

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN RASIO PASAR
TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN KEBIJAKAN
DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING***
(Studi Empiris pada Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di
BEI Periode 2012-2016)

SKRIPSI



Oleh
NIHAYATUN NAJAHYAH
NIM: 14510141

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2018**

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN RASIO PASAR
TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN KEBIJAKAN
DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING***
(Studi Empiris pada Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di
BEI Periode 2012-2016)

SKRIPSI

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh Gelar Sarjana
Manajemen (SM)



Oleh

NIHAYATUN NAJAHYAH
NIM: 14510141

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2018**

LEMBAR PERSETUJUAN

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN RASIO PASAR
TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN KEBIJAKAN
DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*
(STUDI EMPIRIS PADA SUB SEKTOR *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG
TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2012-2016)**

SKRIPSI

Oleh:

NIHAYATUN NAJAHYAH

NIM:14510141

Telah disetujui pada tanggal 27 Maret 2018

Dosen Pembimbing,

Hj. Mardiana, SE., MM

NIDT. 19740519 20160801 2 045

Mengetahui :

Ketua Jurusan,



Des. Agus Sucipto, MM

NIP. 19670816 200312 1 001

LEMBAR PENGESAHAN

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN RASIO PASAR
TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN KEBIJAKAN
DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*
(STUDI EMPIRIS PADA SUB SEKTOR *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG
TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2012-2016)**

SKRIPSI

Oleh :

NIHAYATUN NAJAHYAH

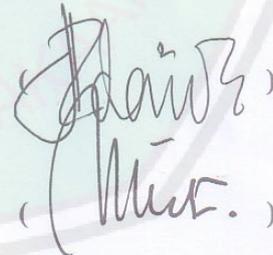
NIM: 14510141

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)
Pada Tanggal 7 Mei 2018

Susunan Dosen Penguji

Tanda Tangan

1. Ketua
Puji Endah Purnamasari, SE., MM
NIP. 19871002 201503 2 004
2. Sekretaris/Pembimbing
Hj. Mardiana, SE., MM
NIDT. 19740519 20160801 2 045
3. Penguji Utama
Drs. Agus Sucipto, MM
NIP. 19670816 200312 1 001



Disahkan Oleh:
Ketua Jurusan Manajemen,



Drs. Agus Sucipto, MM
NIP. 19670816 200312 1 001

SURAT PERNYATAAN

Yang betanda tangan di bawah ini:

Nama : Nihayatun Najahiyah
NIM : 14510141
Fakultas/Jurusan : Manajemen/ Ekonomi

Menyatakan bahwa “skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

PENGARUH PROFITABILITAS DAN RASIO PASAR TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* (STUDI EMPIRIS PADA SUB SEKTOR *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2012-2016)

Adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain. Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri. Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 7 Mei 2018

Hormat saya,



Ninayatun Najahiyah
NIM: 14510141

PERSEMBAHAN

Penelitian ini ku persembahkan khusus kepada ayah dan ibukku tercinta

ayah Amin dan Ibuk Ilmiah

Terima kasih ku sampaikan....

Telah mendidik aku hingga besar, selalu mendukung aku dan memberi motivasi selama ini. Doa dan cinta ayah ibuk yang membuatku bertahan dan terus berjuang untuk kesuksesan dimasa depan

Semoga Allah SWT senantiasa melindungi dan menyayangi ayah dan ibuk selamanya.....



MOTTO

وَمَنْ جَاهَدَ فَإِنَّمَا يُجَاهِدُ لِنَفْسِهِ إِنَّ اللَّهَ لَغَنِيٌّ عَنِ الْعَالَمِينَ ﴿٦﴾

Artinya : Dan barangsiapa yang berjihad, Maka Sesungguhnya jihatnya itu adalah untuk dirinya sendiri. Sesungguhnya Allah benar-benar Maha Kaya (Tidak memerlukan sesuatu) dari semesta alam. (QS Al-Ankabut ayat 6)



KATA PENGANTAR



Segala puji syukur kehadirat Allah SWT yang selalu melimpahkan rahmat, dan hidayah-Nya sehingga penyusunan skripsi yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas dan Rasio Pasar terhadap *Return* Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening* (studi empiris pada sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016)” dapat terselesaikan. Sholawat serta salam semoga tetap tercurahkan kehadirat baginda Nabi besar Muhammad SAW, yang dengan ajaran-ajarannya kita dapat menghadapi kehidupan yang semakin mengglobal ini dengan terbekali iman Islam.

Dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan sehingga penulis bisa menyelesaikan penulisan skripsi ini. Dengan segala kerendahan hati dan rasa hormat, Ucapan terima kasih penulis dihaturkan kepada :

1. Prof. Dr. Abdul Haris, M.Ag. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Nur Asnawi, M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Drs. Agus Sucipto, MM. selaku Ketua Jurusan Manajemen serta Wali Dosen.
4. Ibu Hj. Mardiana., SE. MM. selaku Dosen Pembimbing.
5. Para Dosen Fakultas Ekonomi yang telah mengajarkan berbagi ilmu pengetahuan serta memberikan nasehat-nasehat kepada penulis selama studi di Universitas ini, beserta seluruh staf Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Kedua Orang Tuaku Ayah H. Amin Khoiri dan Ibu Hj. Shohihatul Ilmiah yang selalu mendoakan dan selalu mendukung saya sehingga penulisan skripsi ini terselesaikan.

7. Bapak H.Bahrudin Fanani dan Ibu Ulah yang selalu memberi semangat dan dukungan kepada saya.
8. Saudara laki-laki saya mas Badi' Cahyo, adikku M.Haikal Pamungkas dan Ahmad Farfad Pamungkas yang selalu memberi semangat sehingga bisa terselesaikan penulisan ini.
9. kepada teman-teman dan sahabat saya Yukaji fika, Melly, Nurul, Cepit yang selalu membuat kekonyolan sehingga rasa penat akan revisi terasa ringan, dan kepada U. Faruq yang selalu memberi motivasi dan masukan akan pentingnya bersyukur, do'a karena keberhasilan seseorang tak luput dari do'a yang dipanjatkan dan ijtihad yang dilakukan.
10. Rekan-rekan mahasiswa Fakultas Ekonomi jurusan Manajemen angkatan 2014 yang telah banyak membantu serta memberikan dukungan dan sumbangsih pemikiran dalam memperlancar penulisan skripsi ini.
11. Serta semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu-satu, yang telah membantu terselesaikannya skripsi ini.

Penulis mengucapkan terima kasih atas segala motivasi dan dukungannya, serta berdo'a semoga Allah SWT melipatgandakan pahala kebaikan kalian semua. Penulis menyadari, bahwa dalam penyusunan skripsi ini banyak mengalami kekurangan mengingat keterbatasan pengetahuan dan pengalaman yang penulis miliki. Untuk itu saran dan kritik dari semua pihak yang sifatnya membangun sangat penulis harapkan. Akhir kata, penulis berharap semoga penulisan skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi penulis maupun pembaca. Amin ya Robbal Alamin...

Malang, 27 Maret 2018

Penulis

2.2.4.5. <i>Devident Payout Ratio</i> (DPR)	44
2.2.4.6. Kebijakan dividen dalam prespektif Islam	44
2.3. Kerangka Konsep	47
2.4. Hipotesis	48

BAB III MATODE PENELITIAN

3.1. Lokasi Penelitian	53
3.2. Jenis Penelitian	53
3.3. Populasi dan Sampel	53
3.4. Data dan Sumber Data	55
3.5. Definisi Operasional Variabel	55
3.6. Teknis Analisis Data	58
3.6.1. Uji Asumsi Klasik	58
3.6.2. Uji Analisis Jalur	61
3.6.3. Uji Sobel	66

BAB IV PEMBAHASAN

4.1. Hasil Pembahasan	68
4.1.1 Gambaran Umum Perusahaan	68
4.1.1.1. Sejarah BEI	68
4.1.1.2. Perkembangan Perusahaan	70
4.1.2. Deskripsi Objek Penelitian	73
4.1.3. Analisis Deskriptif	74
4.1.3.1. Variabel ROA	75
4.1.3.2. Variabel PBV	76
4.1.3.3. Variabel <i>Return Saham</i>	77
4.1.3.4. Variabel DPR	78
4.1.4. Hasil Uji Asumsi Klasik	78
4.1.4.1. Uji Normalitas	78
4.1.4.2. Uji Multikolonieritas	78
4.1.4.3. Uji Autokorelasi	78
4.1.4.4. Uji Heteroskedastisitas	80
4.1.4.5. Uji linieritas	81
4.1.5. Hasil Pengujian <i>path analysis</i>	82
4.1.5.1. Uji Profitabilitas (X1) terhadap <i>Return Saham</i> (Y)	82
4.1.5.2. Uji Rasio Pasar (X2) Terhadap <i>Return Saham</i> (Y)	82
4.1.5.3. Uji Profitabilitas (X1) dan Rasio Pasar (X2) Terhadap Kebijakan Dividen (Z)	83
4.1.5.4. Koefesien jalur model I	84
4.1.5.5. Uji Profitabilitas (X1) Melalui Kebijakan Dividen (Z) Terhadap <i>Return Saham</i> (Y)	85
4.1.5.5.1. Pengujian efek Mediasi (<i>Intervening</i>)	86
4.1.5.6. Uji Rasio Pasar (X2) Melalui Kebijakan Dividen (Z) Terhadap <i>Return Saham</i> (Y) .	87
4.1.5.6.1. Koefesien jalur model II	88
4.1.5.6.2. Pengujian efek Mediasi (<i>Intervening</i>) ...	89

4.2. Pembahasan Hasil Penelitian	90
4.2.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Return Saham</i>	90
4.2.2. Pengaruh Rasio Pasar Terhadap <i>Return Saham</i>	95
4.2.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap <i>Return Saham</i> Dengan Melalui Kebijakan Dividen	100
4.2.4. Pengaruh Rasio Pasar Terhadap <i>Return Saham</i> dengan Melalui Kebijakan Dividen.....	103
BAB V PENUTUP	
5.1. Kesimpulan.....	105
5.2. Saran.....	111
DAFTAR PUSTAKA	113
LAMPIRAN-LAMPIRAN	



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu	23
Tabel 2.2. Perbedaan dan Persamaan dengan Penelitian Terdahulu.....	29
Tabel 3.1. Kriteria Sampel Penelitian	54
Tabel 3.2. Daftar Sampel Penelitian	54
Tabel 3.3. Daftar Operasional Variabel	57
Tabel 4.1. Perkembangan Pasar Modal Di Indonesia	69
Tabel 4.2. Pertumbuhan Ekonomi	72
Tabel 4.3. Daftar Sampel Penelitian	73
Tabel 4.4. Hasil Uji Normalitas	78
Tabel 4.5. Hasil Uji Multikolinieritas	79
Tabel 4.6. Kaidah Keputusan	80
Tabel 4.7. Hasil Uji Autokorelasi	80
Tabel 4.8. Hasil Uji Heteroskedastisitas	80
Tabel 4.9. Hasil Uji Linieritas.....	81
Tabel 4.10. Hasil Uji <i>Path</i> X1 Terhadap Y	82
Tabel 4.11. Hasil Uji <i>Path</i> X2 Terhadap Y	82
Tabel 4.12. Hasil Uji <i>Path</i> X1 dan X2 Terhadap Z	82
Tabel 4.13. Hasil Uji <i>Path</i> X1 Melalui Z Terhadap Y	85
Tabel 4.14. Hasil Uji <i>Path</i> X2 Melalui Z Terhadap Y	87

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1. Grafik Pergerakan Rata-Rata Return Saham Perusahaan.....	2
Gambar 1.2. Grafik Pergerakan Profitabilitas Perusahaan.....	5
Gambar 1.3. Grafik Pergerakan <i>Price Tobook Value</i> (PBV) Perusahaan	6
Gambar 1.4. Grafik Pergerakan <i>Divident Payout Ratio</i> (DPR) Perusahaan	9
Gambar 1.5. Grafik Pergerakan Produk Domestik Bruto (PDB) Perusahaan...	12
Gambar 2.1. Kerangka Konseptual	47
Gambar 3.1. Diagram jalur	64
Gambar 3.2. Model analisis jalur	65
Gambar 4.1. Perkembangan <i>return on asset</i> perusahaan	74
Gambar 4.2. Perkembangan <i>price tobook value</i> perusahaan.....	75
Gambar 4.3. Perkembangan <i>return</i> saham perusahaan	76
Gambar 4.4. Perkembangan <i>devident pay out ratio</i> perusahaan	77
Gambar 4.5. Model Struktur I	85
Gambar 4.6. Model Struktur II.....	89

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 *return on asset, price tobook value, dividend payout ratio, dan return saham*

Lampiran 2 Uji asumsi klasik, uji *path analysis*, dan uji sobel



ABSTRAK

Najahiyah, Nihayatun, 2018, SKRIPSI, judul : "Pengaruh Profitabilitas dan Rasio Pasar Terhadap *Return* Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening* (Studi Empiris Pada Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016)"

Pembimbing : HJ. Mardiana, SE., MM.

Kata Kunci : Profitabilitas, Rasio Pasar, *Return* Saham, dan kebijakan Dividen

Return Saham sangatlah dipengaruhi oleh faktor makro dan mikro yang terdiri dari rasio keuangan untuk mengetahui kemajuan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh signifikansi secara parsial variabel profitabilitas yang diroksikan dengan *return on asset* (ROA) dan variabel Rasio pasar yang diroksikan dengan *price tobook value* (PBV) terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen yang diroksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel *intervening* pada sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2016.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 48 perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dari periode 2012-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan, dan analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan uji *Path analysis* dengan tingkat signifikansi sebesar 5%.

Dari hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas yang diroksikan dengan *return on asset* (ROA) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham, rasio pasar yang diroksikan dengan *price tobook value* (PBV) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan kebijakan dividen yang diroksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) tidak mampu memediasi hubungan antara profitabilitas yang diroksikan dengan *return on asset* (ROA) terhadap *return* saham, dan kebijakan dividen yang diroksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) tidak mampu memediasi hubungan antara rasio pasar yang diroksikan dengan *price tobook value* (PBV) terhadap *return* saham

ABSTRACT

Najahiyah, Nihayatun, 2018, *THESIS Title: " The influence of profitability and market ratios on stock returns with dividend policy as intervening variable (study on property and real estate sub-sector listed on BEI period 2012-2016)"*

Advisor : Hj.Mardiana, SE., MM.

Keyword : profitability, market ratios, stock returns, and dividend policy

Return of stock is strongly influenced by macro and micro factors that contained with financial ratio for knowing the company progress. The aim of this research is knowing an influence of partial significance between profitability variables that proxied by return of asset and market ratio variables that proxied by price to book values towards return of stock, with dividen policy that proxied by dividen payout ratio as an intervening variable on proprty and reeal estate sub-sector wich registred in BEI on period 2012-2016.

The populations that used in this research as much as 48 companies wich included in BEI listing on period 2012-2016. Technique of sampling that use in this research is purposive sampling and obtained as a sample as much as 12 companies. Data analysis that used in this research is path analysis test with amount of 5 % significance level.

The result of analysis shows profitability that poxied by return of asset have a positive and signifficant effect towads return of stock, market ratio that proxied by price to book values have a positive and signifficant effect towads return of stock, while dividen policy that proxied by dividen payout ratio unable to mediated the relation between profitability that poxied by return of asset towads return of stock, and unable to mediated the relation between market ratio variables that proxied by price to book values towards return of stock.

ملخص البحث

نجاحية، نهاية. ٢٠١٨. البحث الجامعي. العنوان: "تأثير الربحية والنسبة السوق على العوددة الأسهم مع سياسة الأرباح الأسهم كما المتغير التدخل (دراسة على القطاع الفرعية الممتلكات والعقارات المدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة ٢٠١٢-٢٠١٦)

المشرفة: مرديانا، الحججة الماجستير

الكلمات الرئيسية: الربحية ، نسبة السوق ، العوددة الأسهم ، وسياسة الأرباح الأسهم

تتأثر العوددة الأسهم كبيرا بالعوامل الكلية والجزئية التي تتكون من النسبة المالية اي لتحديد التقدم الشركة. يهدف هذا البحث إلى تحديد تأثير كبير عن المتغيرة الربحية التي تكتبها العائد على الأصول (ROA) الجزئية والمتغيرة النسبة السوق التي تكتبها مع السعر إلى القيمة الدفترية (PBV) للعوددة الأسهم مع سياسة الأرباح الأسهم التي تكتبها مع نسبة توزيع الأرباح (DPR) كما المتغير التدخل في القطاع الفرعي الممتلكات والعقارات المدرجة في البورصة الإندونيسيا في الفترة ٢٠١٢-٢٠١٦.

استخدمت السكانات في هذا البحث ٤٨ الشركات المدرجة في بورصة اندونيسيا من الفترة ٢٠١٢ حتى ٢٠١٦. الاسلوب العينات في هذا البحث هو العينات الهادفة للحصول على عينة تحت الجملة ١٢ شركات، والتحليل في هذا البحث هو استخدام اختبار تحليل مسار مع مستوى الدلالة يعني ٥٪.

دلت نتيجة التحليل إلى أن الربحية التي تكتب بالعوائد على الأصول (ROA) تتأثر إيجابيا وكبيرا على العوددة الأسهم ، نسبة السوق التي تكتب مع السعر إلى القيمة الدفترية (PBV) تتأثر إيجابيا وكبيرا على العوددة الأسهم ، وسياسة الأرباح التي تكتب مع نسبة توزيع الأرباح (DPR) لاتقدر ان تتوسط العلاقة بين الربحية التي تكتب مع العوائد على الأصول (ROA) على العوددة الأسهم، وسياسة الأرباح الأسهم التي تكتب مع نسبة توزيع الأرباح (DPR) لاتقدر أن تتوسط العلاقة بين نسبة السوق التي تكتب مع السعر إلى القيمة الدفترية (PBV) على العوددة الأسهم.

BAB I

PENDAHULUAN

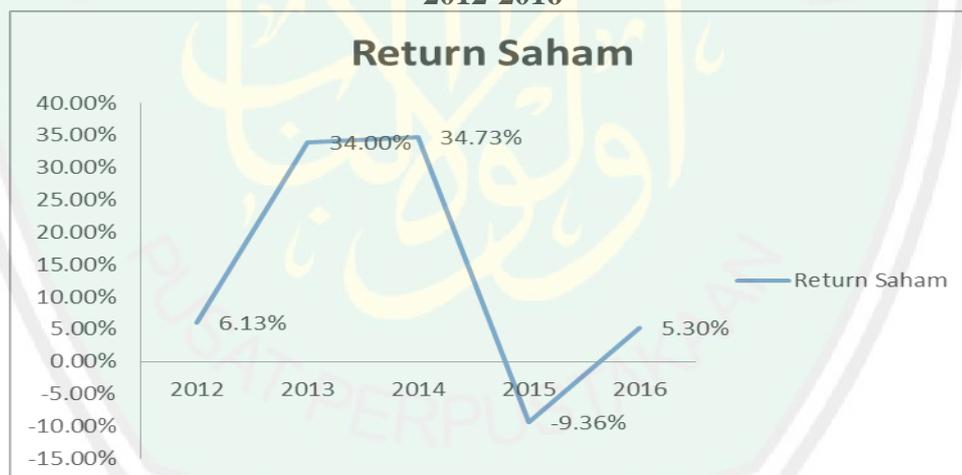
1.1 Latar Belakang

Return saham yang optimal yaitu salah satu tujuan utama para investor untuk berinvestasi, dan *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2001:47) Menurut Brigham dan Huston (2012:215) *return* adalah selisih antara jumlah yang diterima dengan jumlah yang diinvestasikan, sedangkan Jogiyanto (2007:109) menyatakan bahwa, *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi, tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang dan menurut Fahmi dan Yovi (2009:151) mengatakan bahwa *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang telah dilakukan. Semakin tinggi *return* saham yang didapatkan maka semakin baik investasi yang dilakukan karena dapat menghasilkan keuntungan dan juga sebaliknya semakin kecil *return* saham bahkan *return* saham menunjukkan angka negatif maka semakin buruk investasi yang dilakukan. Investor akan tertarik pada perusahaan yang memberikan *return* saham yang relatif besar, karena tujuan investor dalam berinvestasi adalah untuk memaksimalkan *return* saham yang didapatkan investor dari berinvestasi saham berupa *capital gain* maupun dividen, akan tetapi dalam berinvestasi saham juga mengandung risiko. Risiko dan *return* saham mempunyai hubungan yang positif,

semakin tinggi *return* yang didapatkan oleh investor maka semakin tinggi risiko yang dihasilkan, begitu pula sebaliknya dan menurut Samsul (2006:200), faktor yang mempengaruhi *return* saham salah satunya adalah faktor mikro yang berada dalam perusahaan itu sendiri yang terdiri dari laba bersih per saham, nilai buku per saham, rasio hutang terhadap ekuitas dan rasio keuangan lainnya.

Berikut disajikan rata-rata pergerakan *return* saham pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

Gambar 1.1.
Grafik Pergerakan Rata-Rata *Return* Saham Perusahaan Sub Sektor Properti dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2016



Sumber: www.sahamok.com (data diolah)

Berdasarkan tabel 1.1 rata-rata *return* saham diatas, menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 bergerak secara fluktuatif, dan dapat diketahui bahwa *return* saham yang paling rendah yaitu pada periode 2015 sebesar -9,36% disebabkan karena adanya MEA dimana, sektor industri ini mulai melakukan persiapan khusus dibidang properti dan rata-rata *return* saham

yang paling tertinggi yaitu pada periode 2014 sebesar 34,73% disebabkan karena perolehan laba setelah pajak perusahaan sub sektor *property and real estate* yang tinggi sehingga mendapatkan tingkat perolehan *return* yang tinggi.

Karena *return* saham sulit diprediksi, maka para investor perlu melakukan pengukuran kinerja keuangan perusahaan terlebih dahulu untuk menentukan kebijakan investasinya, kinerja keuangan merupakan gambaran pencapaian dari suatu perusahaan, menurut Hery (2016:13) menyatakan bahwa pengukuran kinerja keuangan merupakan suatu usaha formal untuk mengevaluasi efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dan posisi kas tertentu. Pengukuran kinerja keuangan ini penting sebagai sarana atau indikator dalam rangka memperbaiki kegiatan operasional perusahaan, perusahaan dikatakan berhasil apabila perusahaan telah mencapai suatu kinerja tertentu yang telah ditetapkan. Oleh karena itu, investor membutuhkan berbagai jenis informasi sehingga investor dapat menilai kinerja keuangan perusahaan yang diperlukan untuk pengambilan keputusan investasi. Hal ini didukung oleh Sartono (2012:113) sebelum memutuskan menginvestasikan dananya ke perusahaan, pemegang saham perlu menilai prospek perusahaan. Demikian pula manajemen perusahaan perlu memerlukan analisis keuangan perusahaan.

Analisis keuangan perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan, laporan keuangan merupakan hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk mengkomunikasikan data keuangan atau aktivitas perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan kata lain, laporan keuangan ini berfungsi sebagai alat informasi yang menghubungkan perusahaan

dengan pihak-pihak yang berkepentingan, yang menunjukkan kondisi kesehatan keuangan perusahaan (Hery, 2016:2) menurut Hery (2016:14) pengukuran kinerja keuangan dapat dibedakan menjadi 9 macam salah satunya yaitu analisis rasio keuangan, rasio keuangan merupakan teknis analisis yang digunakan untuk mengetahui hubungan di antara pos tertentu dalam neraca maupun laba rugi.

