

59	BRNA	0,08	Kurang Risiko
60	MAIN	0,05	
61	IMAS	0,02	
62	PTSN	0,02	
63	NIKL	(0,02)	
64	TRST	(0,03)	
65	SSTM	(0,05)	
66	LPIN	(0,12)	
67	MASA	(0,23)	
68	BUDI	(0,24)	
69	SMGR	(0,25)	
70	TPIA	(0,27)	
71	SPMA	(0,29)	
72	STTP	(0,29)	
73	BTON	(0,30)	
74	HDTX	(0,33)	
75	MRAT	(0,35)	
76	DLTA	(0,38)	
77	KIAS	(0,47)	
78	AKKU	(0,50)	
79	MLBI	(0,62)	
80	SKLT	(0,78)	
81	BATI	(0,87)	
82	IGAR	(0,89)	
83	JECC	(0,98)	
84	SMSM	(1,02)	
85	ULTJ	(1,19)	
86	INDR	(1,22)	Kurang Risiko
87	KBRI	(1,46)	Tidak Risiko
88	UNIC	(1,60)	

89	DYNA	(1,78)		
90	RICY	(1,83)		
91	SCPI	(1,91)		
92	SIMA	(1,95)		
93	CEKA	(2,02)		
94	KICI	(2,47)		
95	MERK	(2,75)		
96	SQBI	(2,79)		
97	BRAM	(3,31)		Sangat Tidak Risiko
98	UNIT	(3,50)		
99	MLIA	(3,56)		
100	SAIP	(4,74)		



Berdasarkan grafik diatas dari 100 perusahaan untuk kategori sangat sangat resiko ada 1 perusahaan, sangat risiko ada 1 perusahaan, resiko ada 7 perusahaan, sedang resiko ada 49 perusahaan , kurang resiko ada 28 perusahaan, tidak resiko ada

10 perusahaan dan sangat tidak resiko ada 4 perusahaan.

Data yang digunakan adalah IHSI (indeks harga saham individual) tahun 2010 seminggu setelah Laporan Auditor Independen dipublikasikan dari masing-masing perusahaan Manufaktur.

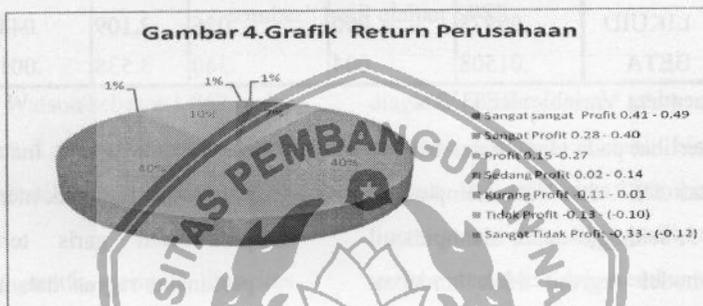
Tabel 5. Tingkat Pengembalian Saham (RETURN)

No.	Kode	Tanggal Publikasi Laporan	Tingkat	Kategori
			Pengembalian	
1	UNIC	12-Feb-10	0,4861107	Sangat sangat Profit
2	SULI	03-Mar-10	0,3698630	Sangat Profit
3	MERK	23-Feb-10	0,2500001	Profit
4	ADMG	15-Mar-10	0,2444444	
5	NIPS	23-Apr-10	0,2437500	
6	PRAS	10-Mar-10	0,2235294	
7	GDYR	02-Mar-10	0,2115385	
8	MASA	12-Mar-10	0,1707317	
9	MAIN	26-Mar-10	0,1683133	
10	RDTX	08-Mar-10	0,1538462	Sedang Profit
11	INDS	19-Mar-10	0,1368485	
12	LMPI	15-Feb-10	0,1333333	
13	TOTO	22-Mar-10	0,1235957	
14	KARW	25-Mar-10	0,1176471	
15	KDSI	25-Mar-10	0,1125000	
16	AKKU	24-Mar-10	0,1071429	
17	GJTL	17-Mar-10	0,0937639	
18	HDTX	17-Mar-10	0,0930233	
19	SMSM	17-Mar-10	0,0901657	
20	JECC	26-Apr-10	0,0886175	
21	INAI	24-Mar-10	0,0869565	
22	ULTJ	24-Mar-10	0,0862069	
23	APLI	18-Mar-10	0,0857143	
24	BTON	05-Mar-10	0,0851064	
25	ARGO	30-Mar-10	0,0833333	
26	LPIN	30-Mar-10	0,0800000	
27	ADES	25-Mar-10	0,0655738	
28	STTP	26-Mar-10	0,0600000	