Analisis rasio keuangan banyak digunakan oleh investor, sebenarnya analisis rasio keuangan ini didasarkan pada hubungan antar pos-pos dalam laporan keuangan perusahaan yang akan mencerminkan keadaan keuangan serta hasil dari operasional perusahaan yang dikelompokkan menjadi rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, rentabilitas dan rasio pasar (Pandji dan Piji, 2003:111), hal itu juga sebagai acuan bagi investor untuk mengetahui kinerja masa lalu dan masa yang akan datang. Berhubungan dengan penelitian ini, prediksi return saham perusahaan menjadi salah satu faktor bagi investor dalam pengambilan keputusan, dalam memprediksi *return* saham tidak terlepas dari informasi akuntansi. Kaitannya penelitian ini, penulis akan menganalisis salah satu faktor yang mempengaruhi *return* saham, yaitu dengan menggunakan rasio keuangan terutama rasio profitabilitas dan rasio pasar. Rasio profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Hery, 2016:25-26).

Gambar1.2.
Grafik Pergerakan Profitabilitas Perusahaan
Sub Sektor Properti dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di BEI Periode
2012-2016



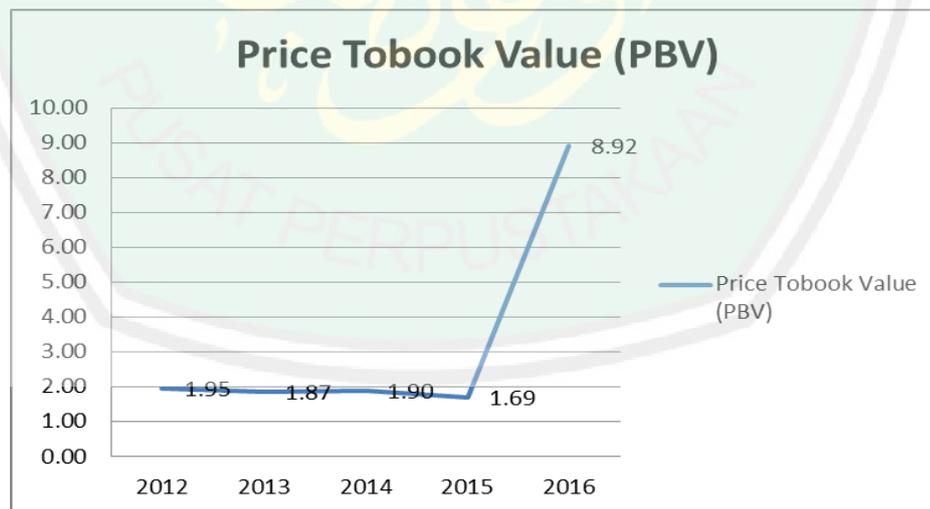
Sumber: www.idx.co.id (Data diolah)

Berdasarkan tabel 1.2 grafik pergerakan profitabilitas di atas menunjukkan adanya fluktuasi yang terjadi pada perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* yang ditunjukkan oleh satu rasio yaitu ROA. *Return On Asset* (ROA), menurut Kasmir (2010:112) menyatakan bahwa pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan ROA menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. ROA yang tinggi umumnya mempunyai korelasi positif dengan harga saham yang tinggi. Harga saham yang tinggi disebabkan karena, nilai perusahaan yang memiliki kemampuan laba yang besar sehingga menghasilkan nilai saham yang tinggi sehingga investor tertarik untuk berinvestasi. Sejalan dengan Tandelilin (2001:240) dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan, salah satunya adalah *Return On Asset* (ROA). Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana aktiva yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba yang nantinya akan mempengaruhi peningkatan harga saham dan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diinginkan oleh investor.

Rasio pasar dapat diestimasi melalui nilai saham suatu perusahaan, menurut Hery (2016:26) rasio pasar merupakan rasio yang digunakan untuk mengestimasi nilai instrinsik perusahaan (nilai saham). Salah satu rasio yang terdapat pada rasio pasar yaitu *Price to book Value*, PBV merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku-buku per lembar saham. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat harga saham apakah *overvalued* atau *undervalued*.(Hery, 2016:27)

Adapun grafik rata-rata pertumbuhan *price to book value* (PBV) perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* periode 2012-2016 sebagai berikut:

Gambar 1.3.
Grafik Pergerakan *Price to Book Value* (PBV) Perusahaan Sub Sektor Properti dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2016



Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan gambar 1.3 rata-rata *Price to Book Value* (PBV) diatas, menunjukkan bahwa rata-rata *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode

2012-2016 bergerak secara fluktuatif. Dan dapat diketahui bahwa *Price to Book Value* (PBV) yang paling rendah yaitu pada periode 2015 sebesar 1,69 disebabkan karena pada tahun 2015 Indonesia telah memasuki era ekonomi asean dimana, perusahaan sub sektor *property and real estate* melakukan persiapan khusus di bidang property dalam memasuki MEA dan rata-rata *Price to Book Value* (PBV) yang paling tertinggi yaitu pada periode 2016 sebesar 8,92 disebabkan karena, pada tahun 2016 perusahaan sektor *property and real estate* masuk dalam kategori perusahaan yang baik, dalam artian perusahaan berhasil tumbuh positif dengan raihan laba diatas 1000%. (<https://economy.okezone.com>)

Tingginya rasio PBV suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula perusahaan dinilai oleh investor, apabila suatu perusahaan perusahaan dinilai lebih tinggi oleh investor, maka harga saham perusahaan yang bersangkutan akan semakin meningkat di pasar, sehingga berakibat pada meningkatnya *return* saham perusahaan yang bersangkutan. Hal inilah yang selanjutnya akan menimbulkan sentimen positif di kalangan investor. Apabila *Price to Book Value* (PBV) suatu perusahaan tinggi maka gambaran penilaian pasar pada perusahaan tersebut juga baik, sehingga penilaian investor terhadap perusahaan baik pula. Penilaian investor yang baik akan merubah permintaan saham pada perusahaan, sehingga harga saham akan berubah dan mempengaruhi *return* saham. (Rahardjo,2009:50)

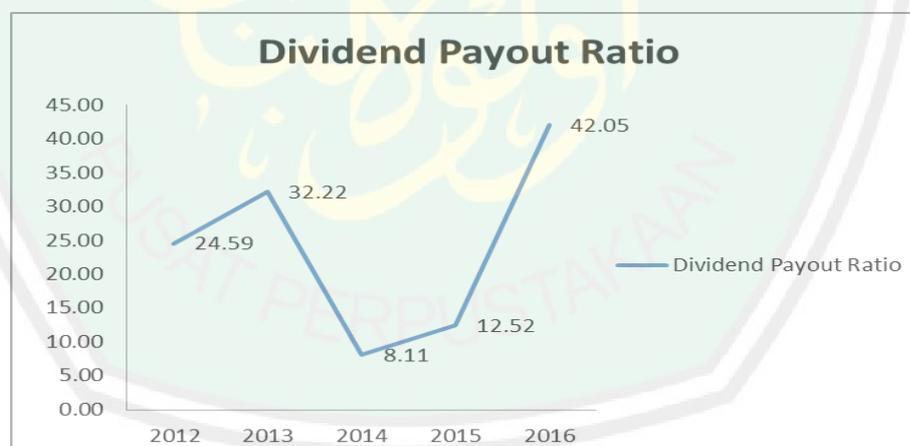
Selain tujuan investor berinvestasi untuk memperoleh *return* saham, investor pada umumnya juga memperhatikan kebijakan dividen perusahaan, kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Dalam hal ini apakah seharusnya laba dibagi sebagai

dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Husnan, 2013:381). Sejalan dengan *Weston* dan *Copeland* (1992:97) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah kebijakan dividen menentukan penempatan laba, yaitu antara membayar kepada pemegang saham dan menginvestasikan kembali saham dalam perusahaan. Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham dan menurut *Atmaja* (2008:291) faktor-faktor yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen antara lain: Perjanjian hutang, tersedianya kas, pembatasan saham preferen, kebutuhan dana untuk investasi dan fluktuasi laba.

Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Kebijakan dividen menarik untuk dibahas karena sebagian investor yang lebih menyukai dividen yang lebih pasti dibandingkan keuntungan modal yang tidak pasti di masa depan, sedangkan sebagian pula yang lebih menyukai *capital gain* karena mencari pendapatan yang stabil dari investasi mereka. Dari sudut pandang perusahaan, apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal *financing*. Pembayaran dividen yang semakin besar akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham saat ini. dividen yang dimaksud adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. *Dividend* diberikan setelah mendapatkan persetujuan para pemegang saham dalam RUPS. Investor

yang berhak menerima *dividend* adalah investor yang memegang saham hingga batas waktu yang ditentukan oleh perusahaan pada saat pengumuman *dividend*, dan *dividend* yang dibagikan perusahaan dapat berupa *dividend* tunai (*cash dividend*), yaitu setiap pemegang saham diberikan *dividend* berupa uang tunai dalam jumlah tertentu untuk setiap saham, atau dapat pula berupa *dividend* saham (*stock dividend*), yaitu kepada setiap pemegang saham diberikan *dividend* dalam bentuk saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang investor akan bertambah dengan adanya pembagian *dividend* saham tersebut. (Sugiarto 2009:3435)

Gambar 1.4.
Grafik Pergerakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) Perusahaan Sub Sektor Properti dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2016



Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan tabel 1.4 rata-rata *Divident Payout Ratio* (DPR) diatas, menunjukkan bahwa rata-rata rata *Divident Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 bergerak secara fluktuatif, dan dapat diketahui bahwa rata *Divident Payout Ratio* (DPR) yang paling rendah yaitu pada periode 2014 sebesar 8,11 dan

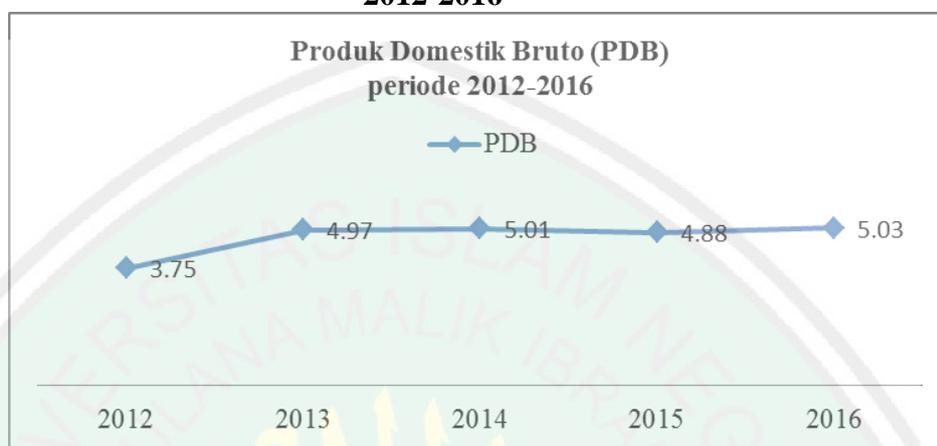
rata-rata rata *Divident Payout Ratio* (DPR) yang paling tertinggi yaitu pada periode 2016 sebesar 42,05.

Penelitian yang dilakukan oleh Gunandi dan Kusuma (2015) dengan judul pengaruh ROA, dan DER, EPS terhadap *return* saham perusahaan *food and beverage* BEI periode 2008-2012. Memperoleh hasil bahwa ROA dan EPS secara signifikan berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan *food and beverage*, sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2017) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2017) dengan penelitian tentang pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap *return* saham perusahaan manufaktur dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening periode 2010-2014, mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham, kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *return* saham dan nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun penelitian ini bertentangan dengan Anggeris (2014) dengan penelitian yang berjudul Pengaruh kebijakan dividen, volume perdagangan saham dan *leverage* perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2009-2013. Memperoleh hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini difokuskan pada Sub sektor *property* dan *real estate* dimana, Sektor *property* di Indonesia merupakan salah satu sektor yang menarik bagi investor, karena memiliki prospek yang menjanjikan. Dimana sektor properti ini termasuk 5 dari salah satu sektor yang diminati oleh investor untuk dijadikan penanaman modal di suatu perusahaan. Karena sektor properti ini

melihat akan kebutuhan tempat tinggal yang semakin tahun semakin bertambah. Sektor yang diminati investor tersebut adalah: sektor *Consumer Goods*, perbankan, infrastruktur, properti, dan farmasi.(sumber: www.forexsignal88.com)

Perkembangan sektor *property* dan *real estate* dari tahun 2012 sampai dengan 2016 mengalami peningkatan yang fluktuatif. Tahun 2012-2014 sektor *property* dan *real estate* mengalami peningkatan yang signifikan, menurut www.sahamok.com menyatakan bahwa, fenomena terjadinya peningkatan disebabkan oleh adanya pembangunan infrastruktur yang berskala besar, hal tersebut ditunjukkan dengan banyaknya saham-saham sektor *property* mengalami kenaikan dengan indeks saham sektor *property*, *real estate* dan konstruksi bangunan sangat menarik perhatian bagi para investor untuk menanamkan modalnya guna memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen sesuai dengan harapan para investor. Dan sejalan dengan hal tersebut terdapat perusahaan yang membagikan dividen akhir tahunnya kepada para pemegang saham sesuai dengan kebijakan masing-masing perusahaan baik secara berkala setiap akhir tahun ataupun bersifat temporer, dan diperkuat oleh data produk domestik bruto (PDB) yang menyatakan bahwa perusahaan *property* dan *real estate* pada tahun 2012-2016 mengalami fluktuasi sebagai berikut:

Gambar 1.5.
Grafik Pergerakan Produk Domestik Bruto (PDB) Perusahaan
Sub Sektor Properti dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di BEI Periode
2012-2016



Sumber: www.bps.go.id (data diolah)

Berdasarkan tabel 1.5 rata-rata perkembangan produk *domestic* bruto pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 mengalami pergerakan secara fluktuatif, data dapat diketahui bahwa rata-rata PDB di tahun 2012 sebesar 3,75% di tahun 2013 mengalami peningkatan tinggi sebesar 4,97%, di tahun 2014 kembali mengalami peningkatan sebesar 5,01%, di tahun 2015 PDB perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan sebesar 4,88% dan pada tahun 2016 kembali mengalami peningkatan sebesar 5,03%. Pertumbuhan industri *property* dan *real estate* di Indonesia yang tinggi dapat dilihat dari semakin ramainya pembangunan rumah, perkantoran, pusat pembelanjaan, gedung pencakar langit dan area properti komersial lainnya. Beberapa faktor yang mempengaruhi pertumbuhan industri *property* dan *real estate* antara lain: meningkatnya jumlah kepadatan penduduk, banyaknya permintaan dan kebutuhan penduduk yang harus di penuhi, dan pembangunan

tempat kerja yang sangat besar, dengan demikian jika laba di setiap perusahaan di sektor *property* dan *real estate* tersebut semakin hari semakin meningkat setiap tahunnya, maka semakin banyak investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya di sektor *property* dan *real estate*, dengan terbukanya peluang tersebut, tentunya mengundang investor asing maupun domestik untuk dapat berinvestasi di dalam negeri, sehingga dapat memberikan profit untuk membantu perkembangan bisnis *property* dan *real estate* di Indonesia.

Pesatnya perkembangan bisnis *property* dan *real estate* di Indonesia diimbangi dengan semakin banyaknya permintaan akan kebutuhan papan, sehingga membuat pihak perusahaan membutuhkan dana eksternal untuk kelangsungan perusahaan yang dijelankannya. Perusahaan yang sudah masuk dalam kategori perusahaan *go public*, perusahaan dapat mendapatkan dana dengan melakukan penjualan saham kepada para investor. Alat atau media yang digunakan perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik adalah pasar modal. Dimana pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas diantaranya saham dan obligasi. Dengan demikian, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien. Hal ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian di Indonesia. karena pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang optimal (Tandelilin, 2001:13)

Penelitian ini hampir sama dengan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Berdasarkan latar belakang yang telah diungkapkan bahwa

terjadi adanya gab antara hasil penelitian-penelitian terdahulu, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah profitabilitas dan rasio pasar berpengaruh terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*. Alasan peneliti menjadikan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* karena, antara variabel profitabilitas dan variabel rasio pasar saling memediasi *return* saham dan kebijakan dividen, adapun teori yang memperkuat bahwa *return* saham dipengaruhi profitabilitas, rasio pasar dan kebijakan dividen, maka dari itu penulis mengambil judul “*Pengaruh profitabilitas dan rasio pasar terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening (studi empiris pada sub sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2012-2016)*”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan diatas, masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham?
2. Apakah rasio pasar berpengaruh terhadap *return* saham?
3. Apakah kebijakan dividen mampu memediasi profitabilitas terhadap *return* saham ?
4. Apakah kebijakan dividen mampu memediasi rasio pasar terhadap *return* saham ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas maka peneliti memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham.
2. Untuk mengetahui rasio pasar berpengaruh terhadap *return* saham.
3. Untuk mengetahui profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham dengan variabel kebijakan dividen sebagai pemediasi.
4. Untuk mengetahui rasio pasar berpengaruh terhadap *return* saham dengan variabel kebijakan dividen sebagai pemediasi.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan

Sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan ekonomi melalui analisis keuangan untuk menilai kinerja perusahaan dengan tujuan yang diterapkan.

2. Bagi Mahasiswa

Memberikan kesempatan bagi mahasiswa untuk mengetahui masalah yang sebenarnya terjadi dalam perusahaan *property* dan *real estate* dan dapat melihat seberapa jauh teori-teori manajemen keuangan yang telah diperoleh mahasiswa sehingga dapat diterapkan dalam hubungannya dengan masalah yang bersangkutan.

3. Bagi Universitas

Sebagai salah satu bahan referensi dalam rangka bahan pengembangan teori manajemen keuangan terutama yang berkaitan dengan analisis laporan keuangan suatu perusahaan.

1.5 Batasan Masalah

1. Penelitian yang penulis tetapkan yaitu terbatas pada profitabilitas dengan alat ukur ROA (*Return On Asset*), rasio pasar dengan indikator PBV (*price to book value*).
2. Kebijakan Dividen sebagai variabel *intervening* yang diproksikan dengan DPR (*dividend payout ratio*)
3. Studi penelitian ini hanya pada sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2016.



BAB II

KAJIAN TEORI

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas dan rasio pasar terhadap *return* saham yang telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya Nathaniel (2007) didalam penelitiannya dengan judul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *return* Saham (studi pada saham-saham *real estate and property* di bursa efek Indonesia periode 2004- 2006). Diperoleh hasil bahwa hanya variabel *Price to Book Value* (PBV) yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning per Share* (EPS) dan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil yang tidak signifikan ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning per Share* (EPS) dan *Net Profit Margin* (NPM) tidak dapat dijadikan sebagai acuan dalam menentukan strategi investasi para investor dalam menanamkan sahamnya di pasar modal.

Hadiwidjaja dan Triani (2009) pengaruh profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Diperoleh hasil bahwa variabel independen secara simultan mempengaruhi DPR dan ROI yang secara parsial mempengaruhi DPR. Marlina dan Sari (2009) didalam penelitiannya dengan judul pengaruh rasio profitabilitas dan *leverage* terhadap *return* saham (studi emperis perusahaan manufaktur di BEI) memperoleh hasil bahwa rasio keuangan yang terdiri dari rasio NPM, ROA, ROE dan DER berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Rasio keuangan yang berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI adalah rasio NPM dan DER sehingga secara langsung rasio ini dominan mempengaruhi perubahan *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Adhiputra dkk (2010) Analisis pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Diperoleh hasil bahwa secara parsial *cash position*, *profitability* dan *Size* dapat memberikan pengaruh terhadap *Deviden Payout Ratio* (DPR). Sedangkan variabel *growth potential* dan Kepemilikan Saham (*Public*) tidak dapat memberikan pengaruh terhadap *Deviden Payout Ratio* (DPR). Secara simultan *cash position* (CP), *profitability* (ROA), *growth potential* (GP), *debt to equity ratio* (DER) dan *size* perusahaan terhadap variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) Pamadanu (2013) didalam penelitiannya dengan judul pengaruh profitabilitas dan nilai perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan *automotive and allied product* yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Diperoleh hasil bahwa Penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas dan nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Ryadi dan Sujana (2014) didalam penelitiannya dengan judul pengaruh *price earning ratio*, profitabilitas, dan nilai perusahaan pada *return* saham indeks LQ45. variabel independen berpengaruh secara parsial pada variabel dependen, dimana PER berpengaruh negatif, profitabilitas berpengaruh negatif, dan nilai perusahaan berpengaruh positif. Berdasarkan hal tersebut, investor dan calon investor dapat melihat rasio PER, profitabilitas, dan nilai perusahaan sebagai dasar pertimbangan untuk menganalisa *return* saham perusahaan.

Najmiah dkk (2014) didalam penelitiannya dengan judul pengaruh *price to book value* (PBV), *price earning ratio* (DER) terhadap *return* saham pada industri *real estate* dan *property* yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2009-2013. Diperoleh hasil bahwa (1) *Price to Book Value* (PBV) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, (2) *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, (3) *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Cholid (2014) didalam penelitiannya dengan judul pengaruh rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas dan rasio nilai pasar terhadap *return* saham (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2010-2012) diperoleh hasil bahwa Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham (2) *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham (3) *total assets turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham (4) *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham (5) *price to book value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham (6) secara simultan *current ratio*, *return on equity*, *total assets turnover*, *debt to equity ratio*, dan *price to book value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, Anggeris (2014) didalam penelitiannya dengan judul Pengaruh kebijakan deviden, volume perdagangan saham dan *leverage* perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2009-2013. Diperoleh hasil bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham,

volume perdagangan saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, dan *leverage* perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Gunandi dan Kesuma (2015) dalam penelitiannya dengan judul pengaruh ROA,DER, EPS, terhadap *return* saham perusahaan *food and beverage* BEI periode 2008-2012. Diperoleh hasil bahwa variabel ROA dan EPS secara signifikan berpengaruh positif terhadap *Return* Saham pada perusahaan *food and beverage* di BEI, sedangkan DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return* Saham *food and beverage* di BEI. Syaputra (2016) didalam penelitiannya dengan judul pengaruh profitabilitas, kebijakan deviden, dan solvabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 tahun 2011-2015. Diperoleh hasil bahwa secara simultan variabel independen, yang terbagi atas profitabilitas, kebijakan dividen, dan solvabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, didapatkan hasil yang menunjukkan variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. kemudian variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan variabel solvabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil penelitian, untuk memperoleh *return* saham yang baik, sebuah perusahaan harus memperoleh laba yang tinggi yang nantinya bisa menjadikan nilai tambah bagi perusahaan itu sendiri dikarenakan kinerja perusahaan yang baik. Tingginya *return* saham disebabkan oleh naiknya harga saham yang terjadi akibat aktivitas perusahaan dan meningkatnya laba bersih perusahaan. Namun, tidak sedikit juga perusahaan yang mengalami peningkatan laba tetapi *return* sahamnya menurun.

Sumampow dan Murni (2016) didalam penelitiannya dengan judul pengaruh *return* saham, *price to book value* dan *return on asset* terhadap *devident payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di BEI (studi pada perusahaan telekomunikasi). Diperoleh hasil bahwa penelitian menunjukkan *return saham*, *price book value* dan *return on assets* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan sub sektor Telekomunikasi yang terdaftar di BEI Periode 2011-2014.

Sari (2017) didalam penelitiannya dengan judul pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap *return* saham perusahaan manufaktur dengan nilai perusahaan sebagai variable intervening periode 2010-2014 memperoleh hasil bahwa (1) profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (2) kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (3) profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham (4) kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *return* saham (5) nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham, Riawan (2017) Pengaruh Kebijakan Dividen dalam memediasi *return on asset* dan *firm size* terhadap *return* saham. Hasil menunjukkan ROA, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Hasil ini menunjukkan bahwa kinerja faktor fundamental profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen pada tingkat pengembalian saham digunakan oleh investor untuk memprediksi return saham perusahaan yang tergabung dalam LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pertukaran di 2011-2014 dan Kurniawan (2017) Pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel *moderate* pada

perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic* indeks (JII 2007-2011) memperoleh hasil bahwa, bahwa dari ke-lima variabel penelitian hanya empat variabel yaitu *Current Ratio*, *Return on Asset*, *Return on Equity*, dan *Debt to Equity Ratio* yang tidak mempengaruhi *return* saham sedangkan *Total Asset Turnover* mampu mempengaruhi *return* saham dan untuk variabel pemoderate yaitu kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham.



Tabel 2.1
Penelitian terdahulu

No	Nama (tahun) penelitian	Judul	Variable	Metodologi Penelitian	Hasil
1	Nathaniel (2007)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>return</i> Saham (studi pada saham-saham <i>real estate and property</i> di bursa efek Indonesia periode 2004- 2006)	Variabel bebas: <i>Price to Book Value</i> (PBV), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Earning per Share</i> (EPS) dan <i>Net Profit Margin</i> (NPM) Variabel terikat : <i>return</i> saham	Regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel <i>Price to Book Value</i> (PBV) yang berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Earning per Share</i> (EPS) dan <i>Net Profit Margin</i> (NPM) berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. Hasil yang tidak signifikan ini menunjukkan bahwa <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Earning per Share</i> (EPS) dan <i>Net Profit Margin</i> (NPM) tidak dapat dijadikan sebagai acuan dalam menentukan strategi investasi para investor dalam menanamkan sahamnya di pasar modal.
2	Hadiwidjaja dan Triani (2009)	Pengaruh profitabilitas terhadap <i>dividend payout ratio</i> pada perusahaan manufaktur di Indonesia	Variabell terikat : profitabilitas (ROI) Variabell bebas : <i>devidnd payout ratio</i>	Regresi linier berganda	Uji F menunjukkan bahwa semua variabel independen secara simultan mempengaruhi DPR
3	Marlina dan Sari (2009)	Pengaruh rasio profitabilitas dan leverage terhadap <i>return</i> saham (studi emperis perusahaan manufaktur di BEI)	Variabell bebas: rasio profitabilitas (ROA, ROE dan NPM) dan leverage (DER0) Variabel terikat: <i>return</i> saham	Regresi Linier Berganda.	Memperoleh hasil bahwa rasio keuangan yang terdiri dari rasio NPM, ROA, ROE dan DER berpengaruh secara simultan terhadap <i>return</i> saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Rasio keuangan yang berpengaruh secara parsial terhadap <i>return</i> saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI adalah rasio NPM dan DER sehingga secara langsung rasio ini dominan mempengaruhi perubahan <i>return</i> saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Sumber: Data diolah tahun 2017

**Lanjutan Tabel 2.1
Penelitian terdahulu**

4	Adhiputra (2010)	Analisis pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi <i>dividend payout ratio</i> pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Variabel bebas : <i>profitability</i> (ROA), <i>growth potential</i> (GP), <i>debt to equity ratio</i> (DER) dan size perusahaan Variabel terikat: <i>dividen payout ratio</i>	Regresi linier berganda.	Secara parsial <i>cash position</i> , <i>profitability</i> dan Size dapat memberikan pengaruh terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR). Sedangkan variabel <i>growth potential</i> dan Kepemilikan Saham (<i>PUBLIC</i>) tidak dapat memberikan pengaruh terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR).
5	Pamadanu (2013)	Pengaruh profitabilitas dan nilai perusahaan terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan <i>automotive and allied product</i> yang terdaftar di bursa efek Indonesia.	Variabel bebas: profitabilitas dan nilai perusahaan Variabel terikat: <i>return</i> saham	Regresi berganda.	Profitabilitas dan nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham.
6	Ryadi dan Sujana (2014)	Pengaruh <i>price earning ratio</i> , profitabilitas, dan nilai perusahaan pada <i>return</i> saham indeks LQ45	Variabel bebas: <i>price earning ratio</i> , profitabilitas dan nilai perusahaan Variabel terikat: <i>return</i> saham	Regresi linear berganda.	PER berpengaruh negatif, profitabilitas berpengaruh negatif, dan nilai perusahaan berpengaruh positif. Berdasarkan hal tersebut, investor dan calon investor dapat melihat rasio PER, profitabilitas, dan nilai perusahaan sebagai dasar pertimbangan untuk menganalisa <i>return</i> saham perusahaan.

Sumber: Data diolah tahun 2017

Lanjutan Tabel 2.1
Penelitian terdahulu

7	Najmiyah dkk (2014)	Pengaruh <i>price to book value</i> (PBV), <i>price earning ratio</i> (DER) terhadap <i>return</i> saham pada industri <i>real etate dan property</i> yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2009-2013	Variabel terikat: <i>price tobook value</i> (PBV) dan <i>price earning ratio</i> (DER) Variabel terikat: <i>Retrun</i> saham	Regresi linear berganda	Diperoleh hasil bahwa (1) <i>Price to Book Value</i> (PBV) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham (2) <i>Price Earning Ratio</i> (PER) berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, (3) <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
8	Cholid, (2014)	Pengaruh rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas dan rasio nilai pasar terhadap <i>return</i> saham (studi emperis pada perubahan manufaktur yang terdaftar dibursa efek Indonesia periode 2010-2012)	Variabel bebas: rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas dan rasio nilai pasar Variabel terikat: <i>return</i> saham	Regresi linier berganda.	Diperoleh hasil bahwa Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) <i>current ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, (2) <i>return on equity</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham (3) <i>total assets turnover</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham (4) <i>debt to equity ratio</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham (5) <i>price to book value</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham (6) secara simultan <i>current ratio</i> , <i>return on equity</i> , <i>total assets turnover</i> , <i>debt to equity ratio</i> , dan <i>price to book value</i> berpengaruh positif dan signifikansi terhadap <i>return</i> saham.

Sumber: Data diolah tahun 2017

**Lanjutan Tabel 2.1
Penelitian terdahulu**

9	Anggeris (2014)	Pengaruh kebijakan dividen, volume perdagangan saham dan <i>leverage</i> perusahaan terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2009-2013	Variabel bebas: kebijakan dividen, volume perdagangan saham dan <i>leverage</i> perusahaan Variabel terikat: <i>return</i> saham	Regresi linier berganda	Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. Volume perdagangan saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham dan <i>Leverage</i> perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham .
10	Gunandi dan Kesuma (2015)	Pengaruh ROA,DER, EPS, terhadap <i>return</i> saham perusahaan <i>food and beverage</i> BEI periode 2008-2012.	Variabel Bebas : ROA,ROE dan EPS Variabel Terikat: <i>return</i> saham	Regresi linier berganda	Variabel ROA dan EPS secara signifikan berpengaruh positif terhadap <i>Return</i> Saham pada perusahaan <i>food and beverage</i> di BEI, sedangkan DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>Return</i> Saham <i>food and beverage</i> di BEI.
11	Syaputra (2016)	Pengaruh profitabilitas, kebijakan deviden, dan solvabilitas terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 tahun 2011-2015.	Variabel bebas: Profitabilitas, kebijakan dividen dan solvabilitas Variabel terikat: <i>return</i> saham	Regresi data panel model <i>common effect</i>	Secara simultan variabel independen, yang terbagi atas profitabilitas, kebijakan dividen, dan solvabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, didapatkan hasil yang menunjukkan variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham. kemudian variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan variabel solvabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham.

Sumber: Data diolah tahun 2017

**Lanjutan Tabel 2.1
Penelitian terdahulu**

12	Sumampow dan Murni (2016)	Pengaruh <i>return</i> saham, <i>price to book value</i> dan <i>return on asset</i> terhadap <i>devident payout ratio</i> pada perusahaan yang terdaftar di BEI (studi pada perusahaan telekomunikasi)	Variabel bebas: <i>return</i> saham, <i>price to book value</i> (PBV) dan <i>return on asset</i> (ROA) Variabel terikat: <i>devident payout ratio</i> (DPR)	Regresi linear berganda.	Diperoleh hasil bahwa penelitian menunjukkan <i>Return</i> Saham, <i>Price Book Value</i> dan <i>Return on Assets</i> secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>Devident Payout Ratio</i> perusahaan subsektor Telekomunikasi yang terdaftar di BEI Periode 2011-2014.
13	Sari (2017)	Pengaruh profitabilitas dan kebijakan deviden terhadap <i>return</i> saham perusahaan manufaktur dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening periode 2010-2014	Variabel bebas : profitabilitas dan kebijakan deviden Variabel terikat: <i>Return</i> saham dan nilai perusahaan sebagai variabel intervening	(<i>path analysis</i>).	Memperoleh hasil bahwa (1) profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (2) kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (3) profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham (4) kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham (5) nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.
14	Riawan (2017)	Pengaruh kebijakan dividen dalam memediasi <i>return on asset</i> dan <i>firm size</i> terhadap <i>return</i> saham	Variabel terikat: kebijakan dividen Variabel bebas: <i>return</i> saham Variabel Pemediasi : <i>return on asset</i> dan <i>firm sizes</i>	Regresi berganda	Hasil menunjukkan ROA, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian saham.

Sumber: Data diolah tahun 2017

Lanjutan Tabel 2.1
Penelitian terdahulu

15	Kurniawan (2017)	Pengaruh kinerja keuangan terhadap <i>return</i> saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel <i>moderate</i> pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta <i>Islamic</i> indeks (JII 2007-2011)	Variabel terikat: Kinerja keuangan(CR, ROA, ROE, DER, TATO) Variabel bebas: <i>Return</i> saham Variabel pemoderasi: Kebijakan Dividen	Regresi Linier berganda	Dari ke-lima variabel penelitian hanya empat variabel yaitu <i>Current Ratio Return on Asset, Return on Equity, dan Debt to Equity Ratio</i> yang tidak mempengaruhi <i>return</i> saham sedangkan <i>Total Asset Turnover</i> mampu mempengaruhi <i>return</i> saham dan untuk variabel <i>pemoderate</i> yaitu kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap <i>return</i> saham.
----	------------------	--	---	-------------------------	---

Sumber: Data diolah tahun 2017



Pada dasarnya, penelitian ini memiliki beberapa kesamaan dengan penelitian terdahulu yaitu menggunakan variabel-variabel yang bisa diteliti oleh peneliti-peneliti lain, diantaranya variabel profitabilitas, return saham, kebijakan dividen dan rasio nilai pasar. Akan tetapi disini peneliti mencoba menghitung dari sudut pandang yang berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya, dengan menjadikan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

Tabel 2.2.
Perbedaan dan Persamaan dengan Penelitian Terdahulu

Persamaan	Perbedaan
Peneliti terdahulu dan peneliti sekarang sama-sama menggunakan: <ul style="list-style-type: none"> • Variabel eksogen menggunakan profitabilitas. • dan variabel endogen dengan menggunakan <i>return</i> saham. 	Yang membedakan penelitian ini adalah: <ul style="list-style-type: none"> • indikator penelitian hanya menggunakan 1 indikator yaitu X1 Menggunakan ROA dan X2 menggunakan indikator PBV. • Kebijakan dividen sebagai intervening. • Penggunaan metode <i>path analysis</i>.

Sumber: Data diolah tahun 2017

2.2 Landasan Teori

2.2.1.1. Return Saham

Return saham merupakan laba atas suatu investasi yang biasanya dinyatakan sebagai tarif persentase tahunan (Fakhrudin, 2008:169). Fahmi dan Yovi (2009:151) mengatakan *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Semakin tinggi *return* saham maka semakin baik investasi yang dilakukan karena dapat menghasilkan keuntungan, sebaliknya semakin *return* saham atau bahkan negatif maka semakin buruk hasil investasi yang dilakukan.

Return saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham meliputi keuntungan jual

beli saham, di mana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss* (Samsul, 2006:291). *Return* saham dapat terdiri dari *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa depan.

2.2.1.2. Jenis-Jenis *Return*

Menurut Jogiyanto (2007:109) jenis *return* ada dua yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi.

1. *Return* Realisasi

Return realisasi merupakan *return* saham yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang.

2. *Return* Ekspektasi

Return ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Dan menurut Jogiyanto (2007:110-111) mengemukakan beberapa pengukuran *return* realisasi yang banyak digunakan adalah total *returns*, relatif *return*, kumulatif *return* (*return cumulative*) dan *return* disesuaikan. Sedangkan rata-rata dari *return* dapat dihitung berdasarkan aritmatika (*arithmetic mean*) atau rata-rata geometrik (*geometric mean*) untuk menghitung *return* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Capital Gain atau Capital loss} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Jika harga investasi sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga investasi periode lalu (P_{t-1}) ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya terjadi kerugian modal (*capital loss*). Dan untuk saham biasa yang membayar dividen periodic sebesar D_t rupiah per-lembarnya, maka *yield* adalah sebesar D_t/P_{t-1} dan *return* total dapat dinyatakan sebagai:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + D_t$$

2.2.1.3. Faktor-Faktor yang mempengaruhi *return* saham

Menurut Samsul (2006:200) faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham terdiri atas faktor makro dan faktor mikro.

- a. Faktor makro yaitu: faktor yang berada di luar perusahaan, yaitu:
 1. Faktor makro ekonomi yang meliputi tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs, valuta asing dan kondisi ekonomi internasional.
 2. Faktor ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik di luar negeri, peperangan, demonstrasi massa dan kasus lingkungan hidup
- b. Faktor mikro yang berada dalam perusahaan itu sendiri yaitu:
 1. laba bersih per saham.
 2. nilai buku per saham.
 3. rasio hutang terhadap ekuitas dan rasio keuangan lainnya.

Dan menurut Alwi (2003:87), ada beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham atau tingkat pengembalian, antara lain:

1. Faktor internal

- a. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, pemakaian produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produksi dan laporan penjualan.
- b. Pengumuman pendanaan (*financing announcement*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas atau hutang.
- c. Pengumuman badan direksi manajemen (*management-board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur manajemen, dan struktur organisasi.
- d. Pengumuman pengambilan diserfikasi, seperti laporan *marger*, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya.
- e. Pengumuman investasi (*investasi announcement*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
- f. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcement*), seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
- g. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiksial dan setelah akhir tahun fiksial, *earning per share* (EPS), *devidend per share* (DPS), *price erving ratio* (PER), *net profit margin* (NPM), *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *price tobook value* (PBV), maupun *economi value edded* (EVA), dan *market value edded* (MPV) yang nilainya tidak tercantum dalam laporan keuangan dan lain-lain.

2. Faktor eksternal

- a. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan deposito, kurs valuta asing, inflasi serta sebagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- b. Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- c. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan atau penundaan *trading*.
- d. Gejolak politik luar negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang mempengaruhi signifikansi pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
- e. Berbagai isu baik dalam negeri dan luar negeri.

2.2.1.4. Return dalam Prespektif Islam

Pada dasarnya jual beli saham merupakan bentuk *Syirkah Mudharabah* diantara para pengusaha dan pemilik modal bersama berusaha yang nantinya hasilnya bisa dibagi bersama. *Mudharabah*, merupakan teknik pendanaan dimana pemilik modal menyediakan dana untuk digunakan oleh unit deficit dalam kegiatan produktif dengan dasar *loss and profit shearing*.

Dalil Naqli tentang saham (*Mudharabah*), *firman* Allah SWT dalam surat Muzammil:20.

عَلِمَ أَنَّ سَيَكُونُ مِنْكُمْ مَرَضِيٌّ ۖ وَءَاخِرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ
مِنْ فَضْلِ اللَّهِ

Artinya: “dia mengetahui bahwa aka nada diantara kamu orang-orang yang sakit dan orang-orang yang berjalan dimuka bumi mencari sebagian karunia ALLAH”.

Kata *al-darbh* disebut juga *qiradh* yang berasal dari kata *qard*, berarti *al-qath'u* (potongan) karena pemilik memotong sebagian dari hartanya untuk diperdagangkan dan memperoleh keuntungan. Menurut *fuqhaha*, *mudharabah* adalah akad antara dua pihak yang saling menanggung. Salah satu pihak menyerahkan hartanya kepada pihak lain untuk diperdagangkan dengan bagian yang telah ditentukan dari keuntungan.

Dalam kumpulan fatwa DSN Saudi Arabia yang diketuai oleh Syaih Abdul Aziz Ibnu Abdillah Ibnu Baz tentang hukum jual beli saham dinyatakan sebagai berikut:

“jika saham yang diperjual belikan tidak serupa uang secara utuh apa adanya, akan tetapi hanya representasi dari aset seperti tanah, mobil pabrik dam lain sejenisnya. Dan hal tersebut merupakan hal yang telah diketahui oleh penjual dan pembeli, maka dibolehkan hukumnya untuk diperjual belikan dengan tunai maupun tangguh, yang dibayar secara kontan ataupun beberapa kali pembayaran, berdasarkan keumuman dalil tentang dibolehkannya jual beli “. (Yuliana, 2010:80)

Dengan demikian, jual beli saham dengan niat untuk tujuan memperoleh penambahan modal dan mendapatkan *return*, memperoleh aset likuiditas maupun pengharapan dividen, dengan memilikinya sampai jatuh tempo, dapat difungsikan sewaktu-waktu, dapat diperjual belikan untuk mendapatkan keuntungan *capital gain*, hukumnya adalah boleh selama usahanya dalam hal yang halal, tidak

melanggar syari'at, dan dijadikan sebagai alat spekulasi. Hal ini dilakukan dalam rangka menghidupkan investasi yang akan mengembangkan kinerja perusahaan, namun jika praktik jual beli saham tersebut disalahgunakan dan menjadi alat spekulasi mengejar keuntungan di atas kerugian pihak lain, maka hukumnya haram karena berubah menjadi perjudian saham.(Yuliana, 2010:81)

2.2.2.Rasio Profitabilitas

2.2.2.1. Pengertian Rasio Profitabilitas

Profitabilitas adalah mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan.(Sudana, 2009:25)

2.2.2.2.Jenis-Jenis Rasio Profitabilitas

Menurut Atmaja (2008:417) jenis-jenis untuk mengukur profitabilitas yaitu:

1. *Return on Asset (ROA)*
2. *Return on Equity (ROE)*
3. *Net Profit Margin* atau *Profit Margin on Seles*
4. *Basic Earning Power (BEP)*

Pada penelitian ini peneliti menggunakan perhitungan ROA untuk mengukur besar kecilnya profitabilitas.

2.2.2.3. Return on Asset (ROA)

ROA adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki oleh perusahaan. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan

dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA, berarti semakin besar efisiensi penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya. (Sudana, 2009:26)

Return on Asset (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset yang tertentu. Rasio ini menjelaskan bahwa semakin besar rasio ini maka semakin baik kemampuan perusahaan untuk menciptakan pendapatan dan juga sebaliknya. Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen aset, yang berarti merupakan efisiensi manajemen. (Hanafi dan Halim, 2005:19) dan menurut Lestari dan Sugiharto (2007:196) bahwa, ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur profit bersih yang diperoleh dari pemakaian aktiva. Jadi, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas *asset* dalam memperoleh keuntungan bersih. Kemudian akan meningkatkan daya tarik perusahaan pada investor dan membuat perusahaan tersebut mendapatkan respon lebih karena tingkat pengembalian semakin tinggi. Hal ini juga berdampak pada harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal yang akan semakin meningkat sehingga ROA akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Angka ROA dapat dikatakan baik apabila $> 2\%$.

Menurut Sudana (2009:26) rumus perhitungan ROA sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Asset}}$$

2.2.2.4. Rasio Profitabilitas dalam Perspektif Islam

Dalam islam juga menerangkan masalah profitabilitas (keuntungan). Dijelaskan agar manusia mencari karunia Allah (rezeki) dengan bekerja melalui perniagaan atau semacamnya. Allah juga mengingatkan agar manusia banyak mengingat-Nya supaya beruntung. Maksud beruntung disini adalah memperoleh keuntungan atau laba. Landasan syari'ah profitabilitas adalah sebagai berikut:

Dalam Surat Al Jumu'ah ayat 10:

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِن فَضْلِ اللَّهِ وَاذْكُرُوا
اللَّهَ كَثِيرًا لَّعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿١٠﴾

Artinya :“Apabila telah ditunaikan sembahyang, maka bertebarkanlah kamu dimuka bumi, dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung”. (QS:Al Jumu'ah ayat 10)

Dan Allah SWT berfirman dalam surat Al Baqarah ayat 16 :

أُولَئِكَ الَّذِينَ اشْتَرُوا الضَّلَالََةَ بِالْهُدَىٰ فَمَا رَبِحَت تِّجْرَتُهُمْ وَمَا كَانُوا
مُهْتَدِينَ ﴿١٦﴾

Artinya: “mereka itulah orang yang membeli kesesatan dengan petunjuk, maka tidaklah beruntung perniagaanya dan tidaklah mereka mendapatkan petunjuk” (QS:al-Baqarah:16)

Ada beberapa penafsiran dari ayat ini, seperti dalam tafsir an-Nasafahi dalam buku Syahatah (2001:145) dikatakan bahwa laba itu ialah kelebihan dari modal pokok dan perdagangan itu ialah pekerjaan si pedagang. Si pedagang adalah orang yang membeli dan menjual untuk mencari laba. Sedangkan menurut tafsir al-Qurthubi al-Jami' li Ahkamil-Qur'an dalam buku pokok-pokok pikiran

akuntansi islam (Syahatah, 2001:145) mengatakan bahwa tujuan para pedagang ialah menyelamatkan modal pokok dan meraih laba. Sementara itu, orang-orang yang dicontohkan dalam ayat di atas menyia-nyiakan semua itu, yaitu modal utama mereka ialah al-huda (petunjuk), tetapi petunjuk itu tidak tersisa pada mereka karena adanya *adhalalah* (penyelewengan) atau (kesehatan) dan tujuan-tujuan duniawi.

2.2.3 Rasio Pasar

2.2.3.1. Pengertian Rasio Pasar

Menurut Sudana (2009:27) rasio nilai pasar adalah rasio ini terkait dengan nilai kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*) dan menurut Pandji dan Piji (2003:111) Rasio pasar, menunjukkan informasi penting perusahaan dan diungkapkan dalam basis per saham, terbagi menjadi *Devident Yield*, *Divident Per Share*, *Earning Per Share*, *Devident Pay Out Ratio*, *Price Earing Ratio*, *Book Value Per Share*, dan *Price tobook Value*.

2.2.3.2. Jenis-Jenis Rasio Nilai Pasar

Rasio ini memberikan pemahaman bagi pihak manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa yang akan datang. Adapun jenis-jenis pengukuran rasio nilai pasar menurut Fahmi (2012:138) adalah sebagai berikut:

1. *Price Earning Ratio* (PER)
2. *Book Value Per Share* (BVS)
3. *Price to book Value* (PBV)
4. *Dividen Yield*
5. *Dividen payout ratio* (DPR)

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan pengukuran rasio nilai pasar *Price to book Value* (PBV), karena semakin tinggi PBV maka semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

2.2.3.3. *Price to book Value* (PBV)

Price to book Value menurut Husnan dan Astuti (2006:258) : “*Price to book Value* merupakan perbandingan antara harga pasar dan nilai buku saham. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.” Rasio ini berfungsi untuk melengkapi analisis *Book Value*. Jika pada analisis *Book Value*, investor hanya mengetahui kapasitas per lembar saham, pada rasio PBV investor dapat mengetahui langsung sudah berapa kali market value suatu saham dihargai dari *book value*-nya.

Price to book value (PBV), merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat harga apakah *overvalued* atau *undervalued*. Semakin rendah nilai PBV satu saham maka saham tersebut dikategorikan *undervalued*, di mana sangat baik untuk investasi jangka panjang, namun rendahnya nilai PBV juga dapat mengindikasikan menurunnya kualitas dan kinerja fundamental emiten. Oleh sebab itu, nilai PBV juga harus dibandingkan dengan PBV saham emiten lain dalam industri yang sama. Apabila terlalu jauh perbedaannya maka sebaiknya perlu dianalisis lebih lanjut (Hery, 2016:27-28) dan menurut Rahardjo (2009:80) PBV merupakan pembagian harga

pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Rasio ini membandingkan nilai pasar investasi pada perusahaan dengan biayanya. Nilai yang lebih kecil dari 1 berarti bahwa perusahaan gagal menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya. Menurut Fahmi (2012:84) perhitungan PBV sebagai berikut:

$$\text{Price tobook Value} = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

2.2.3.4. Rasio Pasar dalam Perspektif Islam

Islam sudah mengajarkan kepada umatnya bahwa kinerja harus dinilai. Ayat yang harus menjadi rujukan penilaian kinerja itu adalah surat At-Taubah ayat 105.