29	ASII	24-Feb-10	0,0597826	
30	SRSN	08-Mar-10	0,0526316	
31	BRNA	08-Mar-10	0,0500045	
32	DPNS	25-Mar-10	0,0476144	
33	UNTX	22-Mar-10	0,0465116	
34	BUDI	23-Mar-10	0,0454545	
35	TSPC	25-Mar-10	0,0424253	
36	ESTI	17-Mar-10	0,0418760	
37	HMSP	24-Mar-10	0,0410445	
38	INTP	03-Mar-10	0,0370368	
39	SKLT	18-Mar-10	0,0333333	
40	PICO	25-Mar-10	0,0333333	
41	IGAR	02-Mar-10	0,0305058	
42	MLBI	03-Mar-10	0,0284810	
43	MRAT	15-Mar-10	0,0255440	
44	ETWA	18-Mar-10	0,0243902	
45	EKAD	17-Mar-10	0,0238519	Sedang Profit
46	SPMA	30-Mar-10	0,0227273	
47	SSTM	24-Mar-10	0,0208333	
48	UNVR	23-Mar-10	0,0207466	
49	SIPD	08-Apr-10	0,0200000	
50	SMCB	02-Feb-10	0,0185185	Kurang Profit
51	PTSN	06-Mar-10	0,0163934	
52	KAEF	26-Feb-10	0,0157480	
53	DLTA	23-Mar-10	0,0142859	
54	IMAS	30-Mar-10	0,0117647	
55	BIMA	26-Mar-10	0,0114943	
56	BATI	24-Mar-10	0,0100000	
57	KICI	10-Mar-10	0,0099010	
58	POLY	15-Mar-10	0,0086207	
59	BRAM	19-Mar-10	0,0086156	
60	AUTO	19-Feb-10	0,0078735	

61	FASW	01-Mar-10	0,0077587	
62	BRPT	22-Mar-10	0,0076923	
63	AQUA	30-Mar-10	0,0074074	
64	MYOR	19-Mar-10	0,0061333	
65	LION	10-Mar-10	0,0058824	
66	TRST	18-Mar-10	0,0056802	
67	NIKL	12-Feb-10	0,0042597	
68	SQBI	22-Mar-10	0,0041609	
69	KLBF	11-Mar-10	(0,0058479)	
70	AKPI	07-Apr-10	(0,0085470)	
71	IKBI	22-Feb-10	(0,0123478)	
72	YPAS	17-Mar-10	(0,0175455)	
73	SMGR	17-Mar-10	(0,0191082)	
74	PYFA	17-Feb-10	(0,0202020)	
75	DVLA	17-Feb-10	(0,0206870)	
76	JPFA	07-Apr-10	(0,0220530)	
77	INAF	25-Mar-10	(0,0246914)	
78	INCI	30-Mar-10	(0,0263158)	
79	ARNA	08-Mar-10	(0,0277619)	
80	INDF	18-Mar-10	(0,0368094)	
81	JPRS	09-Feb-10	(0,0441444)	
82	TPIA	18-Feb-10	(0,0505008)	
83	GGRM	23-Mar-10	(0,0505618)	
84	SIMA	25-Mar-10	(0,0547945)	
85	KIAS	19-Mar-10	(0,0581395)	
86	PBRX	12-Mar-10	(0,0592593)	
87	AISA	09-Apr-10	(0,0714286)	
88	UNIT	31-Mar-10	(0,0757576)	
89	DYNA	22-Mar-10	(0,0769238)	
90	CEKA	05-Mar-10	(0,1071464)	Tidak Profit
91	KBRI	22-Mar-10	(0,1634615)	Sangat Tidak Profit
92	CNTX	06-Apr-10	(0,1666667)	

93	INDR	26-Mar-10	(0,1666667)
94	RICY	25-Mar-10	(0,1794815)
95	VOKS	18-Mar-10	(0,1944444)
96	MLIA	15-Mar-10	(0,2112676)
97	SCPI	31-Mar-10	(0,2307692)
98	BATA	19-Feb-10	(0,2676768)
99	LMSH	05-Mar-10	(0,2692305)
100	SAIP	12-Mar-10	(0,3290323)



Berdasarkan grafik diatas dari 100 perusahaan untuk kategori sangat sangat profit ada 1 perusahaan, sangat profit ada 1 perusahaan, profit ada 7 perusahaan, sedang profit ada 40 perusahaan kurang profit 40 perusahaan , tidak profit ada 1 perusahaan dan sangat tidak profit ada 10 perusahaan.