وَقُلْ اَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللّٰهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتُرَدُّونَ اِلَىٰ
عَلِمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ ﴿١٠٥﴾

Artinya: *Dan katakanlah: “Bekerjalah kamu, maka, Allah dan Rasul-Nya, serta orang-orang mukmin akan melihat pekerjaanmu itu, dan kamu akan dikembalikan kepada Allah Yang Mengetahui akan yang gaib dan yang nyata, lalu diberitakannya kepadamu apa yang telah kamu kerjakan”*. (QS: At-Taubah ayat 105)

Shihab (2006:711) dalam tafsirnya menerangkan bahwa, kata *وَقُلْ اَعْمَلُوا*

diartikan katakanlah bekerjalah kamu karena Allah semata dengan aneka amal shaleh dan bermanfaat, baik untuk diri kamu maupun untuk orang lain atau masyarakat umum. *فَسَيَرَى اللّٰهُ* yang artinya maka Allah akan melihat, yakni menilai dan memberi ganjaran amal perbuatan kamu. Dan Rasul-Nya serta orang-orang mukmin akan melihat dan menilainya juga, kemudian menyesuaikan

perlakuan mereka dengan amal-amal kamu itu dan selanjutnya kamu akan dikembalikan kepada Allah melalui kematian *وَسْتُرَدُّونَ إِلَىٰ عَالِمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ* *فَيُنَبِّئُكُم بِمَا كُنتُمْ تَعْمَلُونَ* artinya, “yang Maha Mengetahui yang ghaib dan yang nyata, lalu diberitahukan kepada kamu sanksi dan ganjaran atas apa yang telah kamu kerjakan”, baik yang nampak ke permukaan maupun yang kamu sembunyikan dalam hati.

2.2.4 Kebijakan Dividen

2.2.4.1. Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Sedangkan kebijakan dividen menurut Sudana (2009:219) adalah sebagai berikut: Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini terjadi karena besar kecilnya dividen yang dibayarkan perusahaan akan mempengaruhi sumber dana intern perusahaan, yaitu laba ditahan.

2.2.4.2. Macam-Macam Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan bentuknya bisa bermacam-macam. Menurut Riyanto (2010:269) menyatakan bahwa ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan antara lain sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen yang stabil. Banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil, artinya jumlah dividen per lembar yang

dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu. Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham tiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra diatas jumlah minimal tersebut.
3. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividen payout ratio* yang konstan. Jenis kebijakan dividen yang ketiga adalah penetapan *dividend payout ratio* yang konstan. Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividen payout ratio* yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan neto yang diperoleh setiap tahunnya.
4. Kebijakan dividen yang fleksibel. Kebijakan dividen yang terakhir adalah penetapan *dividen payout ratio* yang fleksibel, yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi *financial* dan kebijakan *financial* dari perusahaan yang bersangkutan.

2.2.4.3.Aspek-Aspek Kebijakan Dividen

Menurut Sudana (2009:224) aspek-aspek kebijakan dividen adalah sebagai berikut :

1. Stabilitas Dividen Perusahaan yang membayar dividen secara stabil dari waktu ke waktu kemungkinan dinilai lebih baik dari pada perusahaan yang membayar dividen secara fluktuasi. Hal ini karena perusahaan yang membayar dividen secara stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan tersebut

juga stabil dan sebaliknya, perusahaan dengan keuangan tidak stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang kurang baik.

2. *Target Payout Ratio* Sejumlah perusahaan mengikuti kebijakan target *dividen payout ratio* jangka panjang. Hal ini akan mengakibatkan besarnya jumlah dividen yang dibayarkan berfluktuasi atau dividennya tidak stabil.
3. *Regular dan Ekstra Dividend* Salah satu cara perusahaan meningkatkan dividen kas adalah dengan Memberikan *extra dividend* di samping *regular dividend*. Hal ini biasanya dilakukan jika pendapatan perusahaan meningkat cukup besar, tetapi sifatnya sementara.

2.2.4.4.Faktor-Fator Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Atmaja (2008:291) faktor-faktor yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen antara lain:

1. Perjanjian hutang.
2. Pembatasan saham preferen.
3. Tersedianya kas.
4. Pengendalian.
5. Kebutuhan dana untuk investasi.
6. Fluktuasi laba.

2.2.4.5.Divident Payout Ratio (DPR)

Merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen.

Dividend Payout Ratio (DPR) menurut (Sudana, 2011:24) adalah sebagai berikut:

“*Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham”. Dan menurut Hery (2016:27) mendefinisikan sebagai berikut: *Dividend Payout Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham. Rasio ini menggambarkan jumlah laba dari setiap lembar saham yang dialokasikan dalam bentuk dividen. Saham halnya dengan *dividend yield*, rasio ini juga dapat digunakan sebagai salah satu proksi (pendekatan) dalam menetapkan kebijakan dividen, yaitu suatu pengambilan keputusan oleh emiten mengenai besarnya dividen tunai yang akan dibandingkan kepada para pemegang saham.

Berdasarkan definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen bagi pemegang saham. Adapun rumus *Dividend Payout Ratio* sebagai berikut : (Sudana, 2011:24)

$$DPR = \frac{\text{Divident Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2.2.4.6. Kebijakan Dividen Dalam Prespektif Islam

kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Dalam agama islam suatu pembagian harta maupun barang haruslah dengan cara yang adil, dan tidak melakukan kecurangan dalam pembagian. Sebagai mana yang telah Allah SWT firmankan dalam QS An-Nisa Ayat 58 :

إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا ﴿٥٨﴾

Artinya: “*Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha mendengar lagi Maha melihat*”.

Kebijakan investasi atas wewenang perusahaan. Jika perusahaan melakukan pembagian dividen bagi para inverteor, perusahaan haruslah melakukan pembagian dengan adil kepada para investor yang telah menanamkan modalnya ke perusahaan. Karena dalam QS An Nisa Ayat 58 menjelaskan bahwa “*Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil*”, dan dalam tafsir M. Quraish Shihab (2009:581) wahai orang-orang yang beriman, Allah SWT menyuruh kalian agar senantiasa menyampaikan amanah kepada yang berhak menerimanya. Adapun amanah yang harus kalian tunaikan untuk Allah swt adalah melaksanakan perintah-Nya dan menjauhi larangan-Nya, dan amanah yang harus kalian pelihara di antara sesama kalian diantaranya, menyampaikan titipan dan hak-hak kepemilikan harta, melaksanakan akad, menepati janji, dan tidak membatalkan sumpah.

Amanah adalah sesuatu yang diserahkan kepada pihak lain untuk dipelihara dan dikembalikan bila tiba saatnya atau bila diminta oleh pemiliknya.

Amanah adalah lawan dari khianat. Ia tidak diberikan kecuali kepada orang yang dinilai oleh pemberinya dapat memelihara dengan baik apa yang diberikannya itu.

Dalam tafsir al-Munir juga dijelaskan bahwa amanat terbagi atas tiga macam, yaitu :

1. Amanat yang berkaitan dengan hak-hak Allah. Contohnya: melaksanakan perintah, menjauhi segala apa yang dilarang, serta menggunakan seluruh anggota badan untuk mendekatkan diri kepada Allah.
2. Amanat yang berkaitan dengan diri sendiri. Contohnya: seseorang tidak melakukan perbuatan keculi yang bermanfaat bagi dirinya, baik dalam urusan agama, dunia, maupun akhirat.
3. Amanat yang berkaitan dengan hak orang lain. Contohnya: tidak menyebarkan kejelekan dan aib antar sesama, berjihad, saling nasihat menasihati, atau tidak melakukan tipu daya di dalam muamalah.

Dan menurut Hamka (2005:164) Dalam ayat ini Allah memerintahkan untuk menyampaikan amanat dan bersikap adil di dalam menentukan hukum karena sesungguhnya Allah maha mendengar dan melihat apa yang kalian ucapkan dan apa yang kalian hukumi serta mengetahui apa yang kalian lakukan di dalam menyampaikan amanat tersebut.

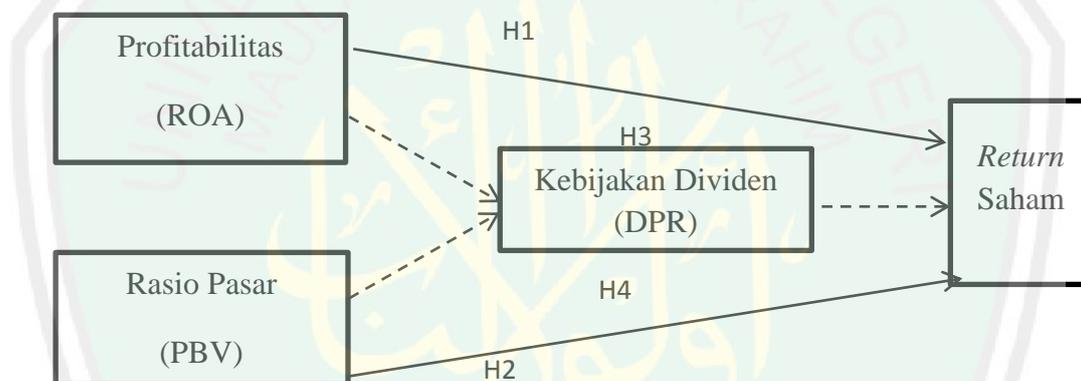
Bila dikritisi, surat An-Nisa ayat 58 paling tidak mengandung 4 pesan moral, yaitu :

1. Allah memerintahkan untuk menunaikan berbagai macam amanah yang diamanahkan kepada siapapun yang memberikan amanah.
2. Apabila diamanahkan untuk berkuasa, maka laksanakan kekuasaan amanah itu dengan penuh keadilan.

3. Perintah dan nasihat ini merupakan perintah yang paling indah untuk dijadikan pedoman.
4. Sesungguhnya Allah mendengar perkataan serta melihat gerak-gerik kalian dalam perilaku, termasuk ketika dalam berkuasa atau memerintah.

2.3 Kerangka Konsep

Gambar 2.1.
Kerangka Konseptual



Sumber: H1(Syaputra, 2016), H2 (Indriani, 2014), H3 dan H4 (Saiful, 2012)

Keterangan :

Pengaruh langsung : \longrightarrow (Pengaruh X1 dan X2 terhadap Y)

Pengaruh tidak langsung : \dashrightarrow (Pengaruh X1 dan X2 terhadap Y melalui Z)

Berdasarkan kerangka konseptual diatas, dapat diketahui bahwa variabel eksogen dalam penelitian ini adalah :

X1 = profitabilitas (ROA) dan

X2 = rasio pasar (PBV).

Variabel intervening adalah:

Z = kebijakan dividen (DPR).

Sedangkan variabel endogen adalah :

$Y = \text{return saham.}$

2.4 Hipotesis

1. Pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham

Profitabilitas adalah mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan (Sudana, 2009:25) Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Fahmi (2012:135) menyatakan bahwa, semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan yang akhirnya investor akan mendapatkan *return* yang baik. Berdasarkan uraian tersebut dapat dikatakan bahwa rasio profitabilitas dapat dijadikan acuan untuk melihat seberapa besar *return* saham yang akan didapat investor terhadap investasi yang akan dilakukannya. Di dalam penelitian yang dilakukan oleh Pamadu (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, Marlina dan Sari (2009) menyatakan bahwa variabel ROA berpengaruh terhadap *return* saham dan Gunandi dan Kusuma (2015) menyatakan bahwa variabel ROA berpengaruh terhadap *return* saham. sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2017) menyatakan bahwa ROA tidak

berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan hasil penelitian diatas bahwa terjadi adanya gab maka peneliti menentukan hipotesis sebagai berikut.

H1 : Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula *return* saham yang didapat.

2. Pengaruh rasio pasar terhadap *return* saham

Menurut Hery (2016:27-28) *Price to book value* (PBV) merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat harga apakah *over valued* atau *undervalued*. Tingginya rasio *Price to book Value* (PBV) suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula perusahaan dinilai oleh para investor. Apabila suatu perusahaan dinilai lebih tinggi oleh investor, maka harga saham perusahaan yang bersangkutan akan semakin meningkat di pasar, sehingga berakibat pada meningkatnya *return* saham perusahaan yang bersangkutan. Hal inilah yang selanjutnya akan menimbulkan sentimen positif di kalangan investor. Menurut Rahardjo (2009:50) Apabila *Price to book value* (PBV) suatu perusahaan tinggi maka gambaran penilaian pasar pada perusahaan tersebut juga baik, sehingga penilaian investor terhadap perusahaan baik pula. Penilaian investor yang baik akan merubah permintaan saham pada perusahaan, sehingga harga saham akan berubah dan mempengaruhi *return* saham. Di dalam penelitian yang dilakukan oleh Nathaniel (2007) menyatakan bahwa *Price to book value* (PBV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dan Cholid (2014) menyatakan bahwa *Price to book value* (PBV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan Najmiyah dkk (2014) didalam penelitiannya

menyatakan bahwa *price tobook value* (PBV) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan hasil penelitian diatas bahwa terjadi adanya gab maka peneliti menentukan hipotesis sebagai berikut.

H2 : Semakin tinggi rasio pasar perusahaan maka semakin tinggi pula *return* saham yang didapat.

3. Pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham dengan DPR sebagai variabel *intervening*

Menurut Sudana (2009:219) kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini terjadi karena besar kecilnya dividen yang dibayarkan perusahaan akan mempengaruhi sumber dana intern perusahaan, yaitu laba ditahan. Dan menurut Fahmi (2012:135) mengatakan bahwa, semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan yang akhirnya investor akan mendapatkan *return* yang baik.

Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan maka, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham. Hal ini menunjukkan prospek perusahaan semakin bagus sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan *return* saham perusahaan akan meningkat. Berdasarkan uraian tersebut dapat dikatakan bahwa DPR dapat dijadikan acuan untuk memediasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Riawan (2017) dengan judul penelitian pengaruh kebijakan dividen dalam memediasi *return on asset* dan *firm size* terhadap *return* saham,

dengan hasil penelitian bahwa Hasil menunjukkan ROA, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Hasil ini menunjukkan bahwa kinerja faktor fundamental profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen pada tingkat pengembalian saham digunakan oleh investor untuk memprediksi *return* saham perusahaan yang tergabung dalam LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pertukaran di 2011-2014.

H3: semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi *return* saham yang didapat dengan peningkatan kebijakan dividen.

4. Pengaruh rasio pasar terhadap *return* saham dengan DPR sebagai variabel *intervening*

Tingginya tingkat keuntungan perusahaan akan meningkatkan nilai PBV suatu perusahaan, semakin tinggi nilai PBV suatu perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Pembayaran dividen mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang akan memiliki dampak terhadap persepsi pasar, semakin baik DPR suatu perusahaan maka dapat diartikan semakin baik pula penilaian investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan yang dapat menjadi daya tarik investor untuk membeli saham sehingga permintaan akan saham naik kemudian mendorong harga saham juga naik. Hal ini akan berpengaruh juga kepada minat investor untuk membeli saham, dengan adanya penawaran dari investor pada harga saham mengakibatkan harga yang tinggi maka *return* saham juga akan tinggi.

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Dalam hal ini apakah seharusnya laba dibagi

sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Husnan, 2013:381) karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan maka pemilik perusahaan akan menjadi lebih makmur (Husnan, 2013:7) dan rasio pasar dalam penelitian ini menggunakan indikator PBV sebagai perhitungan variabel rasio pasar, menurut Hery (2016:27-28) *Price to book Value* (PBV), merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham, dalam penelitian yang dilakukan oleh Cholid (2014) dengan judul penelitian pengaruh rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas dan rasio nilai pasar terhadap return saham (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2010-2012) hasil menunjukkan bahwa *price to book value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, yang dibuktikan dengan nilai signifikansi t sebesar 3,264. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H4: semakin tinggi rasio pasar maka semakin tinggi *return* saham yang didapat dengan peningkatan kebijakan dividen.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Lokasi Penelitian

Dalam penelitian ini dilakukan pada industri *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 dengan mengambil laporan keuangan yang bersumber dari website BEI www.idx.co.id , serta harga saham industri *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 yang diambil dari galeri investasi yang berlokasi di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Jalan Gajayana 50 Malang.

3.2 Jenis penelitian

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif yang bersifat diskriptif yaitu penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur *statistic*. (Andriantoro, 1999:12)

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pada industri *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode pemilihan sampel yang didasarkan pada:

- 1) Perusahaan industri *property dan real estate* yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan 2012-2016.
- 2) Perusahaan tersebut mempublikasikan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan 2012-2016.

- 3) Perusahaan yang memperoleh laba selama periode pengamatan 2012-2016
- 4) Perusahaan tersebut juga membagikan dividen dalam laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan 2012-2016.

Komponen yang memenuhi persyaratan sebagai sampel dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 3.1.
Kriteria Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	perusahaan disub sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang masih beroperasi selama periode pengamatan.	48
2	Perusahaan tersebut tidak mempublikasikan laporan keuangan di BEI selama periode berturut-turut tahun 2012-2016.	(5)
3	Perusahaan yang mengalami kerugian selama periode penelitian 2012-2016.	(3)
4	Perusahaan yang juga tidak membagikan dividen dalam laporan keuangan di BEI selama periode 2012-2016.	(28)
	Sampel penelitian	12

Sumber: Data diolah tahun 2017

Berdasarkan pertimbangan diatas maka sampel yang diambil dalam melakukan penelitian berjumlah 12 perusahaan, yaitu seperti tabel berikut ini :

Tabel 3.2.
Daftar Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Emiten
1	APLN	Agung Pomodo Land Tbk
2	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
3	CTRA	Ciputra Development Tbk
4	DILD	Intiland Deveopment Tbk
5	DUTI	Duta Pertiwi Tbk
6	GMTD	Gowa Makassar Tourism Deveopment Tbk
7	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk
8	JRTP	Jaya Real Property Tbk
9	LPKR	Lippo Karawai Tbk
10	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
11	PWON	Pakuwon Jati Tbk
12	SMRA	Summarecon Agung Tbk

Sumber: Data diolah tahun 2017

3.4 Data dan Sumber Data

Jenis data yang dipergunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Data sekunder adalah sumber data yang secara tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalkan melalui dokumen atau arsip. (Sumarni dan Wahyuni, 2006:85)

Data dalam penelitian ini bersumber dari laporan keuangan industri *property* dan *real estate* yang listing di BEI periode 2012-2016 yang diambil dari *website* www.idx.co.id.

3.5 Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan kajian teori yang telah dijelaskan sebelumnya maka terdiri dari variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini diantaranya adalah:

1. Variabel Eksogen

Variabel Eksogen dalam penelitian ini meliputi:

a. Profitabilitas

Profitabilitas adalah mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan. (Sudana, 2009:25)

b. Rasio Pasar

Rasio pasar, menunjukkan informasi penting perusahaan dan diungkapkan dalam basis per saham. (Pandji dan Piji, 2003:111)

2. Variabel Endogen

Variabel Endogen dalam penelitian ini adalah:

a. *Return Saham*

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.(Jogiyanto, 2007:109)

3. Variabel *Intervening*

Variabel *Intervening* dalam penelitian ini adalah:

a. Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini terjadi karena besar kecilnya dividen yang dibayarkan perusahaan akan mempengaruhi sumber dana *intern* perusahaan, yaitu laba ditahan. (Sudana,2009:219)

Tabel 3.3
Daftar Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Proxy
1	Profitabilitas	Profitabilitas adalah mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan. (Sudana, 2009:25)	$ROA = \frac{\text{Return on asset :}}{\text{Laba bersih sesudah pajak}} \div \text{Total Aktiva}$ <p>(Sudana, 2009:25)</p>
2	Rasio Pasar	Rasio pasar, menunjukkan informasi penting perusahaan dan diungkapkan dalam basis persaham. (Pandji dan Piji, 2003:111)	$\text{Price Tobook Value :} \\ \text{PBV} \\ = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$ <p>(Fahmi, 2012:84)</p>
3	Return Saham	Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. (Jogiyanto, 2007:109)	$\text{Return saham :} \\ \text{Return Saham} = \frac{Pt - Pt_1}{Pt_1} + Dt$ <p>(Jogiyanto, 2007:109)</p>
4	Kebijakan Deviden	Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini terjadi karena besar kecilnya dividen yang dibayarkan perusahaan akan mempengaruhi dumber dana intern perusahaan, yaitu laba ditahan. (Sudana, 2009:219)	$\text{Divident Payout Ratio :} \\ \text{DPR} = \frac{\text{Devident Per Share}}{\text{Erning Per Share}}$ <p>(Sudana, 2009:219)</p>

Sumber: Data diolah tahun 2017

3.6 Teknik Analisis Data

Pengumpulan data penelitian, penelitian menggunakan metode dokumentasi, dan adapun data yang dikumpulkan adalah data laporan keuangan industri *property* dan *real estate* yang listing di BEI periode 2012-2016.

Setelah melakukan perhitungan data ROA dan PBV, *return* saham, dan kejikan dividen (DPR), kemudian langkah selanjutnya adalah melakukan analisis jalur dengan menggunakan perhitungan *tatstic program for social science* (program SPSS 16.0). analisis data dalam penelitian ini dimulai dengan menguji variabel X1, X2 terhadap variabel Y yang kemudian di mediasi dengan variabel Z.

3.6.1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik terhadap model regresi yang digunakan agar dapat diketahui apakah model regresi tersebut merupakan model regresi yang baik atau tidak. Uji asumsi klasik digunakan untuk multiple regression atau model regresi berganda yang layak dipakai atau variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Uji asumsi klasik digunakan untuk memperkirakan suatu garis atau persamaan regresi dengan jalan meminimalkan jumlah dari kuadrat kesalahan tiap observasi terhadap variabel yang ada dalam model, dan untuk mendapatkan kesimpulan statistik. Analisis jalur ini perluasan dari analisis regresi berganda. Jadi uji asumsi klasik harus dilakukan terlebih dahulu. Dengan penjelasan sebagai berikut:

1. Uji Normalitas

Santoso (2010:210) mengatakan, alat uji ini digunakan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, nilai residu dari regresi mempunyai

distribusi normal. Jika distribusi dari nilai-nilai residual tersebut tidak dapat dianggap berdistribusi normal, maka dikatakan ada masalah terhadap asumsi normalitas. Metode yang digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan menggunakan uji *Kolmogrov-Smirnov*. Jika nilai dari hasil uji *Kolmogrov-Smirnov* $> 0,05$, maka asumsi normalitas terpenuhi.

2. Uji Multikolinieritas

Santoso (2006:203) mengatakan, uji multikolinieritas ini digunakan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem Multikolinieritas (multiko). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Pedoman suatu model regresi yang bebas multiko dengan menggunakan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*), dengan pertimbangan sebagai berikut :

- 1) Jika nilai $VIF \leq 10$, maka tidak terjadi multikolinieritas.
- 2) Jika nilai $VIF > 10$, maka terjadi multikolinieritas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Sulhan (2012:16) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lain. Jika varians dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lain berbeda disebut heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan uji koefisien korelasi *Rank Spearman* yaitu mengkorelasikan antara *absolute* residual hasil regresi dengan semua variabel bebas. Bila signifikan hasil korelasi lebih kecil dari 0,05 (5%)

maka persamaan regresi tersebut mengandung heteroskedastisitas dan sebaliknya berarti non heteroskedastisitas atau homoskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi.

Uji asumsi ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya), jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Ada beberapa cara untuk melakukan pengujian terhadap asumsi autokorelasi, salah satunya adalah Durbin-waston *d test* (Sulhan, 2012:22) salah satu cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi menggunakan besaran Durbin-Waston. Santoso (2000:219) menjelaskan pedoman yang dapat dijadikan pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai $D-W < -2$, berarti ada hubungan autokorelasi positif.
- 2) Nilai $-2 \leq D-W \leq +2$, berarti tidak ada hubungan autokorelasi.
- 3) Nilai $D-W > +2$, berarti ada hubungan autokorelasi negatif.

Atau untuk kriteria pengambilan keputusan bebas autokorelasi juga dapat dilakukan dengan cara melihat nilai Durbin-Waston, dimana jika nilai d dekat dengan 2, maka asumsi tidak terjadi autokorelasi terpenuhi.

5. Uji Linieritas

Pengujian linieritas ini perlu dilakukan untuk mengetahui model yang dibuktikan merupakan model linier atau tidak. Hasil dari uji linieritas ini adalah informasi apakah model empiris sebaiknya linier, kuadrat atau kubik.

Untuk mendeteksi apakah model sebaiknya menggunakan persamaan linier atau tidak, maka digunakan model analisis grafik dan metode statistik.

3.6.2. Uji Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Menurut Pardede (2014:16). Analisis jalur ialah teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi berganda jika variabel bebasnya mempengaruhi variabel tergantung tidak hanya secara langsung, tetapi juga secara tidak langsung. Dana menurut Sani dan Maharani (2013:74-75) *path analysis* atau analisis jalur digunakan untuk menganalisis pola hubungan diantara variabel.

Menurut Pardede (2014:17) prinsip-prinsip dasar yang sebaiknya dipenuhi dalam analisis jalur di antaranya adalah:

- a. Adanya liniertitas. Hubungan antar variabel bersifat linier
- b. Adanya aditivitas. Tidak ada efek-efek interaksi.
- c. Data bersekala interval. Semua variabel yang diobservasi mempunyai data berskala interval. Jika data belum dalam bentuk skala interval, sebaiknya data diubah engan menggunakan metode *suksesive* internal (MSI) terlebih dahulu.
- d. Semua variabel rasidula (*disturbance terms*) atau variabel residual tidak boleh berkolerasi dengan semua variabel *endogenous* dalam model. Jika dilanggar maka akan berakibat hasil regresi menjadi tidak tepat untuk mengestimasi parameter-parameter jalur.
- e. Adanya rekursivitas. Semua diperlukan untuk menginter prestasikan koefisien-koefisien jalur. Kesalahan spesifikasi terjadi ketika variabel penyebab yang signifikan dikeluarkan dari model. Semua efesien jalur akan mereflesikan kovarian bersama dengan semua variabel yang tidak diukur dan

tidak akan dapat diinterpretasi secara tepat dalam kaitanya dengan akibat langsung dan tidak langsung.

- f. Terdapat masukan korelasi yang sesuai artinya, jika kita menggunakan matriks korelasi sebagai masukan maka korelasi pearsons digunakan untuk dua variabel berskala interval, korelasi *polychoric* untuk dua variabel berskala ordinal, *tetrachoric* untuk dua variabel dikotomi (berskala nominal), *plyserial* untuk satu variabel berskala interval dan lainnya *ordinal*, dan biserial untuk satu variabel berskala interval dan lainnya nominal.
- g. Terdapat ukuran sampel yang memadai. Untuk memperoleh hasil yang maksimal, sebaiknya digunakan sampel diatas 100.
- h. Sampel sama dibutuhkan untuk menghitung regresi dalam model jalur.

Langkah-langkah dalam analisis jalur menurut Supriyanto dan Maharani (2013:74-75) adalah sebagai berikut:

1. Merancang model berdasarkan konsep dan teori.
2. Pemeriksaan terhadap asumsi yang mendasari. Asumsi yang mendasari *path* adalah sebagai berikut:
 - 1) Hubungan antar variabel bersifat linier dan adaptif (mudah menyesuaikan diri).
 - 2) Hanya model rekursif yang dapat dipertimbangkan, yaitu hanya sistem *causal* satu arah. Sedangkan padamodel yang mengandung *causal* resiprokal tidak dapat dilakukan *analysis path*.
 - 3) Variabel endogen setidaknya dalam ukuran interval.

- 4) Observed variable diukur tanpa kesalahan (instrumen pengukuran valid dan reliabel).
- 5) Model yang dianalisis dispesifikasikan (diidentifikasi) dengan benar berdasarkan teori-teori dan konsep-konsep yang relevan.
 1. Pendugaan parameter atau perhitungan koefisien *path*.
 2. Pemeriksaan validitas model. Sahih tidaknya suatu model tergantung pada terpenuhi atau tidak asumsi yang melandasi.
 3. Terdapat dua indikator validitas model didalam analisis path, yaitu koefisien determinasi total dan *theory trimming*.
 - a. Koefisien determinasi total.

Total keragaman data yang dapat dijelaskan oleh model diukur dengan: $R^2_m = 1 - P^2_{e1} P^2_{e2} \dots P^2_{e5}$

Dalam hal ini interpretasi terhadap R^2_m sama dengan interpretasi koefisien determinasi (R^2) pada analisis regresi.
 - b. *Theory trimming*

Uji validitas koefisien *path* pada setiap jalur untuk pengaruh langsung adalah sama dengan pada regresi, menggunakan nilai p dari uji t, yaitu pengujian koefisien regresi variabel dibakukan secara parsial. Berdasarkan teori *triming*, maka jalur-jalur yang non signifikan dibuang, sehingga diperoleh model yang didukung oleh data empirik.

Interpretasi hasil analisis. Dapat dilakukan dengan dua cara yaitu:

- 1) Dengan memperhatikan hasil validitas model.

- 2) Menghitung pengaruh total dari setiap variabel yang mempunyai pengaruh kausal ke variabel endogen.

Bila analisis *path* telah dilakukan berdasarkan sampel, maka dapat dimanfaatkan untuk:

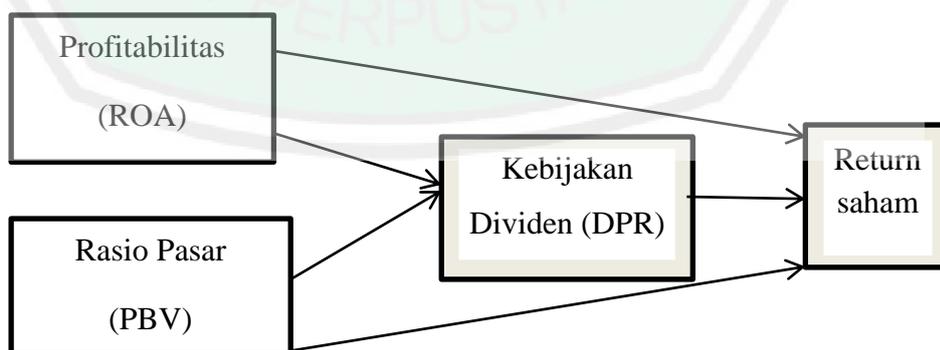
1. Menjelaskan permasalahan yang diteliti atau fenomena yang dipelajari.
2. Prediksi nilai variabel dependen berdasarkan variabel independen.
3. Faktor determinan, yaitu penentuan variabel bebas mana yang mempunyai pengaruh dominan terhadap variabel dependen.
4. Melihat pengaruh langsung maupun tidak langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen (melihat jalur).
5. Pengujian model dengan metode *theory trimming*.

Menurut Sofyan dan Yamin (2009: 152-153) langkah yang digunakan untuk menguji analisis jalur (*path analysis*) adalah sebagai berikut:

1. Menentukan hipotesis penelitian dan diagram jalur.

Gambar 3.1.

Diagram jalur



2. Menentukan persamaan struktural Untuk menjawab hipotesis yang ada, dalam penelitian ini dibentuk persamaan struktural sebagai berikut:

$$Z = \rho_{zx1} + \epsilon_1$$

$$Y = \rho_{yz} + \rho_{yz}Z - \epsilon_2$$

Dimana:

X1 : Profitabilitas

X2 : Rasio Pasar

Z : Kebijakan Dividen

Y : *Return Saham*

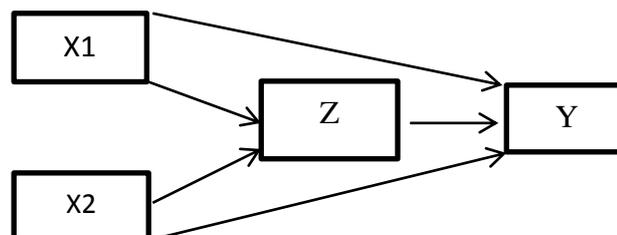
3. Meregresikan variabel eksogen (bebas) terhadap variabel endogen (terikat) untuk setiap persamaan.
4. Mengorelasikan antara variabel eksogen bila terdapat hubungan korelasional.
5. Menghitung koefisien jalur (secara simultan dan parsial) untuk mengetahui adanya pengaruh *error* dalam analisis jalur dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$P^2_{01} = \sqrt{(1 - R^2_{11})}$$

6. Menghitung besar pengaruh langsung, tidak langsung, dan pengaruh total. Dihitung dengan rumus sebagai berikut; (Ghazali, 2009: 222)

Gambar 3.2.

Model analisis jalur



Pengaruh langsung $X_1 \rightarrow Y = \rho_1$

$X_2 \rightarrow Y = \rho_2$

Pengaruh tidak langsung $X_1 \rightarrow Z \rightarrow Y = \rho_2 \times \rho_3$

Total pengaruh $= \rho_1 + (\rho_2 \times \rho_3)$

Pengaruh tidak langsung $X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y = \rho_2 \times \rho_3$

Total pengaruh $= \rho_2 + (\rho_2 \times \rho_3)$

7. Uji hipotesis.

3.6.3. Uji Sobel Test

Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (1982) dan dikenal dengan uji Sobel (Sobel Test). Uji Sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung X ke Y lewat M. Pengaruh tidak langsung X ke Y lewat M dihitung dengan cara mengalikan jalur $X \rightarrow M$ (a) dengan jalur $M \rightarrow Y$ (b) atau ab . Jadi koefisien $ab = (c - c')$, dimana c adalah pengaruh X terhadap Y tanpa mengontrol M, sedangkan c' adalah koefisien pengaruh X terhadap Y setelah mengontrol M. Standart error koefisien a dan b ditulis dengan s_a dan s_b dan besarnya standart error pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) adalah s_{ab} yang dihitung dengan rumus di bawah ini :

$$s_{ab} = \sqrt{b^2 s_a^2 + a^2 s_b^2 + s_a^2 s_b^2}$$

Dimana :

- a: koefisien *direct effect* variabel dependen X_1 dan X_2 terhadap variabel pemediasi Z.

b: koefesien *direct effect* variabel dependen X1 dan X2 terhadap variabel independen Y.

Sa: standart *error* dari koefesien a.

Sb: standart *error* dari koefesien b.

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka kita perlu menghitung nilai t dari koefesien ab dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{sab}$$

Nilai t hitung ini dibandingkan dengan nilai t tabel, jika nilai t hitung > nilai t tabel maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi (Ghozali,2011:248-249).

BAB IV

PEMBAHASAN

4.1. Hasil Pembahasan

4.1.1. Gambaran Umum Perusahaan

4.1.1.1. Sejarah Bursa Efek Indonesia

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau beursa efek telah hadir sejak jaman *colonial* Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang Dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah *colonial* kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah. (<http://www.idx.co.id>)

Secara singkat tinggal perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.1
Perkembangan Pasar Modal Di Indonesia

Desember 1912	Bursa Efek di Indonesia dibentuk di Batavia oleh pemerintah Hindia Belanda
1914-1918	Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
1925-1942	Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya
Awal tahun 1939	Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup
Awal tahun 1939	Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup
1942-1952	Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II
1956	Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif
1956-1977	Perdagangan di Bursa Efek vakum
10 Agustus 1977	Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksanaan Pasar Modal). Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go publik PT Semen Cilibong sebagai emiten pertama
1977-1978	Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal
1987	Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987(PAKDES87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan penawaran umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia
1988-1990	Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas Bursa terlihat meningkat
2 Juni 1988	Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer
Desember 1988	Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go publik dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal

Sumber:(<http://www.idx.co.id>)

Lanjutan Tabel 4.1
Perkembangan Pasar Modal Di Indonesia

16 Juni 1989	Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya
13 Juli 1992	Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ
22 MEI 1995	Sistem Otomatis perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem komputer JATS (Jakarta Automated Trading Systems)
10 November 1995	Pemerintah mengeluarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996
1995	Bursa Pararel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya
2000	Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (<i>scripless trading</i>) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia
2002	BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (<i>remote trading</i>)
2007	Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Buesa Efek Indonesia (BEI)
02 Maret 2009	Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia: JATS-NextG

Sumber:(<http://www.idx.co.id>)

4.1.1.2. Perkembangan Perusahaan

Menurut Jakarta, KOMPAS.Com. Menjelaskan mengenai penyebab terjadinya fluktuasi pertumbuhan di sub sektor *property* dan *real estate* bahwa memasuki era masyarakat ekonomi asean (MEA) 2015, beberapa sektor industri mulai melakukan persiapan khusus dibidang properti, MEA dianggap sebagai peluang sekaligus tantangan besar, menurut *marketing Director Pomodoro City* Maius Yusuf, setelah mengalami perlambatan di tahun 2013 dan 2014, *property* Indonesia akan tumbuh seiring memasuki babak baru pada 2015. Puncaknya,

peningkatan *property* ini akan terjadi pada 2016. Terbukanya gerbang bisnis di Indonesia dengan adanya *asean free trade area* (AFTA), merupakan salah satu faktor pendorong pertumbuhan tersebut, selain itu pemerintah juga menunjukkan respon positif terhadap kerja sama dengan luar negeri, melalui kerja sama dengan asing, menurut Matus, ekonomi Indonesia dipastikan akan tumbuh pesat, termasuk sektor *property*. Saat ini saja, perusahaan asing mulai melirik untuk membangun *property*. Ujarnya perusahaan asing ini, tidak bisa sendirian, mereka harus bekerja sama dengan perusahaan *property* di Indonesia. Dari siklus (pertumbuhan *property*) tahun 1996-2001 turun karena mengalami krisis moneter, lalu pada tahun 2001-2005 ada kenaikan, 2006 kembali mengalami penurunan, di tahun 2010-2012 ada kenaikan tetapi ada perlambatan 2013-2014. Tapi karena pemerintah baru agresif, akan membuat *property* naik pada tahun 2015. Lihat nanti puncaknya pada tahun 2016, papar matus. (<https://properti.kompas.com>)

Pada akhir tahun 2016, ekonomi Indonesia tumbuh sebesar 4,94% yoy di kuartal 4, lebih rendah dari pada pertumbuhan pada kuartal IV 2015 sebesar 5,04% yoy. Akibatnya pertumbuhan ekonomi Indonesia sepanjang tahun 2016 mencapai 5,02% yoy, yang lebih tinggi daripada tahun 2015 sebesar 4,88% yoy. Hal ini terjadi karena pertumbuhan ekonomi menembus 5% di kuartal 2 dan 3 sebesar masing-masing 5,18% yoy dan 5,02% yoy. Pendapatan per kapita Indonesia juga mengalami perbaikan di tahun 2016 menjadi US\$3.605,06, setelah turun di tahun 2015 ke level 3.374,49.

Tabel 4.2.
Pertumbuhan Ekonomi

PDB Lapangan Usaha (seri 2010)	(seri 2010) Laju Implisit PDB Seri 2010 (Persen)				
	Laju Implisit Y on Y				
	2012	2013	2014	2015	2016
PRODUK DOMESTIK BRUTO	3,75	4,97	5,01	4,88	5,03

Sumber: <https://www.bps.go.id>

Tabel 4.2. menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia sudah menunjukkan tanda awal perbaikan di tahun 2016, setelah melewati titik terendahnya di tahun 2015. Hal ini tidak terlepas dari faktor global yang terutama terkait dengan perbaikan harga komoditas dan juga faktor dari dalam negeri yang terdorong oleh adanya perubahan kebijakan struktural pemerintah. Perubahan kebijakan struktural yang dilakukan pemerintah diantaranya :

- a. Dari sisi permintaan adalah dengan mendorong sumber pertumbuhan ekonomi tidak hanya pada konsumsi, melainkan pada investasi dan ekspor.
- b. Dari sisi penawaran adalah dengan mendorong peranan industri manufaktur pengolahan dan jasa.
- c. Dari sisi spasial adalah dengan melakukan penyebaran kegiatan ekonomi yang tidak hanya terpusat pada pulau Jawa, terutama ke kawasan Timur Indonesia. (<https://www.btnproperti.co.id>)

Di tahun 2016 pertumbuhan ekonomi di Indonesia mulai meningkat sebagaimana yang sudah di paparkan oleh liputan6.com, Jakarta bahwa Badan Pusat Statistik (BPS) melaporkan pertumbuhan ekonomi Indonesia mencapai

5,03% di tahun 2016. Angka ini lebih tinggi dari tahun 2015 yang dikoreksi sebesar 4,88%. (<http://bisnis.liputan6.com>)

4.1.2. Deskripsi Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mempublikasikan *annual report* dari periode 2012-2016. Perusahaan *property dan real estate* dipilih karena perusahaan ini merupakan perusahaan yang bergerak dibidang jasa dan mempunyai pengetahuan yang handal sehingga bisa menentukan kesuksesan bisnis yang mana didalamnya mempunyai tenaga-tenaga kerja yang kompeten dan khusus yang tidak dimiliki oleh perusahaan-perusahaan yang lainnya. Seperti tenaga kerja arsitek, teknik sipil dan lain sebagainya. Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 12 perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

Berikut daftar perusahaan sub sektor *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

Tabel 4.3.
Daftar Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Emiten
1	APLN	Agung Pomodo Land Tbk
2	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
3	CTRA	Ciputra Development Tbk
4	DILD	Intiland Devolepment Tbk
5	DUTI	Duta Pertiwi Tbk
6	GMTD	Gowa Makassar Tourism Devolepment Tbk
7	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk
8	JRPT	Jaya Real Property Tbk
9	LPKR	Lippo Karawai Tbk
10	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
11	PWON	Pakuwon Jati Tbk
12	SMRA	Summarecon Agung Tbk

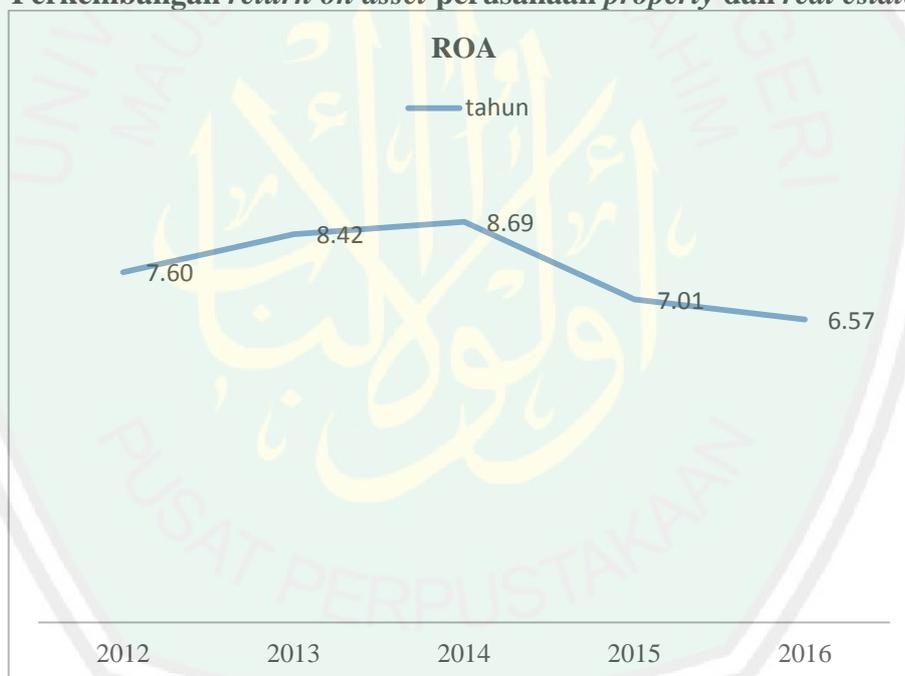
Sumber: Data diolah tahun 2017

4.1.3. Analisis Deskriptif

4.1.3.1. Return On Asset (ROA)

Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *return on asset* (ROA) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 sampai dengan periode 2016, dalam periode pengamatan 2012 sampai dengan 2016 *return on asset* mengalami pertumbuhan secara fluktuasi seperti yang terdapat pada grafik sebagai berikut:

Gambar 4.1.
Perkembangan *return on asset* perusahaan *property* dan *real estate*



Sumber: Excel data diolah tahun 2017

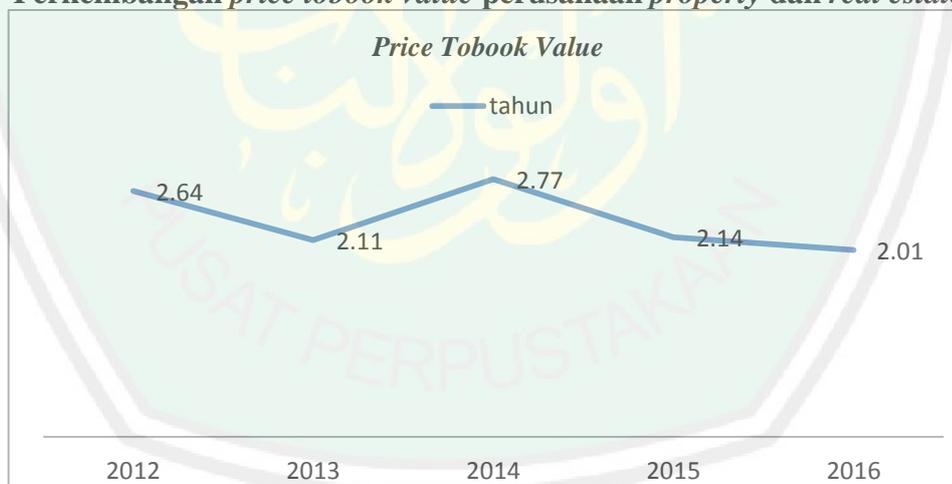
Dari hasil grafik 4.1. diatas dapat dijelaskan bahwa *return on asset* perusahaan *property* dan *real estate* periode 2012 sampai dengan periode 2016 mengalami fluktuasi dari tahun 2012 dengan rata-rata 7.60 di tahun 2013 mengalami kenaikan dengan rata-rata sebesar 8.42, tahun 2014 mengalami kenaikan dengan rata-rata sebesar 8.69, di tahun 2015 *return on asset* perusahaan *property* dan *real esatate* mengalami penurunan dengan rata-rata nilai sebesar

7.01 dan di tahun 2016 perusahaan juga mengalami penurunan dengan rata-rata sebesar 6.57, dapat disimpulkan bahwa kenaikan proposi aktiva perusahaan pada periode 2013 dan periode 2014 dan perusahaan mengalami penurunan proposi aktiva pada periode 2015 dan periode 2016.