Untuk mendapatkan nilai pemeriksa yang tidak bias dan efisien (*Best Linear Unbias Estimator/BLUE*) dari suatu persamaan regresi berganda dengan metode kuadrat terkecil (*Least*

Squares) perlu dilakukan pengujian untuk mengetahui persyaratan asumsi klasik:

1. Uji Multikolinearitas, mengukur multikolinearitas dilihat dari nilai *Tolerance* atau *VIF (Variance Inflation Factor)* dari masing-masing variable. Jika nilai $VIF > 5$ maka terdapat multikolinearitas, sehingga variable tersebut harus dihilangkan (atau sebaliknya). Analisis ini dapat dilakukan dengan bantuan software *SPSS 16 for windows*.

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.01787	.013		1.368	.174		
	DER	.02799	.003	.011	2.113	.039	.991	1.009
	LIKUID	.00978	.000	.026	2.109	.044	.992	1.008
	BETA	.01508	.004	.340	3.538	.001	.994	1.006

a. Dependent Variable: RETURN

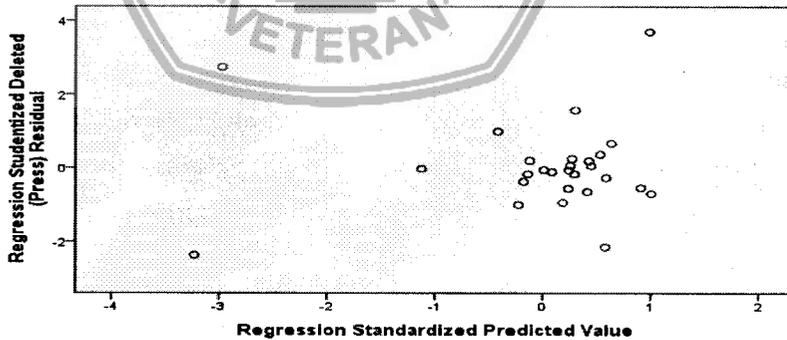
Dapat terlihat pada tabel diatas bahwa likuiditas ,DER dan Beta mempunyai VIF < 5, sehingga dapat disimpulkan pada model regresi tidak terdapat masalah multikolinearitas.

acak, baik diatas maupun dibawah angka nol dan tidak membentuk suatu pola atau garis tertentu berarti persamaan regresi dalam penelitian ini bebas dari heteroskedastisitas.

2. Uji Heteroskedastisitas, menunjukkan bahwa sebaran titik-titik terjadi secara

Gambar 5. Hasil Uji heteroskedastisitas

Dependent Variable: RETURN



sumber : hasil olahan SPSS

3. Autokorelasi, mengukur *Waston Test* (DW). Bebas dari autokorelasi dilihat dari nilai *Durbin* autokorelasi terjadi jika *Durbin Watson*

(DW) berada dikisaran antara 1,65 sampai 2,23 (Makridaskis,1983) .

Tabel 7.Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.633 ^a	.400	.359	.1148977	1.867

a. Predictors: (Constant), BETA, LIKUID, DER

b. Dependent Variable: RETURN

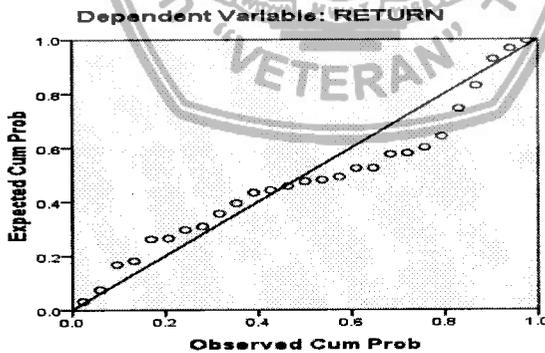
sumber : hasil olahan SPSS

Angka Durbin Watson sebesar 1.867, yaitu diantara $1.65 < d < 2.23$. hal ini berarti pada model regresi tidak terdapat masalah autokorelasi.