4.1.3.2. Price To book Vaue (PBV)

Variabel rasio pasar pada penelitian ini diproksikan dengan *price tobook value* (PBV) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 sampai dengan periode 2016. Dalam periode pengamatan 2012 sampai dengan 2016 *price tobook value* mengalami pertumbuhan secara fluktuasi seperti yang terdapat pada grafik sebagai berikut:

Gambar 4.2.
Perkembangan *price tobook value* perusahaan *property* dan *real estate*



Sumber: Excel data diolah tahun 2017

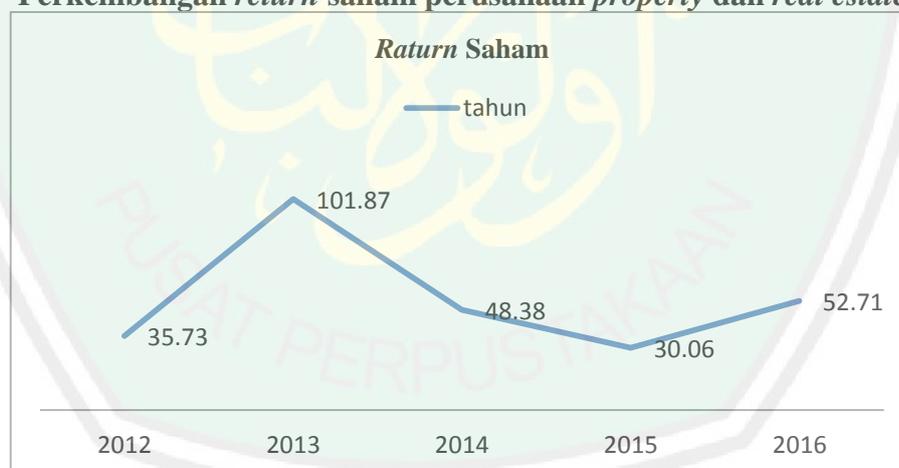
Dari hasil grafik 4.2. diatas dapat dijelaskan bahwa *price tobook value* perusahaan *property* dan *real estate* periode 2012 sampai dengan periode 2016 mengalami fluktuasi dari periode 2012 dengan rata-rata 2.60 di periode 2013 mengalami penurunan dengan rata-rata sebesar 2.11, tahun 2014 mengalami kenaikan dengan rata-rata sebesar 2.77, di periode 2015 *price tobook value*

perusahaan *property* dan *real esatate* mengalami penurunan dengan rata-rata nilai sebesar 2.14 dan di periode 2016 perusahaan juga mengalami penurunan dengan rata-rata sebesar 2.01. dapat disimpulkan bahwa kenaikan proposi rasio pasar perusahaan pada periode 2014 dan perusahaan-perusahaan mengalami penurunan proporsi aktiva pada periode 2013, 2015 dan periode 2016.

4.1.3.3. *Retrun Saham*

Pada penelitian ini *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 sampai dengan periode 2016, dalam periode pengamatan 2012 sampai dengan 2016 *return* saham mengalami pertumbuhan secara fluktuasi seperti yang terdapat pada grafik sebagai berikut:

Gambar 4.3.
Perkembangan *return* saham perusahaan *property* dan *real estate*



Sumber: Excel data diolah tahun 2017

Dari hasil grafik 4.3. diatas dapat dijelaskan bahwa *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* periode 2012 sampai dengan periode 2016 mengalami fluktuasi dari periode 2012 dengan rata-rata 35.37 di periode 2013 mengalami kenaikan dengan rata-rata sebesar 101.87, tahun 2014 mengalami penurunan dengan rata-rata sebesar 48.38, di periode 2015 *return* saham

perusahaan *property* dan *real esatate* mengalami penurunan dengan rata-rata nilai sebesar 30.06 dan di periode 2016 perusahaan juga mengalami kenaikan dengan rata-rata sebesar 52.71. dapat disimpulkan bahwa kenaikan proposi rasio pasar perusahaan pada periode 2013 dan periode 2016 perusahaan mengalami penurunan proposi aktiva pada periode 2014 dan 2015.

4.1.3.4. *Devident payout ratio (DPR)*

Variabel kebijakan dividen pada penelitian ini diukur dengan *divident pay out ratio* (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 sampai dengan periode 2016. Dalam periode pengamatan 2012 sampai dengan 2016 *divident payout ratio* mengalami pertumbuhan secara fluktuasi seperti yang terdapat pada grafik sebagai berikut:

Gambar 4.4.
Perkembangan *divident pay out ratio* perusahaan *property* dan *real estate*



Sumber: E xcel data diolah tahun 2017

Dari hasil grafik 4.4 diatas dapat dijelaskan bahwa *divident payout ratio* perusahaan *property* dan *real estate* periode 2012 sampai dengan periode 2016 mengalami fluktuasi dari periode 2012 dengan rata-rata 0.37 di periode 2013 mengalami penurunan dengan rata-rata sebesar 0.36, tahun 2014 mengalami kenaikan dengan rata-rata sebesar 0.43, di periode 2015 *return* saham perusahaan

property dan *real esatate* mengalami kenaikan dengan rata-rata nilai sebesar 0.44 dan di periode 2016 perusahaan juga mengalami penurunan dengan rata-rata sebesar 0.24, dapat disimpulkan bahwa kenaikan proposi *divident payout ratio* perusahaan pada periode 2014 dan periode 2015 dan perusahaan-perusahaan mengalami penurunan proposi aktiva pada periode 2013 dan 2016.

4.1.4. Uji Asumsi Klasik

4.1.4.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal ataupun tidak. Untuk mendeteksi variabel normalitas data dengan dilakukan uji Kolmogorov-smirnov dengan nilai signifikansi yang dihasilkan $>0,05$, maka uji asumsi normalitas terpenuhi. Hasil output SPSS uji normalitas sebagai berikut:

Tabel 4.4.
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	Unstandardized Residual	Kesimpulan
Asymp. Sig. (2-tailed)	.272	normalitas

Sumber : Data diolah dari SPSS. 16

Berdasarkan tabel diatas diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,272 yang diartikan nilai sig lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi normal dan asumsi normalitas terpenuhi.

4.1.4.2. Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas, Jika terjadi multikolonieritas pada variabel-variabel bebas akan berakibat koefisien regresi tidak dapat ditemukan dari standar deviasi atau VIF (*Variable inflation factor*)

dari masing-masing variabel, dengan kriteria pengukuran dan hasil *output* SPSS sebagai berikut:

1. Jika nilai toleransi $< 0,10$ atau $VIF > 10$ maka terjadi adanya multikolinieritas.
2. toleransi $> 0,10$ atau $VIF < 10$ maka tidak terjadi atau bebas multikolinieritas.

Tabel 4.5.
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics VIF	Kesimpulan
Profitabilitas	1.702	Tidak terjadi multikolinieritas
Rasio Pasar	1.701	Tidak terjadi multikolinieritas
Kebijakan Dividen	1.037	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Data diolah pada SPSS.16

Dari hasil data diatas menunjukkan arti bahwa nilai VIF lebih kecil dari 10, dan nilai toleransi lebih besar 0,10 maka pada model penelitian ini dapat diartikan bebas multikolinieritas.

4.1.4.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah di dalam sebuah model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Apabila terjadi korelasi, maka dinamakan problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi atau tidak terjadinya autokorelasi. Ada beberapa cara untuk melakukan pengujian terhadap asumsi Autokorelasi, salah satunya dengan melakukan uji Durbin-Waston (DW *test*). Durbin-waston telah menetapkan kaidah keputusan sebagai berikut:

Tabel 4.6.
Kaidah Keputusan

Range	Keputusan
$0 < dw < dl$	Terjadi masalah Autokorelasi yang positif yang perlu perbaikan
$dl < dw < du$	Ada Autokorelasi positif tetapi lemah, di mana perbaikan akan lebih baik
$du < dw < 4 - dl$	Tidak ada masalah Autokorelasi
$4 - du < dw < 4 - dl$	Masalah Autokorelasi lemah, di mana dengan perbaikan akan lebih baik
$4 - dl < d$	Masalah Autokorelasi serius

Tabel 4.7.
Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Waston	Kesimpulan
1	2.008	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data diolah pada SPSS. 16

Dari hasil diatas diketahui bahwa nilai Durbin-Waston sebesar 2,008, dan menunjukkan bahwa nilai DW berada pada angka 2, maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi, jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Suatu observasi dikatakan tidak korelasi jika nilai DW terletak antara batas atau -2 sampai dengan +2.

4.1.4.4. Uji Heteroskedastisitas

Uji asumsi ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidak samaan varian dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan yang lain. Hasil SPSS uji heteroskedastisitas sebagai berikut:

Tabel 4.8.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	r	Sig	Keterangan
Profitabilitas	0.027	0.839	Homoskedastisitas
Rasio Pasar	0.151	0.251	Homoskedastisitas
Kebijakan Deviden	-0.090	0.496	Homoskedastisitas

Sumber: Data diolah pada SPSS. 16

Hasil *output* diatas dapat disimpulkan bahwa variabel yang diuji tidak mengandung heteroskedastisitas, bila signifikansi hasil korelasi X1 sebesar 0,893 lebih besar dari 0,05 maka persamaan regresi mengandung homoskedastisitas, hasil X2 sebesar 0,251 lebih besar dari 0,05 maka persamaan regresi mengandung homoskedastisitas dan variabel Z menunjukkan hasil sebesar 0,496 dan menunjukkan bahwa hasil lebih besar dari 0,05 maka persamaan regresi mengandung homoskedastisitas, dan data yang baik adalah data yang harus mengandung homoskedastisitas.

4.1.4.5. Uji linieritas

Uji linieritas ini bertujuan untuk mengetahui model yang dibuktikan merupakan model linier atau tidak linier. Uji ini dilakukan dengan menggunakan kurva estimation, yaitu gambar hubungan linier antara X1 dengan variabel Y. Jika nilai sig $f < 0,05$, maka variabel X tersebut memiliki hubungan linier dengan Y. Adapun hasil perhitungan SPSS sebagai berikut:

Tabel 4.9.
Hasil Uji Linieritas

Variabel	Sig	Keterangan
X1 Profitabilitas terhadap Y	0,000	Linier
X2 Rasio Pasar terhadap Y	0,000	Linier
Z Kebijakan Dividen terhadap Y	0,012	Linier
X1 Profitabilitas terhadap Z	0,039	Linier
X2 Rasio Pasar terhadap Z	0,016	Linier

Sumber: Data diolah pada SPSS. 16

Dapat diartikan bahwa hasil dari nilai X1 profitabilitas, X2 rasio pasar dan Z kebijakan dividen menunjukkan bahwa nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 ($< 0,05$) maka uji asumsi linieritas terpenuhi.

4.1.5. Pengujian Pengaruh dan Persamaan Jalur (*Path Analysis*)

4.1.5.1. Uji Profitabilitas (X1) terhadap *Return Saham* (Y)

Tabel 4.10.
Hasil Uji *Path* X1 Terhadap Y

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.642 ^a	.412	.401	124.49106

a. Predictors: (Constant), profitabilitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-177.813	39.745		-4.474	.000
	Profitabilitas	31.055	4.875	.642	6.370	.000

a. Dependent Variable: Return saham

Dari hasil *output* SPSS diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi X1 profitabilitas sebesar 0,000. sehingga dapat disimpulkan bahwa secara langsung terdapat pengaruh signifikan X1 terhadap Y, karena nilai signifikan X1 sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$).

4.1.5.2. Uji Rasio Pasar (X2) Terhadap *Return Saham* (Y)

Tabel 4.11.
Hasil Uji *Path* X2 Terhadap Y

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.671 ^a	.451	.441	120.28050

a. Predictors: (Constant), Rasio Pasar

Sumber: Output SPSS 16

Lanjutan Tabel 4.11.
Hasil Uji Path X2 Terhadap Y
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-107.425	28.050		-3.830	.000
Rasio Pasar	68.517	9.931	.671	6.899	.000

a. Dependent Variable: Return saham

Sumber: Output SPSS 16

Dari hasil *output* SPSS diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi X2 rasio pasar sebesar 0,000. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara langsung terdapat pengaruh signifikan X2 terhadap Y, karena nilai signifikan X2 sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$).

4.1.5.3. Uji Profitabilitas (X1) dan Rasio Pasar (X2) Terhadap Kebijakan Dividen (Z)

Tabel 4.12.
Hasil Uji Path X1 dan X2 Terhadap Z

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.245 ^a	.060	.027	.41172

a. Predictors: (Constant), Rasio Pasar, profitabilitas

Sumber: Output SPSS 16

Lanjutan Tabel 4.12.
Hasil Uji *Path* X1 dan X2 Terhadap Z

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1(Constant)	.310	.153		2.023	.048
Profitabilitas	-.014	.041	-.115	-.347	.730
Rasio Pasar	.092	.087	.347	1.051	.298

a. Dependent Variable: Kebijakan Deviden
 Sumber: Output SPSS 16

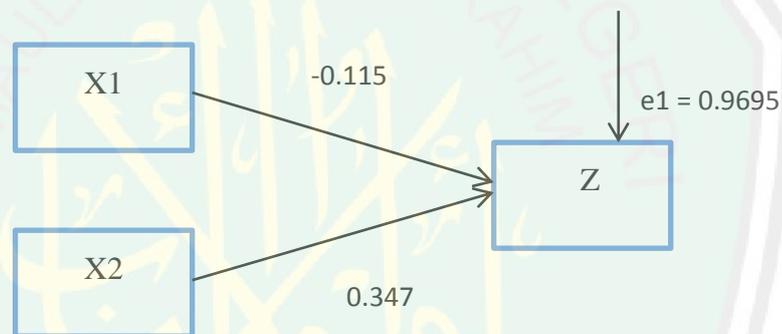
Hasil *output* SPSS diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi X1 profitabilitas sebesar 0,730. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara langsung tidak terdapat pengaruh positif dan signifikan X1 terhadap Z, karena nilai signifikan X1 sebesar 0,730 lebih besar dari 0,05 ($0,730 > 0,05$), sedangkan hasil *output* SPSS variabel rasio pasar X2 dapat diketahui nilai signifikansinya sebesar 0,298. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara langsung tidak terdapat pengaruh signifikan X2 terhadap Z, karena nilai signifikan X2 sebesar 0,290 lebih besar dari 0,05 ($0,290 > 0,05$)

4.1.5.4. Koefisien jalur model I :

Mengacu pada *output* regresi model I pada bagian *coefficients* dapat diketahui bahwa nilai signifikansi dari kedua variabel yaitu X1 sebesar 0,730 dan X2 sebesar 0,298 hasil signifikansi tersebut dapat diartikan bahwa kedua variabel X1 dan X2 lebih besar dari 0,05. Hasil ini memberikan kesimpulan bahwa regresi model 1, yakni variabel X1 dan X2 tidak berpengaruh secara signifikan terhadap

Z. Besarnya nilai R^2 atau *R Square* yang terdapat pada tabel model Summary X1 dan X2 adalah sebesar 0,060, hal ini menunjukkan bahwa kontribusi atau sumbangan pengaruh X1 dan X2 terhadap Z sebesar 6% sementara sisanya 94% merupakan kontribusi dari variabel-variabel lain yang tidak diteliti. Sementara itu, untuk nilai e_1 dapat dicari dengan rumus $e_1 = \sqrt{1 - 0.060} = 0.9695$ Dengan demikian diperoleh diagram jalur model struktur 1 .

Gambar 4.5.
Model Struktur I



4.1.5.5. Uji Profitabilitas (X1) Melalui Kebijakan Dividen (Z) Terhadap Return Saham (Y)

Tabel 4.13.
Hasil Uji Path X1 Melalui Z Terhadap Y
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.703 ^a	.494	.476	116.49440

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Deviden, profitabilitas
Sumber: Output SPSS 16

Lanjutan Tabel 4.13.
Hasil Uji *Path* X1 Melalui Z Terhadap Y

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1(Constant)	-203.442	38.136		-5.335	.000
Profitabilitas	28.156	4.661	.582	6.041	.000
Kebijakan Deviden	112.808	37.119	.293	3.039	.004

a. Dependent Variable: Return saham
 Sumber: Output SPSS 16

Hasil *output* diatas dapat disimpulkan bahwa pengaruh langsung yang diberikan X1 terhadap Y sebesar 0,582 sedangkan pengaruh tidak langsung X1 melalui Z terhadap Y adalah perkalian antara nilai beta X1 terhadap Z dengan nilai beta Z terhadap Y yaitu: $-0,115 \times 0,293 = -0,034$ maka pengaruh total yang diberikan X1 terhadap Y adalah pengaruh langsung ditambah dengan pengaruh tidak langsung yaitu : $0,582 + -0,034 = 0,548$. Berdasarkan hasil perhitungan diatas dapat diketahui bahwa nilai pengaruh langsung sebesar 0,582 dan pengaruh tidak langsung sebesar -0.034 yang berarti bahwa nilai pengaruh tidak langsung lebih kecil dibandingkan dengan nilai pengaruh secara langsung, hasil ini menunjukkan bahwa secara langsung X1 melalui Z tidak mempunyai pengaruh terhadap Y.

4.1.5.5.1. Pengujian efek Mediasi (*Intervening*) Variabel Profitabilitas terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening*

Pengujian efek mediasi ini dengan menggunakan *sobel test* untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh tidak langsung. Perhitungan koefisien, standar eror dan nilai t hitung pada pengaruh tidak langsung disajikan sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 Sab &= \sqrt{b^2 sa^2 + a^2 sb^2 + sa^2 sb^2} \\
 &= \sqrt{(112.808^2 \times 0.041^2) + (-0.014^2 \times 37.119^2) + (0.041^2 \times 37.119^2)} \\
 &= \sqrt{21.39180901 + -0.2700527516 + 2.316115691} \\
 &= 4.841267598
 \end{aligned}$$

Untuk menguji nilai signifikansi pengaruh tidak langsung dari variabel eksogen terhadap variabel endogen, maka perlu menghitung nilai t dari koefisien ab dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{sab} = \frac{-0.014 \times 112.808}{4.841267598} = -0.3262186955 \text{ (-0.32621)}$$

Dari perhitungan *test* diatas nilai t hitung atau nilai variabel Z menunjukkan hasil sebesar -0.32621, karena nilai t hitung atau nilai Z yang diperoleh $-0.32621 < 1.96$ dengan tingkat signifikansi sebesar 5% maka dapat dibuktikan bahwa variabel kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan profitabilitas terhadap *return* saham dengan kata lain, profitabilitas yang diprosikan oleh *return on asset* (ROA) langsung mempengaruhi *return* saham tanpa melalui kebijakan dividen.

4.1.5.6. Uji Rasio Pasar (X2) Melalui Kebijakan Dividen (Z) Terhadap *Return* Saham (Y)

Tabel 4.14.
Hasil Uji *Path* X2 Melalui Z Terhadap Y
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.719 ^a	.517	.500	113.77634

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Deviden, Rasio Pasar

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1(Constant)	-134.901	28.294		-4.768	.000
Rasio Pasar	61.991	9.680	.607	6.404	.000
Kebijakan Deviden	102.254	36.564	.265	2.797	.007

a. Dependent Variable: Return saham

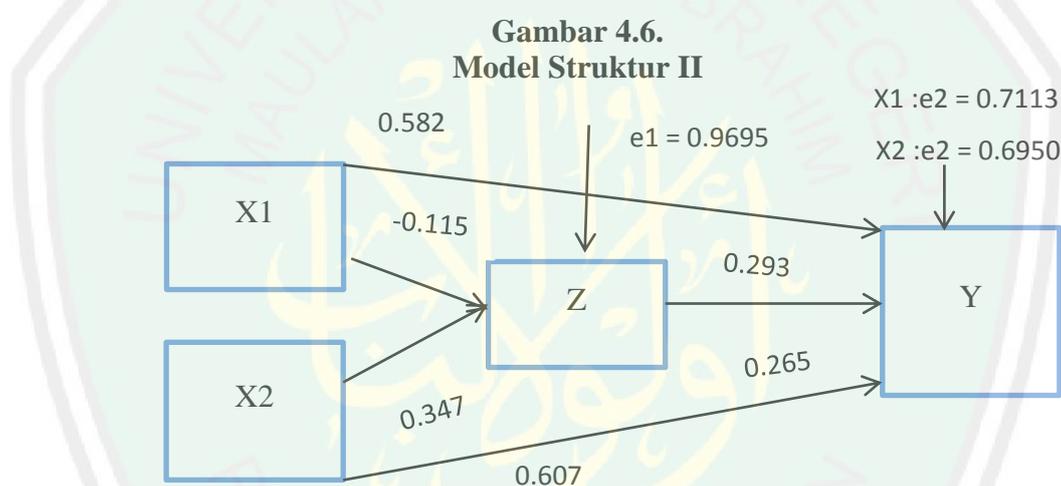
Sumber: Output SPSS 16

Dari hasil *output* diatas dapat disimpulkan bahwa pengaruh langsung yang diberikan X2 terhadap Y sebesar 0,607, sedangkan pengaruh tidak langsung X2 melalui Z terhadap Y adalah perkalian antara nilai beta X2 terhadap Z dengan nilai beta Z terhadap Y yaitu: $0,347 \times 0,265 = 0,091$, maka pengaruh total yang diberikan X2 terhadap Y adalah pengaruh langsung ditambah dengan pengaruh tidak langsung yaitu : $0,607 + 0,091 = 0,698$. Berdasarkan hasil perhitungan diatas dapat diketahui bahwa nilai pengaruh langsung sebesar 0,607 dan pengaruh tidak langsung sebesar 0,091 yang berarti bahwa nilai pengaruh tidak langsung lebih kecil dibandingkan dengan nilai pengaruh secara langsung, hasil ini menunjukkan bahwa secara langsung X2 melalui Z tidak mempunyai pengaruh terhadap Y.

4.1.5.6.1. Koefesien jalur model II :

Berdasarkan hasil *output* regresi model II pada bagian tabel *coefficients*, diketahui bahwa nilai signifikansi dari X1 adalah profitabilitas (X1) sebesar 0,000, variabel kebijakan dividen (Z) sebesar 0,004 dan nilai signifikansi dari X2 adalah rasio pasar (X2) sebesar 0,000, variabel kebijakan dividen (Z) sebesar 0,007. Dari hasil semua signifikansi tersebut menunjukkan hasil bahwa, hasil signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hasil ini memberi kesimpulan bahwa regresi model II, yakni antara variabel X1, X2 dan Z berpengaruh secara signifikan

terhadap Y. Besarnya nilai R^2 atau *R Square* yang terdapat pada tabel model *summary* adalah X1 sebesar 0,494 dan X2 sebesar 0,517 hal ini menunjukkan bahwa kontribusi antara X1, X2 dan Z adalah sebesar 49,4% dan 51,7% sementara sisanya 50,6% dan 48,3% merupakan kontribusi dari variabel-variabel yang tidak diteliti. Sementara untuk nilai X1 $e2 = \sqrt{(1 - 0,494)} = 0,7113$ dan X2 $e2 = \sqrt{(1 - 0,517)} = 0,6950$, dengan demikian diperoleh diagram jalur model struktur II sebagai berikut:



4.1.5.6.2. Pengujian efek Mediasi (Intervening) Variabel *Price tobook Value* terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening*

Pengujian efek mediasi ini dengan menggunakan *sobel test* untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh tidak langsung. Perhitungan koefisien, standar eror dan nilai t hitung pada pengaruh tidak langsung disajikan sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 Sab &= \sqrt{b^2 sa^2 + a^2 sb^2 + sa^2 sb^2} \\
 &= \sqrt{(102.254^2 \times 0.087^2) + (0.092^2 \times 36.564^2) + (0.087^2 \times 36.564^2)} \\
 &= \sqrt{79.14055966 + 11.31574248 + 10.11919362}
 \end{aligned}$$

$$=100.5754958$$

$$\sqrt{=10.02873351}$$

Untuk menguji nilai signifikansi pengaruh tidak langsung dari variabel eksogen terhadap variabel endogen, maka perlu menghitung nilai t dari koefisien ab dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{sab} = \frac{0.092 \times 102.254}{10.02873351} = 0.9380414776 (0.93804)$$

Dari perhitungan *test* diatas nilai t hitung atau nilai variabel Z menunjukkan hasil sebesar 0.93804, karena nilai t hitung atau nilai Z yang diperoleh $0.93804 < 1.96$ dengan tingkat signifikansi 5% maka dapat dibuktikan bahwa variabel kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan *price tobook value* terhadap *return* saham dengan kata lain, rasio pasar yang diprosikan oleh *price tobook value* (PBV) langsung mempengaruhi *return* saham tanpa melalui kebijakan dividen.

4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil pembahasan yang diperoleh dari analisis deskriptif dijelaskan bahwa hasil penelitian yang diperoleh memberikan gambaran atau deskriptif suatu data dan model *path analysis*, mengenai hubungan antara profitabilitas, rasio pasar, kebijakan dividen dan *return* saham.

4.2.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas yang dijadikan tolak ukur penelitian ini adalah *return on asset* (ROA) menunjukkan bahwa, *return on asset* (ROA)

berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* periode 2012-2016. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gunandi dan Kusuma (2015), Marlina dan Sari (2009) dan Riawan (2017) yang dengan hasil penelitian menunjukkan hasil bahwa ROA secara signifikan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Riyanto (2010:336) *return on asset* (ROA) merupakan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor dan menurut Fahmi (2012:135) mengatakan bahwa, semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan yang akhirnya investor akan mendapatkan *return* yang baik, dalam artian semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin tinggi pula kemampuan investor mendapatkan keuntungan atas investasi yang telah ditanamkan dan semakin tinggi ROA suatu perusahaan menunjukkan bahwa semakin efektif suatu perusahaan memanfaatkan aktivitya untuk menghasilkan laba sebelum pajak, hal ini membuat para investor tertarik untuk menanamkan modalnya sehingga harga saham suatu perusahaan akan naik dan *capital gain* yang didapatkan juga akan mengalami kenaikan dan menurut Lestari dan Sugiharto (2007:196) menyatakan bahwa ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur profit bersih yang diperoleh dari pemakaian aktiva. Jadi, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas *asset* dalam memperoleh keuntungan bersih. Kemudian akan meningkatkan daya tarik

perusahaan pada investor dan membuat perusahaan tersebut mendapatkan respon lebih karena tingkat pengembalian semakin tinggi.

disamping itu ROA berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* pada periode 2012-2016 diduga disebabkan karena perolehan *return on asset* (ROA) perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* pada periode pengamatan perusahaan mengalami profit yang fluktuatif dan tidak mengalami kerugian, selain mengalami profit yang bagus. Perusahaan *property* dan *real estate* pada tahun 2015 adanya masyarakat ekonomi asean (MEA) dan AFTA beberapa sektor industri mulai melakukan persiapan khusus dibidang properti, MEA dan AFTA dianggap sebagai peluang sekaligus tantangan besar bagi perusahaan *property and real estate* dan merupakan salah satu faktor pendorong pertumbuhan pada perusahaan sub *property and real estate*.

Pertumbuhan ekonomi di Indonesia mengalami fluktuasi disetiap tahunnya dan perkembangan PDB dalam sub sektor *real estate* pada periode 2012-2016 mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun dan Perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* merupakan salah satu emiten dari 11 emiten dengan pertumbuhan laba di atas 1.000% selama lima tahun terakhir, perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* berhasil tumbuh dengan mencetak laba positif di tengah tekanan kelesuan ekonomi, pesinisme mikro, dan gempuran distributor adalah prestasi yang layak di apresiasi. (<https://economy.okezone.com>)

Dalam ajaran agama islam telah dijelaskan bahwa semua yang ada di bumi dan dilangit adalah hanyalah kepunyaan Allah SWT untuk dimanfaatkan atau dikelola oleh umatnya termasuk dalam hal ini adalah harta benda, dan pada

hakikatnya setiap manusia sudah dikaruniai Allah SWT. Harta benda pada hakikatnya adalah sebagai titipan dari Allah SWT yang harus dipergunakan dengan sebaik mungkin dan sebagaimana mestinya, dalam Al-Qur'an surat Al-Hadid ayat 7 dijelaskan :

ءَامِنُوا بِاللّٰهِ وَرَسُوْلِهِۦ ۚ وَاَنْفِقُوْا مِمَّا جَعَلَكُمْ مُّسْتَخْلَفِيْنَ فِيْهِ ۗ فَالَّذِيْنَ
ءَامِنُوْا مِنْكُمْ وَاَنْفِقُوْا لَهُمْ اَجْرٌ كَبِيْرٌ ﴿٧﴾

Artinya: Berimanlah kamu kepada Allah SWT dan Rasulnya dan nafkahkanlah sebagian dari hartamu yang Allah telah menjadikan kamu menguasainya. Maka orang-orang yang beriman di antara kamu dan menafkahkan (sebagian) dari hartanya memperoleh pahala yang besar.

Menurut tafsir Jalalain (Jalal Ad-Din al-Malli dan Jalal Ad-Din As-Suyuti) (berimanlah kalian) artinya, tetaplah kalian beriman (kepada Allah SWT dan rasulnya dan nafkahkanlah) di jalan Allah (sebagai dari harta kalian yang Allah telah menjadikan kalian menguasainya) yakni harta orang-orang yang sesudah kalian. Ayat ini diturunkan sewaktu perang 'Ursah atau dikenal dengan nama perang tabuk. (maka orang-orang yang beriman di antara kalian dan menafkahkan hartanya) ayat ini mengisyaratkan kepada apa yang telah dilakukan oleh sahabat Usman r.a.(mereka akan memperoleh pahala yang besar)

Menurut tafsir Ibnu Katsir menjelaskan bahwa, Allah SWT memerintahkan kepada kalian beriman kepada-Nya dan kepada Rasul-Nya secara sempurna, terus menerus, penuh keteguhan, dan untuk selamanya. Selain itu, Dia juga memerintahkan agar berinfak dari harta benda yang telah Dia kuasai kepada kalian. Yakni, harta Allah yang kalian pinjam, karena boleh jadi harta itu memang

berada ditangan orang-orang sebelum kalian, dan kemudian berpindah ke tangan kalian, sehingga Allah membimbing kalian agar mempergunakan harta yang dikuasakan kepada Allah itu untuk ketaatan kepada-Nya. Jika memang mereka mau mengerjakan perintah tersebut dan jika tidak mematuhi, maka Allah akan membuat perhitungan dan menyiksa mereka karena tindakan mereka meninggalkan apa yang telah diwajibkan kepada mereka. (www.zulfanafdhillia.com/2012)

Menurut tafsir Ibnu Katsir menjelaskan bahwa Allah *Tabaraaka wa Ta'ala* memerintahkan kepada kalian untuk beriman kepada-Nya dan Kepada Rasul-Nya secara sempurna, terus-menerus, penuh keteguhan, dan untuk selamanya. Selain itu, Dia juga memerintahkan agar berinfak dari harta benda yang telah Dia kuasakan kepada kalian. Yakni, harta Allah yang kalian pinjam. Karena boleh jadi harta itu memang di tangan orang-orang sebelum kalian, dan kemudian berpindah ke tangan kalian, sehingga Allah membimbing kalian agar mempergunakan harta yang dikuasakan kepada kalian itu untuk ketaatan kepada-Nya. Jika memang mereka mau mengerjakan perintah tersebut. Dan jika tidak mematuhi, maka Allah akan membuat perhitungan dan menyiksa mereka karena tindakan mereka meninggalkan apa yang telah diwajibkan kepada mereka. Dan firman Allah *Ta'ala*

مِمَّا جَعَلَكُمْ مُسْتَخْلَفِينَ فِيهِ

”dari hartamu yang Allah telah menjadikanmu menguasainya”.

Didalamnya terdapat isyarat yang menunjukkan bahwa harta itu kelak akan berpindah darimu, mungkin ke tangan ahli warismu yang akan ia pergunakan

untuk ketaatan kepada Allah, sehingga ia akan lebih berbahagia dengan apa yang telah dikaruniakan Allah kepadanya melebihi dirimu. Atau sebaliknya, ia akan mempergunakannya untuk bermaksiat kepada Allah, sehingga dengan demikian engkau telah ikut membantunya berbuat dosa dan permusuhan (Muhammad dan Al-Sheikh, 2004:44-45) penjelasan tafsiran diatas dapat dipaparkan bahwa dalam ajaran agama Islam, Islam menganjurkan setiap orang muslim untuk menginfakkan harta bendanya di jalan Allah karena dengan menginfakkan hartanya suatu saat akan mendapat balasan dari Allah SWT dan mendapat syafaat di akhirat. Seorang manajer ataupun pengusaha dalam melakukan bisnisnya tidak hanya mengejar profit perusahaannya saja, akan tetapi seorang manajer atau pemimpin harus juga memperhatikan hubungan baik dengan para investor yang menanamkan modal di perusahaan tersebut.

4.2.2. Pengaruh Rasio Pasar Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *price tobook value* (PBV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* periode 2012-2016. Hal ini disebabkan bahwa investor berani mengambil keputusan untuk membeli saham dengan harga yang rendah yang nantinya berakibat pada harga saham yang akan datang ataupun dimasa yang akan datang akan semakin meningkat, sehingga akan mempengaruhi tingkat pengembalian (*return*) pada perusahaan *property* dan *real estate* pada periode 2012-2016.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cholid (2014) menyatakan bahwa *price tobook value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dan Nanthaniel (2007) hasil penelitiannya yang

menyatakan bahwa *price to book value* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. *Price to book value* merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya, dan hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang sudah dikemukakan oleh Rahardjo (2009:50) apabila *price to book value* (PBV) suatu perusahaan tinggi maka gambaran penilaian pasar pada perusahaan tersebut juga baik, sehingga penilaian investor terhadap perusahaan baik pula, dalam artian bahwa tingginya *price to book value* (PBV) suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula perusahaan dinilai oleh para investor, apabila suatu perusahaan dinilai baik oleh investor, maka harga saham perusahaan yang bersangkutan akan semakin meningkat di pasar, sehingga berakibat pada peningkatan *return* saham suatu perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu, dalam memilih suatu saham harus mempertimbangkan terlebih dahulu dengan pertimbangan tinggi rendahnya *price to book value* (PBV) dalam suatu perusahaan, karena semakin rendah nilai *price to book value* (PBV) suatu perusahaan maka semakin baik untuk dijadikan investasi dalam jangka panjang, maka dari itu disarankan bagi investor untuk memilih saham dengan rasio *price to book value* (PBV) yang rendah. Sejalan dengan Hery (2016:27-28) menyatakan bahwa, rasio *price to book value* (PBV) digunakan untuk mengukur tingkat harga saham apakah *overvalued* atau *undervalued*. Semakin rendah nilai PBV suatu saham maka saham dikategorikan *undervalued*, dimana sangat baik untuk investasi jangka panjang. Perhitungan diatas menunjukkan hasil bahwa, perubahan nilai *price to book value* (PBV) memberikan kontribusi positif dan signifikan terhadap *return* saham pada sub sektor *property* dan *real estate* pada periode pengamatan 2012 sampai dengan 2016, dalam artian kenaikan atau penurunan *price to book value* (PBV) akan berdampak pada *return* saham sub

sektor *property* dan *real estate* secara searah, artinya ketika *price tobook value* (PBV) mengalami kenaikan maka akan diikuti oleh kenaikan *return* saham dan ketika *price tobook value* (PBV) mengalami penurunan maka *return* saham juga akan mengalami penurunan. Signifikansi *price tobook value* (PBV) menunjukkan bahwa para investor menjadikan patokan *price tobook value* (PBV) sebagai tolak ukur ataupun sebagai faktor yang menentukan untuk melakukan penanaman modal dipasar modal.

Dalam ajaran agama islam telah dijelaskan bahwa carilah kebahagiaan di akhirat dan janganlah melupakan kebahagiaan duniawi. Sebagai seorang investor tentunya kita memilih untuk berinvestasi dengan meminimalisir resiko, dalam artian pembelian saham yang rendah dan penjualan yang dapat memberikan *income*, maka dari itu investor harus mencari dan menilai kinerja suatu perusahaan dengan baik.

Dalam Al-Qur'an surat Al-Qasas ayat 77 dijelaskan :

وَأَتَّبِعْ فِي مَآءَاتِكَ اللَّهُ الدَّارَ الْآخِرَةَ وَلَا تَنْسَ نَصِيبَكَ مِنَ الدُّنْيَا وَأَحْسِنْ كَمَا أَحْسَنَ اللَّهُ إِلَيْكَ وَلَا تَبْغِ الْفَسَادَ فِي الْأَرْضِ إِنَّ اللَّهَ لَا يُحِبُّ الْمُفْسِدِينَ

Artinya: Dan carilah pada apa yang Telah dianugerahkan Allah kepadamu (kebahagiaan) negeri akhirat, dan janganlah kamu melupakan bahagianmu dari (kenikmatan) duniawi dan berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah Telah berbuat baik, kepadamu, dan janganlah kamu berbuat kerusakan di (muka) bumi. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan.(Qs.Al-Qasas:77)

Dalam kandungan tafsir Al Lubab dalam surat Al-Qasas ayat 77 dijelaskan bahwa ini bukan berarti engkau hanya boleh beribadah murni dan melarangmu memperhatikan dunia. Tidak! Berusahalah sekuat tenaga dan pikiranmu dalam batas yang dibenarkan Allah SWT. Untuk meraih harta dan hiasan duniawi dan carilah secara bersungguh-sungguh melalui apa yang telah dianugerahkan Allah SWT. kepadamu dari hasil usahamu itu kebahagiaan negeri akhirat dengan menginfakkan dan menggunakannya sesuai petunjuk Allah SWT, dan dalam saat yang sama janganlah mengabaikan bagianmu yang halal dari kenikmatan dunia dan berbuat baiklah kepada semua pihak disebabkan karena Allah SWT. telah berbuat baik kepadamu dengan aneka nikmat-Nya, dan janganlah berbuat kerusakan dalam bentuk apapun di bagian manapun di bumi ini. Sesungguhnya Allah SWT tidak menyukai para pembuat kerusakan.(Quraish, 2012:80)

Tafsir Al-Azhar menjelaskan bahwa Harta benda itu adalah anugerah dari Allah, dengan adanya harta itu janganlah engkau sampai lupa bahwa sesudah hidup ini engkau akan mati. Harta benda dunia ini, sedikit ataupun banyak semata-mata hanya akan tinggal di dunia. Kalau kita mati kelak, tidak sebuah jua pun yang akan dibawa ke akhirat. Sebab itu pergunakanlah harta ini untuk membina hidupmu yang di akhirat itu kelak. Berbuat baiklah, nafkahkanlah rezeki yang dianugerahkan Allah itu kepada jalan kebajikan. Niscaya jika engkau mati kelak, bekas amalanmu untuk akhirat itu akan engkau dapati berlipat ganda di sisi Allah. Dan yang untuk dunia janganlah pula dilupakan. Tinggallah dalam rumah yang baik, pakailah kendaraan yang baik dan moga-moga semuanya itu diberi puncak kebahagiaan dengan isteri yang setia.(Hamka,1978:161)

Penjelasan dari tafsir diatas dapat dipaparkan bahwa dalam ajaran agama Islam, Islam menganjurkan setiap orang untuk bekerja dan menghindari dari kegiatan yang sifatnya meminta-minta dalam mencari harta kekayaan. Seorang manajer ataupun pengusaha dalam melakukan bisnisnya tidak hanya mengejar profit perusahaannya saja, akan tetapi dengan menilai bahwa harta merupakan bagian dari aktivitas ekonomi yang merupakan salah satu aspek dari muamalah.

Dari penjelasan tafsiran para ulama diatas dapat dipaparkan bahwa, dalam ajaran Islam, Islam menganjurkan setiap umat untuk mencari kenikmatan dan kebaikan di dunia (duniawi) akan tetapi janganlah lupa dengan akhirat karena sesudah hidup ini engkau akan mati. Harta benda di dunia ini, sedikit ataupun banyak semata-mata hanya akan tinggal di dunia. Seorang investor sebelum mengambil keputusan untuk membeli suatu saham haruslah menilai dan mencari perusahaan yang mempunyai nilai *price to book value* (PBV) yang tinggi karena, semakin tinggi rasio *price to book value* (PBV) suatu perusahaan menunjukkan bahwa semakin baik pula nilai perusahaan, sehingga investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya, dengan begitu harga saham akan mengalami kenaikan dan begitupun *return* saham.

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa pada periode penelitian ini *price to book value* (PBV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* periode 2012-2016 dan investor menjadikan *price to book value* (PBV) sebagai salah satu alasan ataupun faktor penentu untuk melakukan penanaman atau pembelian saham di pasar modal.

4.2.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham Dengan Melalui Kebijakan Dividen

Hasil dari analisis penelitian ini menunjukkan bahwa *divident payout ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* periode 2012-2016. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Anggeris (2014) yang memperoleh hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, hal ini disebabkan oleh informasi yang diberikan dari pembagian dividen pada perusahaan, bahwa perusahaan dalam kondisi baik dan perusahaan mampu memberikan dividen untuk para investor yang telah menanamkan saham dalam perusahaan, dengan demikian investor memperoleh saham yang tinggi dari investasi yang telah investor lakukan pada perusahaan.

Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa *divident payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, dimana pada periode penelitian perusahaan dalam keadaan baik ataupun memiliki *cash flow* yang cukup untuk membiayai pembagian dividen terhadap investor dan membiayai dana operasional intern perusahaan yaitu laba ditahan, menurut Fahmi (2012:135) mengatakan bahwa semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan yang akhirnya investor akan mendapatkan *return* yang baik, sedangkan menurut Sudarsi (2002:79) perusahaan semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen dan menurut Lestari dan Sugiharto (2007:196) ROA dapat dikatakan baik apabila $> 2\%$.

Disamping itu menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) menjadi salah satu keinginan yang ingin didapat oleh setiap investor karena, pada hakikatnya investor mengharapkan keuntungan yang lebih dari berinvestasi yaitu dengan perusahaan penerbit saham membagikan dividen yang disebut dengan *divident payout ratio* (DPR), sedangkan pembahasan hasil mengenai pengaruh *return on asset* (ROA) terhadap *return* saham dengan melalui *divident payout ratio* (DPR) dapat dilihat pada pembahasan sebelumnya, dari analisis jalur sub struktur II di atas, dapat dilihat bahwa hasil perhitungan *return on asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham tetapi tidak berpengaruh melalui *divident payout ratio* (DPR). Artinya bahwa variabel *divident payout ratio* (DPR) tidak bisa memediasi pengaruh *return on asset* (ROA) terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* periode 2012-2016 dan hasil menunjukkan bahwa kinerja faktor fundamental profitabilitas perusahaan yang di proksikan dengan variabel *return on asset* (ROA) pada tingkat pengembalian saham digunakan oleh investor untuk menjadikan tolak ukur memperoleh keuntungan yang didapat dari saham yang ditanamkan yaitu *return* saham tanpa melihat dan juga melalui *divident payout ratio* (DPR) untuk mendapatkan tingkat pengembalian suatu saham.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Nofrita (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan dalam perekonomian yang mulai membaik, baik perusahaan kecil maupun besar dalam sub sektor *property*

dan *real estate* pada periode 2012 sampai dengan 2016 lebih berorientasi pada pembangunan usaha (ekspansi) guna memperluas pasar.

Dalam ajaran agama Islam telah dijelaskan setiap umat muslim dianjurkan untuk berlaku adil dalam segala sesuatu baik dalam pembagian pekerjaan, pembagian keuntungan dan lain sebagainya dan juga diperintahkan untuk menyampaikan amanat kepada setiap orang muslim yang berhak menerimanya.

Dalam Al-Qur'an surat An-Nisa' ayat 58 yang dijelaskan :

﴿ إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ
النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ ۚ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا
بَصِيرًا ۝٥٨﴾

Artinya: *Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha mendengar lagi Maha Melihat.*

Kebijakan investasi atas wewenang perusahaan, jika perusahaan melakukan pembagian dividen bagi para inverteor, perusahaan haruslah melakukan pembagian dengan adil kepada para investor yang telah menanamkan modalnya ke perusahaan, karena dalam QS An Nisa Ayat 58 menjelaskan bahwa “*Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil*”, dan dalam tafsir Shihab (2009:581) wahai orang-orang yang beriman, Allah SWT menyuruh kalian agar senantiasa menyampaikan amanah kepada yang berhak menerimanya, adapun amanah yang harus kalian

tunaikan untuk Allah SWT adalah melaksanakan perintah-Nya dan menjauhi larangan-Nya, dan amanah yang harus kalian pelihara di antara sesama kalian diantaranya, menyampaikan titipan dan hak-hak kepemilikan harta, melaksanakan akad, menepati janji, dan tidak membatalkan sumpah.

4.2.4. Pengaruh Rasio Pasar Terhadap *Return* Saham Dengan Melalui Kebijakan Dividen

Hasil dari analisis penelitian ini menunjukkan bahwa *divident payout ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* periode 2012-2016.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Anggeris (2014) yang memperoleh hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan oleh informasi yang diberikan dari pembagian dividen pada perusahaan, bahwa perusahaan dalam kondisi baik dan perusahaan mampu memberikan dividen untuk para investor yang telah menanamkan saham dalam perusahaan, dengan demikian investor memperoleh saham yang tinggi dari investasi yang telah investor lakukan pada perusahaan. Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa *divident payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, dimana pada periode penelitian perusahaan dalam keadaan baik ataupun memiliki *cash flow* yang cukup untuk membiayai pembagian dividen terhadap investor dan membiayai dana operasional intern perusahaan yaitu laba ditahan.

Menurut Brigham dan Huston (2010:151) rasio harga saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi pandangan terhadap perusahaan, karena rasio pasar

dalam penelitian ini diproksikan oleh PBV yang lebih besar, menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai laba yang aman, arus kas yang aman, dan sedang dalam masa pertumbuhan. Sehingga investor memandang dan berpendapat bahwa perusahaan akan menguntungkan untuk melakukan investasi, menurut Rahardjo (2009:80) menyatakan bahwa nilai yang lebih kecil dari 1 berarti bahwa perusahaan gagal menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya dan disamping itu *divident payout ratio* (DPR) menjadi salah satu keinginan yang ingin didapat oleh setiap investor, karena pada hakikatnya investor mengharapkan keuntungan yang lebih dari berinvestasi yaitu dengan perusahaan penerbit saham membagikan dividen yang disebut dengan *divident payout ratio* (DPR) menurut Sudana, (2011:24) *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham.

Sedangkan pembahasan mengenai hasil pengaruh *price to book value* (PBV) terhadap *return* saham dengan melalui *divident payout ratio* (DPR) dapat dilihat pada pembahasan sebelumnya, dari analisis jalur sub struktur II di atas, dapat dilihat bahwa hasil perhitungan *price to book value* (PBV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham tetapi tidak berpengaruh melalui *divident pay out ratio* (DPR), dengan artian bahwa *divident pay out ratio* (DPR) tidak mampu memediasi hubungan antara *price to book value* (PBV) terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nathaniel (2007), Cholid (2014) dan Sari (2017) yang menyatakan bahwa *price to book value* (PBV) berpengaruh terhadap *return* saham, penelitian yang dilakukan

oleh Anggeris (2014) dan Syaputra (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan oleh *divident payout ratio* (DPR) berpengaruh terhadap *return* saham, dan hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anita dan Yulianto (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan Purwanti dan Sawitri (2011) yang menyimpulkan bahwa PBV tidak berpengaruh terhadap DPR.