4. Linearitas, untuk menguji linearitas hubungan dua variabel maka harus dibuat

diagram pencar (*scatter plot*) antara duan variabel tersebut. Disini bisa terlihat apakah titik-titik data membentuk pola linear atau tidak. Jika grafik antara dua variabel tersebut tidak membuat suatu pola tertentu maka asumsi linearitas terpenuhi.

Gambar 6. Hasil Uji Linieritas



Tabel 8.Hasil Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.169	3	.056	4.275	.007 ^a
	Residual	1.267	96	.013		
	Total	1.437	99			

a. Predictors: (Constant), BETA, LIKUID, DER

b. Dependent Variable: RETURN

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.633 ^a	.400	.359	.1148977	1.867

a. Predictors: (Constant), BETA, LIKUID, DER

b. Dependent Variable: RETURN

Analisis Regresi Linier Berganda

$$\text{Return} = 0.01787 + 0.00978 \text{ Likuid} + 0.02799 \text{ DER} + 0.01508 \text{ Beta} + e$$

Berdasarkan analisa yang telah dilakukan , maka diperoleh:

1. Analisis Pengaruh Likuiditas Saham Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Untuk melihat pengaruh antara likuiditas dengan tingkat pengembalian saham dapat

dilihat pada tabel 2 ,diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.044 (0.044 < 0.05). hal ini menunjukkan bahwa H₁ diterima atau H₀₁ ditolak yaitu terjadi hubungan yang signifikan antara likuiditas(X1) dengan tingkat pengembalian saham, dan

hubungan antara keduanya positif. Artinya jika likuiditas mengalami peningkatan, akan terjadi kecenderungan peningkatan tingkat pengembalian saham dan demikian pula sebaliknya. Bodie, Kane dan Marcus (2002) merumuskan adanya hubungan antara likuiditas dengan tingkat pengembalian saham. Hal ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kumiany A. Saputra, et al (2002) yang menyimpulkan adanya korelasi yang positif dan pengaruh yang signifikan antara likuiditas saham dengan tingkat pengembalian (*return*).

2. Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Tingkat Pengembalian Saham

Untuk melihat pengaruh antara struktur modal dengan tingkat pengembalian saham dapat dilihat pada tabel 2, Nilai probabilitas (*sign*) sebesar 0.039, nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05 ($0.039 < 0.05$). hal ini menunjukkan bahwa H_{02} ditolak atau H_2 diterima yaitu ada pengaruh yang signifikan antara DER dengan tingkat pengembalian saham, dan hubungan antara keduanya positif. Artinya jika tingkat *debt to equity ratio* mengalami peningkatan, akan terjadi kecenderungan kenaikan tingkat pengembalian saham dan demikian pula sebaliknya. Hasil ini sama dengan penelitian sejenis sebelumnya yang dilakukan oleh Qizam (2002), Angeline (2007), Baskoro (2008), maupun

Zulbahridar dan Jonius (2002) yang menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* mempengaruhi tingkat pengembalian saham secara signifikan.

3. Analisis Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap Tingkat Pengembalian Saham

Untuk melihat pengaruh antara risiko sistematis dengan return saham dapat dilihat pada tabel 2, nilai probabilitas (*sign*) sebesar 0.001, nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05 ($0.001 < 0.05$). hal ini menunjukkan bahwa H_3 diterima atau H_{03} ditolak terjadi hubungan yang signifikan antara risiko sistematis dengan return saham, dan hubungan antara keduanya positif. Artinya jika risiko sistematis mengalami peningkatan, akan terjadi kecenderungan peningkatan tingkat pengembalian saham (*Y*) dan demikian pula sebaliknya. Bila beta naik maka investor mengharapkan tingkat pengembalian saham yang semakin tinggi untuk menutupi tambahan risiko yang ditanggung atau sebaliknya sesuai dengan *risk return trade-off theory*. Hal ini sesuai dengan Sharpe, Alexander dan Bailey (1999) yang menyatakan bahwa tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan dari suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko sistematis. Beberapa penelitian juga menunjukkan hal yang sama, penelitian yang dilakukan oleh Qizam (2002), Saputra and Leng (2005), maupun

Angeline (2007) . Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa, hubungan tingkat pengembalian saham dengan risiko sistematis positif dan signifikan.

Berdasarkan sikap investor terhadap resiko yang dibagi menjadi risk seeker, risk indifferent dan risk averse (gambar 2), maka perusahaan KARW yang memiliki risiko 6,95 (sangat sangat risiko) dan tingkat pengembalian saham sebesar 0,12 (sedang profit) termasuk dalam risk seeker yaitu cenderung menyukai risiko , perusahaan UNIC memiliki risiko -1,6 (tidak risiko) dan tingkat pengembalian saham sebesar 0,49 (sangat sangat profit) termasuk dalam risk averse yaitu cenderung menghindari risiko , dan perusahaan KDSI memiliki risiko sebesar 1,4 (sedang risiko) dan tingkat pengembalian saham sebesar 0,11(sedang profit) termasuk dalam risk indifferent .

4. Analisis Pengaruh Saham Likuiditas Saham, Struktur Modal, dan Risiko Sistematis terhadap Tingkat Pengembalian Saham

Untuk melihat pengaruh antara likuiditas, struktur modal dan risiko sistematis dengan tingkat pengembalian saham dapat dilihat pada tabel 2 , disimpulkan likuiditas saham, struktur modal dan risiko sistematis secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian

saham. Adanya korelasi yang positif dapat disimpulkan bahwa likuiditas saham, struktur modal, dan risiko sistematis berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham.

Hasil model fit menunjukkan R square adalah 0,40 hal ini berarti 40% tingkat pengembalian saham dapat dijelaskan oleh likuiditas saham, struktur modal dan risiko sistematis. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain yang tidak dimasukkan dalam variabel penelitian seperti perilaku pasar, makro ekonomi, situasi sosial-politik, dan kebijakan pemerintah. Sharpe, Alexander dan Bailey (1999) menyatakan bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu saham akan dipengaruhi oleh dua karakter dasar, yaitu risiko sistematis dan likuiditas saham. Sedangkan teori investasi oleh Widiatmojo (2000:84), seorang investor akan dihadapkan pada dua macam risiko yaitu risiko fundamental dan risiko pasar. Risiko fundamental dapat diketahui dengan melihat kebijakan keuangan emiten yaitu *leverage* keuangan.

Hasil penelitian Saputra, et al (2002) menyimpulkan bahwa secara bersama-sama faktor risiko sistematis dan likuiditas yang diukur dengan besarnya *trading frequency* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham dari badan-badan

usaha yang *go public* yang di Indonesia. Sedangkan Zulbahridar dan Joinus (2002) dalam analisa menunjukkan variabel independen yaitu risiko (beta dan standar deviasi) dari *leverage* keuangan (*debt on equity* dan *debt to equity ratio*) secara bersama-sama tingkat pengembalian saham (*return*).

SIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ,dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil penelitian dari pengujian statistik dengan menggunakan analisis regresi, diperoleh hasil bahwa likuiditas saham yang diukur dengan *trading frequency* mempunyai pengaruh yang signifikan dan korelasi yang positif terhadap tingkat pengembalian saham saham. Apabila saham memiliki *trading frequency* yang rendah (*illiquid*) maka biaya likuiditasnya akan besar.
2. Berdasarkan hasil penelitian dari pengujian statistik dengan menggunakan analisis regresi, diperoleh hasil bahwa struktur modal mempunyai pengaruh yang signifikan dan berkorelasi positif terhadap tingkat pengembalian saham saham.

Semakin tinggi *debt to equity ratio* menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan juga semakin berat.

3. Berdasarkan hasil penelitian dari pengujian statistik dengan menggunakan analisis regresi, diperoleh hasil bahwa risiko sistematis mempunyai pengaruh yang signifikan dan korelasi yang positif terhadap tingkat pengembalian saham saham. Semakin besar risiko sistematis maka tingkat pengembalian saham yang diharapkan juga akan semakin besar.
4. Terdapat pengaruh yang signifikan antara likuiditas saham, struktur modal, dan risiko sistematis dengan tingkat pengembalian saham. Investor menghadapi kesempatan investasi yang berisiko oleh karena itu pilihan investasi tidak dapat hanya mengandalkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan. Apabila investor mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, maka

ia harus bersedia menanggung risiko yang tinggi juga.

DAFTAR PUSTAKA

- Baskoro, Dewantoro Agung, (2008) *Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham: Studi kasus pada Industri Dasar dan Kimia pada BEJ (2002-2006)*, Jurnal FEUGM, Yogyakarta
- Bhandari, Laxmi Chand, (1998) *Debt/Equity Ratio and Expected Common Stock return: Empirical Evidence*, Journal of finance
- Bodie,Zvi; Alex Kane; Alan J.Marcus, (2002) *Investment*, 6th ed.,Boston: Mcgraw-Hill
- Brealey, Richard A.Stewart.C, Myers Alan.J, Marcus, (1990) *Fundamental of Corporate Finance*, New York
- Bowlin, Oswald D.Martin,D.jhon & Scott F.David,(1990) *Guide to Financial Analysis*, second edition, New York: Mc.Graw-Hill Inc
- Brigham, Eugene F, Gapenski, Louis C,Rilly & Brown, (1997) *Financial Management theory dan practice*,Orlando, the Dryden press
- Eddy, A. & Seifert, B. (1992). "Stock Price Reactions to Devidend and Earnings Announcements: Countemporaneous Versus Non Contemporaneous Announcement." *The Journal of Financial Research*. Vol. 15 (3), 207-217.
- Ghozali, Iman. (2002). "Aplikasi Analisis Multivarariate dengan program SPSS, edisi 2, Badan Penerbit Universitas Ponogoro, Semarang.
- Gujarati, Damodar, (2003) *Basic Econometrics*, International Edition,Mc-Graw Hill
- Handono Mardiyanto, (2009) *Inti Sari Manajemen Keuangan*, Grasindo
- Horne, James C.V dan Wachovic Jr, Jhon .M, (1998) *Fundamental of Financial Management* 8th ed, New Jersey
- Husnan, S. (1996). "Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas." Edisi 2. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Ibnu Qizam, (2007) *Analisis Cross-Sectional dan temporal hubungan antara financial leverage dan risiko sistematis*, SNA X Makasar .AKPM-12
- Indonesia Capital Market Directory, 2009, 2010
- Jones, Charles .P, Corrado , Jordan(2000) *Investment*, Jhon Wiley & Sons Inc, New York

- Kumianny A.Saputra, (2002) *Pengaruh Sistematis dan Likuiditas Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Badan-Badan Usaha yang Go Public di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan vol.4, no.1, Maret
- Malkiel, Burton.G, *A Random Walks Down Wall Street*, 6th, WW.Norton Inc
- Murthada Sinuraya, (1999) *Teori Manajemen Keuangan*, Lembaga Penerbit FE UI, Jakarta
- Nazir, Muhammad, (1999) *Metode Penelitian*, Jakarta
- Ross, A.Stephen Westerfield, Randolph W.Jordan, Bradford.D, (2003) *Fundamentals of Corporate Finance*, 6th, New York
- Santoso, (1999), *SPSS Mengolah Data Statistik secara Profesional*, Penerbit PT.Alex Media Komputindo,
- Sartono, Agus, (1996), *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Ketiga, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Sharpe, William.F, Alexander Gordon.J. Bailey, (2005) *Investasi*, 6th, PT.Index Kelompok Gramedia, Jakarta
- Sitanggang, JP. (2002), Faktor-Faktor penentu tingkat pengungkapan sukarela serta pengaruhnya terhadap tingkat likuiditas dan volatilitas harga saham di BEJ.Disertasi. UI. Tidak dipublikasikan
- Suharyadi, Purwanto, (2008), *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*, Salemba Empat, Jakarta
- Suherli, Michell, (2005) *Studi Empiris Terhadap Dua faktor Yang Mempengaruhi return Saham pada Industri Food and Beverage di BEJ*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, vol.7, no.2, November 2005
- Weston, J Fred,& Brigham, Eugene F, (1997), *Manajemen keuangan*, Penerbit Bina Rupa Aksara, Jakarta
- Website Bursa Efek Jakarta (BEJ), <http://www.jsx.co.id>
- Zulbahridar dan Jonius, (2000) *Pengaruh Risiko dan Leverage Keuangan PT. Riau-Pekanbaru Terhadap Tingkat Keuntungan dalam Sektor Properti dan Real Estate di BEJ*, Jurnal Penelitian Riset Akuntansi IX, FE