Kemudian hasil penelitian ini sejalan dengan teori dalam Sartono (2014:281) bahwa, pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan yang selanjutnya akan menurunkan harga saham. Penurunan harga saham akan mengakibatkan *return* saham menurun, menurut Brigham dan Houston (2004:66) *tax preference theory*, menyatakan bahwa investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi dari pada dividen dalam bentuk kas, oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *divident payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan, karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi dari pada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *divident yield* yang tinggi, sedangkan dalam *Clienttele Effect*, menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai *divident payout ratio* (DPR) yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan

menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.(Brigham dan Houston, 2004:66) dan menurut Husnan (2010:331) yang berpendapat bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modal, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *divident payout ratio* (DPR) merupakan variabel pemediasi yang tidak menjadi penghubung antara variabel *price tobook value* (PBV) terhadap *return* saham, artinya bahwa variabel *divident payout ratio* (DPR) tidak mampu memediasi pengaruh *price tobook value* (PBV) terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* periode 2012-2016 dan hasil menunjukkan bahwa kinerja faktor fundamental rasio pasar perusahaan yang di proksikan dengan variabel *price tobook value* (PBV) pada tingkat pengembalian saham digunakan oleh investor untuk menjadikan tolak ukur memperoleh keuntungan yang didapat dari saham yang ditanamkan *return* saham tanpa melalui *divident payout ratio* (DPR) untuk mendapatkan tingkat pengembalian suatu saham, peningkatan nilai PBV perusahaan tidak selalu diikuti oleh peningkatan DPR dan sebagian investor tidak menyukai dividen yang dibagikan oleh perusahaan karena dividen yang dibagikan perusahaan cenderung dikenakan pajak yang tinggi tetapi investor lebih menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan *intern* dan pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Dalam ajaran agama Islam telah dijelaskan bahwa carilah karunia dan keridhoan dari Allah di dunia dan diakhirat untuk mendapatkan kebahagiaan didunia maupun diakhirat. Sebagai seorang investor sebelum melakukan penanaman modal untuk melakukan investasi terlebih dahulu hendaklah mencari

perusahaan yang termasuk dalam kategori baik sehingga mampu mendapatkan tingkat pengembalian yang diharapkan dari berinvestasi, dalam Al-Quran dijelaskan dalam surat Al-Hasyr ayat 8:

لِلْفُقَرَاءِ الْمُهَاجِرِينَ الَّذِينَ أُخْرِجُوا مِنْ دِيَارِهِمْ وَأَمْوَالِهِمْ يَبْتَغُونَ
فَضْلًا مِّنَ اللَّهِ وَرِضْوَانًا وَيَنْصُرُونَ اللَّهَ وَرَسُولَهُ أُولَئِكَ هُمُ
الصَّادِقُونَ ﴿٨﴾

Artinya: (juga) bagi orang fakir yang berhijrah[1466] yang diusir dari kampung halaman dan dari harta benda mereka (karena) mencari karunia dari Allah dan keridhaan-Nya dan mereka menolong Allah dan RasulNya. mereka Itulah orang-orang yang benar.[1466] Maksudnya: kerabat nabi, anak-anak yatim, orang-orang miskin dan ibnussabil yang kesemuanya orang fakir dan berhijrah.

Dalam tafsiran Ibnu Katsir menjelaskan bahwa

الَّذِينَ أُخْرِجُوا مِنْ دِيَارِهِمْ وَأَمْوَالِهِمْ يَبْتَغُونَ فَضْلًا مِّنَ اللَّهِ وَرِضْوَانًا

“yang diusir dari kampung halaman dan dari harta benda mereka (karena) mencari karunia dari Allah dan keridhaan-Nya”

maksudnya, mereka meninggalkan kampung halaman mereka dan menyelisih kaum mereka karena mencari keridhaan Allah Ta’ala.

وَيَنْصُرُونَ اللَّهَ وَرَسُولَهُ أُولَئِكَ هُمُ الصَّادِقُونَ

” dan mereka menolong Allah dan RasulNya. mereka Itulah orang-orang yang benar” maksudnya, mereka itulah orang-orang yang ucapan mereka dibenarkan oleh amal perbuatan mereka, dan mereka adalah para pemuka Muhajirin, dan riwayat Al-Bukhari dalam tafsir Ibu Katsir Umar berkata “Aku wasiatkan kepada Khalifah setelahku agar memperhatikan kaum muhajirin generasi pertama,

hendaknya dia mengetahui hak mereka dan memelihara kehormatan mereka, dan aku wasiatkan kepadanya agar memperlakukan orang-orang anshar dengan baik, yaitu orang-orang yang telah mendiami negeri dan keimanan sebelum mereka, agar menerima siapa yang berbuat kebaikan dari mereka dan memaafkan siapa yang berbuat kesalahan dari mereka. (Muhammad dan Al-Sheikh, 2004:112)

Ayat diatas dijelaskan bahwa upaya yang harus dipertimbangkan umat muslim untuk memperoleh manfaat di masa yang akan datang. Berkaitan dengan hal ini yakni dengan melakukan kegiatan ekonomi seperti halnya dengan melakukan penanaman modal (investasi), hendaknya setiap umat muslim atau investor melakukan penilaian dan perhitungan yang tepat terlebih dahulu sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi, karena semua keputusan tersebut akan mendatangkan manfaat baik bagi kita ataupun orang lain di masa yang akan datang, dengan demikian surat ini menunjukkan bahwa apa yang kita putuskan maupun apa yang kita kerjakan berdampak pada apa yang kita dapat dimasa yang akan datang.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil peneliiian dan pembahasan pada bab IV mengenai pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan ROA dan rasio pasar yang diproksikan dengan PBV terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR sebagai variabel *intervening* dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengujian pengaruh langsung X1, ditemukan hasil bahwa variabel ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dikarenakan 12 perusahaan *property* dan *real estate* periode 2012- 2016 menghasilkan profit yang fluktuatif setiap tahunnya.
2. Pengujian pengaruh langsung X2, ditemukan hasil bahwa variabel PBV memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* periode 2012-2016. Hal ini disebabkan karena investor berani mengambil keputusan untuk membeli saham dengan harga yang rendah yang nantinya berakibat pada harga saham dimasa yang akan datang akan semakin meningkat, sehingga akan mempengaruhi tingkat pengembalian (*return*) pada perusahaan *property* dan *real estate* pada periode 2012-2016.
3. Pengujian secara tidak langsung ditemukan hasil bahwa variabel ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham tanpa melalui DPR

sebagai variabel pemediasi hal ini dikarenakan variabel ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, selain itu variabel pemediasi (DPR) menunjukkan bahwa adanya pengaruh terhadap *return* saham secara positif dan signifikan walaupun variabel ROA tidak berpengaruh terhadap variabel pemediasi (DPR), dikarenakan dalam perekonomian yang mulai membaik, baik perusahaan kecil maupun besar dalam sub sektor *property* dan *real etate* pada periode 2012 sampai dengan 2016 lebih berorientasi pada pemabangunan usaha (ekspansi) guna memperluas pasar dan karena kinerja faktor fundamental profitabilitas perusahaan yang di proksikan dengan variabel *return on asset* (ROA) pada tingkat pegembalian saham digunakan oleh investor untuk menjadikan tolak ukur memperoleh keuntungan yang didapat dari saham yang ditanamkan yaitu *return* saham tanpa melihat dan juga melalui *divident payout ratio* (DPR) untuk mendapatkan tingkat pengembalian suatu saham.

4. Pengujian secara tidak langsung ditemukan hasil bahwa variabel PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham tanpa melalui DPR sebagai variabel pemediasi hal ini dikarenakan kinerja faktor fundamental rasio pasar perusahaan yang di proksikan dengan variabel *price tobook value* (PBV) pada tingkat pegembalian saham digunakan oleh investor untuk menjadikan tolak ukur memperoleh keuntungan yang didapat dari saham yang ditanamkan *return* saham tanpa melalui *divident payout ratio* (DPR) untuk mendapatkan tingkat pengembalian suatu saham, peningkatan nilai PBV perusahaan tidak selalu diikuti oleh peningkatan DPR dan sebagian investor tidak menyukai

dividen yang dibagikan oleh perusahaan karena dividen yang dibagikan perusahaan cenderung dikenakan pajak yang tinggi tetapi investor lebih menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan *intern* dan pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan di atas, maka peneliti akan memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kedua variabel bebas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap return saham dan sebelum melakukan investasi di perusahaan investor harus melihat dan memperhatikan profitabilitas dan rasio pasar terlebih dahulu karena kedua variabel bebas tersebut merupakan indikasi preferensi investor sebelum memulai investasi.

2. Bagi Perusahaan

Perusahaan harus lebih memperhatikan kesejahteraan para pemegang saham dan meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Tingkat keuntungan yang menarik, pertumbuhan perusahaan yang baik dan selalu mengalami peningkatan di setiap tahunnya akan menarik investor untuk melakukan investasi hal ini akan meningkatkan prospek saham perusahaan sehingga perusahaan juga akan mengalami peningkatan yang lebih baik dari sebelumnya, jika perusahaan sudah dipandang baik dan bagus oleh para investor.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini hanya menggunakan 2 variabel yaitu profitabilitas dan rasio pasar dimana variabel tersebut masing-masing diproksikan dengan 1 indikator yaitu ROA dan PBV, dengan penelitian ini diharapkan agar peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham dengan menambah indikator serta variabel lainnya misalnya rasio lancar, rasio solvabilitas dan rasio keuangan lainnya serta menambah periode penelitian.



DAFTAR PUSTAKA

Al Qur'an dan Terjemahanya.

Adhiputra dkk. (2010). *Analisis pengaruh factor-faktor yang mempengaruhi dividend payout ratio pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia*.

Alwi, Iskandar. (2003). *Pasar Modal:Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Jakarta:Nasindo Internusa.

Anggeris, W Muhammad. (2014). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham dan Leverage Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013*.

Anita, Aprilia dan Yulianto, Arief. (2016). *Pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan*.

Anoraga, Pandji, S.E.,M.M dan Pakarti Piji, S.E. (2003). *Pengantar Pasar Modal*. Edisi revisi, cetakan keempat, Jakarta:PT RINEKE CIPTA

Asnawi, Said Kalana, C. Wijaya. (2005). *Riset keuangan:pengujian-pengujian Emperis*, Jakarta:PT. Graha Pustaka Utama.

Atmaja, Lukas Setia. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*, Yogyakarta:CV. Andi Offset.

Bambang, Riyanto. (2010). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Ed 4*, Yogyakarta:BPFE.

Brigham & Huston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.

Brigham Eugene, F. dan J. Houston. 2004. *Fundamentals of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.

Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi V, Jakarta:Salemba Empat.

Cholid, Faizal.(2014). *Pengaruh Pasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Solvabilitas dan Rasio Nilai Pasar terhadap Return Saham* (studi emperis pada peruahaan manufaktur yang terdaftar dibursa efek Indonesia periode 2010-2012).

- Fahmi, Irham dan Yovi Lavianti Hadi. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Bandung : Alfabeta.
- Fahmi, Irham. (2012). *Analisis Kinerja Keuangan*, Bandung:Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2009. “*Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* “. Semarang : UNDIP.
- Ghozali, Iman.(2011). *Aplikasi Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang:Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunadi, Gd Gilang dan Kesuma, I Ketut Wijaya. (2016) *Pengaruh ROA, DER, EPS Terhadap Return Saham Perusahaan Food and Beverage BEI*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 6.
- Hadi, Saiful. (2012). *Pengaruh return on equity (ROE) dan return on assets (ROA) terhadap return saham melalui earning per share (EPS): Studi pada perusahaan manufaktur tahun 2009-2011*.
- Hadiwidjaja, Rini Dwiyani dan Triani, Lely Fera (2009) *Pengaruh profitabilitas terhadap dividend payout ratio pada perusahaan manufaktur diIndonesia*.
- Hamka. (2005). *Tafsir Al-Azhar Juz V*, Jakarta: Pustaka Panjimas.
- Hamka. 1978. *Tafsir Al-Azhar* cet. ke-1. Surabaya: Yayasan Latimojong.
- Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim. (2005). *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Kedua*, Yogyakarta:STIE YKPN.
- Hendy, M Fakhruddin. (2008). *Istilah Pasar Modal A-Z*.Jakarta:Elex Media Komputindo.
- Hery, S.E., M.Si., RSA.,CRP. (2016). *Financial Ratio For Busnines*, Jakarta:PT Grasindo, anggota Ikapi.
- Husein, Syahatah. (2001). *Pokok-Pokok Akuntansi Islam*, Jakarta: Akbar Media Eka Sarana.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Kelima*, Yogyakarta:UPP STIM YKPN.
- Husnan, Suad. (2013). *Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan (keputusan Jangka Panjang)*, Buku 1, Yogyakarta:BPFE
- Indriani, tari, *Analisis pengaruh DER, PBV, dan PER terhadap Return Saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2008-2012 (studi kasus pada perusahaan dalam kategori consumer good industry, food and beverages, tobacco manufactur, papper dan pharmaceutivals)*

- Indriantoro, nurdan Supomo, bambang.(1999). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen*, Yogyakarta : Penerbit BPFE.
- Jogiyanto. (2007). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam, Cetakan Pertama, Yogyakarta: PT.BPFE Yogyakarta.
- kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Ketiga. Jakarta:Kencana Prenada Group.
- Kurniawan, Angga, 2017, *Pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderate pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic indeks (JII 2007-2011)*, Akuisisi-Vol 13 NO. 1 April2017
- Lestari, Ika Lestari dan Sugiharto, Toto, 2007, “*Kinerja Bank Devisa dan Non Devisa dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya*”, Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi. Sastra, Arsitek & Sipil),Vol 2, Universitas Guna Darma.
- Marlina, Dewi dan Nurmala, Sari Eka.(2009). *pengaruh rasio profitabilitas dan leverage terhadap return saham (studi emperis perusahaan manufaktur di BEI)*.
- Muhammad Abdullah Bin dan Al-Sheikh Abdurrahman Bin Ishaq.(2004). *Tafsir ibnu katsir*. Jilid 8, Bogor:Pustaka Imam Asy-Syafi’i
- Najmiyah, Sujana Edy, Kadek Sinar wati Ni.(2014). *Pengaruh price to book value (PBV), price earning ratio (DER) terhadap return saham pada industri real estate dan property yang terdaftar di bura efek Indonesia periode 2009-2013*.
- Nathaniel, Nicky.(2007). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi return Saham (studi pada saham-saham real estate and property di bursa efek Indonesia periode 2004- 2006)*.
- Nofrita, Ria. (2013). *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI)*. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Pamadanu, Dozi.(2013). *Pengaruh profitabilitas dan nilai perusahaan terhadap return saham pada perusahaan automotive and allied product yang terdaftar di bursa efek Indonesia*.
- Pardede, Dr Ratlan. (2014). *Analisis Jalur (Path Analysis) Teori dan Aplikasi dalam Riset Bisnis*, Jakarta:PT. Rineka Cipta.
- Purwanti, Dwi dan Peni Sawitri. 2011. *Dampak Rasio Keuangan terhadap Kebijakan Deviden*. *Jurnal Bisma*. Vol.3, No.2. Universitas Gunadarma.

- Rahardjo, Budi. (2009). *Laporan Keuangan Perusahaan, edisi kedua*. Yogyakarta:Ghajah Mada University Press.
- Rendi Suryagung Ryadi Putu dan Sujana, Ketut.(2014). *Pengaruh price earning ratio, profitabilitas, dan nilai perusahaan pada return saham indeks LQ45*.
- Riawan. (2017). *Pengaruh kebijakan dividen dalam memediasi return on asset dan firm size terhadap return saham*.
- Samsul, Mohammad. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Santoso, Singgih. (2000). *Buku Pelatihan SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta:PT. Elex Media Kumputindo.
- Santoso, Singgih.(2010). *Statistik Multivariat*. Jakarta:PT.Gramedia.
- Santoso. (2006). *Menggunakan SPSS untuk Statistic Non Parametrik*, Jakarta:PT.Elex Media Kumputindo.
- Sari, Ratna Novita.(2017). *Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Periode 2010-2014*.
- Sartono, Agus. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, Agus. 2014. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi empat. Cetakan ke tujuh Yogyakarta:Penerbit BPFE.
- Shihab, M. Quraish. (2006). *Tafsir Al-Misbah: Pesan, Kesan dan Keserasian Al-Qur'an, jil V*. Jakarta:Lentera Hati.
- Shihab, M. Quraish. (2009). *Tafsir Al-Misbah: Peran, Kesan, dan Keserasian Al-Qur'an*. Jakarta: Lentera Hati.
- Shihab, M. Quraish. 2012. M. Al Lubab: *Makna, tujuan dan pelajaran dari surah-surah Al-Qur'an*. Tangerang: Lentera Hati.
- Sofyan,Yamin. 2009. *SPSS Complate Teknik Analisis Statistik Terlengkap dengan Software SPSS*, Salemba Infotek, Jakarta.
- Solimun. 2002, *Multivariate Analysis Structural Equation Modelling (SEM) Lisrel dan Amos*. Fakultas MIPA, Universitas Brawijaya.
- Sudana, I Made. (2009). *Manajemen Keuangan Teori Dan Praktik*. Surabaya:Airlangga University Press.

- Supriyanto, Achmad Sani. Maharani, Vivin. (2013). *Metodologi Penelitian Manajemen SumberDaya Manusia : Teori, Kuesioner, dan Analisis Data*. Malang: Uin Press.
- Sudarsi, Sri, 2002, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio Pada Industri Perbankan yang Listed Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Sugiarto. (2009). *Sturktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan Dan Informasi Asimetri*. Edisi pertama, cetakan pertama. Yogyakarta:Candi Gebang Permai Blok R/6.
- Sulhan. (2012). *Panduan Praktis Analisis SPSS Untuk Manajemen Keuangan, MSDM. Pemasaran*, Malang:Center Laboratory and ICT (CLICT).
- Sumampow, Susan dan Murni Sr. (2016). *Pengaruh return saham, price to book value dan return on asset terhadap devident payout ratio pada perusahaan yang terdaftar di BEI (studi pada perusahaan telekomunikasi)*.
- Sumarni, Murti & Salamah Wahyuni. (2006). *Metode penelitian bisnis.edisi 1*. Yogyakarta:ANDI.
- Sutrisno. (2009). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi. Edis Pertama, Cetakan Ketujuh*. Yogyakarta:Ekonesia.
- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi (8thed)*. Yogyakarta:Ekonesia.
- Syaputra, Adrian Fajar. (2016). *Pengaruh profitabilitas, kebijakan deviden, dan solvabilitas terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 tahun 2011-2015*
- Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama*, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Weston, J.Fred dan Copeland Thomas E. (1989). *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Jilid 2, Jakarta:ERLANGGA.
- Yuliana, Indah. (2010) . *INVESTASI “Produk Keuangan Syariah”*, Malang: UIN-Maliki Press.

<http://bisnis.liputan6.com>

<http://www.duniainvestasi.com>

<http://www.forexsignal88.com/index.php/seputar-investasi-content/3669-lima-sektor-yang-diminati-investor-saham>

<http://www.idx.co.id/>

<https://economy.okezone.com>

<https://properti.kompas.com>

<https://www.bps.go.id>
<https://www.btnproperti.co.id>
<https://www.sahamok.com/>
www.zulfanafdhilla.com/2012



Lampiran 1

Perhitungan ROA, PBV, DPR, dan Return Saham periode 2012-2016

Profitabilitas yang diprosikan dengan *return on asset* (ROA)

Perusahaan	2012	2013	2014	2015	2016
APLN	5.54	4.73	4.15	4.55	3.65
BSDE	8.83	12.87	14.20	6.53	5.32
CTRA	5.65	7.03	7.71	7.18	4.27
DILD	3.29	4.38	4,80	4.07	2.51
DUTI	9,30	10.13	8.74	7.44	8.67
GMTD	7.15	7.02	7.87	9,30	7.11
GPRA	4,30	7.99	6.04	4.63	2.99
JRTP	8.56	8.66	10.69	11.48	11.99
LPKR	5.32	5.09	8.30	2.48	2.69
MKPI	14.22	12.88	10.14	15.58	18.14
PWON	10.13	12.22	15,50	7.46	8.61
SMRA	7.28	8.02	9.02	5.67	2.91

Rasio Pasar yang diprosikan dengan *price tobook value* (PBV)

Perusahaan	2012	2013	2014	2015	2016
APLN	4.43	0.61	0.87	0.76	0.45
BSDE	1.84	1.68	1.89	1.57	1.44
CTRA	3.92	1.78	2.56	1.72	1.52
DILD	0.13	0.80	1.56	1.60	1.05
DUTI	3.27	1.37	1.48	1.73	1.48
GMTD	0.29	2.09	1.29	1.37	1.17
GPRA	1.78	0.86	1.70	0.90	0.80
JRTP	3.80	4.41	4.73	3.47	3.26
LPKR	2.17	1.48	1.44	1.26	0.76
MKPI	2.79	4.69	7.14	5.66	7.13
PWON	3.56	3.17	4.57	2.53	2.56
SMRA	3.73	2.42	4.00	3.16	2.48

Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR)

Perusahaan	2012	2013	2014	2015	2016
APLN	0.22	0.08	0.26	0.10	0.07
BSDE	0.47	0.67	1.20	1.20	0.05
CTRA	0.26	0.38	0.21	0.23	0.08
DILD	0.47	0.67	1.31	1.21	0.17
DUTI	0.34	0.43	0.12	0.76	1.18
GMTD	0.08	0.06	0.12	0.07	0.04
GPRA	0.56	0.15	0.22	0.25	0.29
JRTP	0.22	0.20	0.21	0.16	0.32
LPKR	0.40	0.70	0.75	0.64	0.05
MKPI	0.48	0.53	0.49	0.35	0.29
PWON	0.23	0.17	0.09	0.17	0.13
SMRA	0.75	0.30	0.21	0.08	0.23

Return Saham

Perusahaan	2012	2013	2014	2015	2016
APLN	1.54	-12.62	10.23	0.35	0.06
BSDE	10.56	15.85	42.92	-0.42	-3.75
CTRA	20.58	-2.22	41.68	17.51	-10.83
DILD	5.45	-0.40	27.94	-13.40	0.93
DUTI	216.26	135.42	34.09	126.89	-33.33
GMTD	0.01	636.67	-183.33	116.67	-45.83
GPRA	-0.50	3.45	12.39	-8.30	-1.30
JRTP	-1.65	31.68	20.01	-24.58	10.84
LPKR	0.84	20.01	9.17	9.59	-6.66
MKPI	0.00	550.00	483.33	127.08	743.75
PWON	149.03	-142.07	20.43	-1.58	5.75
SMRA	26.67	-13.33	61.67	10.83	-27.08

Lampiran 2

Uji Asumsi Klasik, Path Analysis, dan Sobel Test

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Norm Mean		.0000000
al Std. Deviation		
Para meter s ^a		1.10077967E2
Most Absolute		.129
Extre Positive		.129
me Negative		
Diffe rence s		-.105
Kolmogorov-Smirnov Z		.998
Asymp. Sig. (2-tailed)		.272
a. Test distribution is Normal.		

2. Uji Multikolonieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-79.338	48.056		-1.651	.104		
profitabilitas	4.339	6.624	.097	.655	.515	.587	1.702
Rasio Pasar	47.713	15.031	.468	3.174	.002	.588	1.701
Kebijakan Deviden	-29.789	44.331	-.077	-.672	.504	.964	1.037

a. Dependent Variable: Return Saham

3. Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.535 ^a	.286	.248	139.56383	2.008

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Deviden, Rasio Pasar, profitabilitas

b. Dependent Variable: Return Saham

4. Uji heteroskedastisitas

Correlations

			abs_Res
Spearman's rho	profitabilitas	Correlation Coefficient	.027
		Sig. (2-tailed)	.839
		N	60
Rasio Pasar		Correlation Coefficient	.151
		Sig. (2-tailed)	.251
		N	60
Kebijakan Deviden		Correlation Coefficient	-.090
		Sig. (2-tailed)	.496
		N	60

5. Uji linieritas

Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable: Return saham

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.405	39.426	1	58	.000	-175.851	30.792

The independent variable is profitabilitas.

Sumber : Output SPSS 16

Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable: Return saham

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.451	47.598	1	58	.000	-107.425	68.517

The independent variable is Rasio Pasar.

Sumber : Output SPSS 16

Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable:Return saham

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.104	6.748	1	58	.012	1.615	124.451

The independent variable is Kebijakan Deviden.

Sumber : Output SPSS 16

Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable:Kebijakan Deviden

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.072	4.476	1	58	.039	.168	.034

The independent variable is profitabilitas.

Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable:Kebijakan Deviden

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.096	6.172	1	58	.016	.226	.082

The independent variable is Rasio Pasar.

Uji Path Analysis

1. Uji X1 ke Y

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.642 ^a	.412	.401	124.49106

a. Predictors: (Constant), profitabilitas

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	628841.348	1	628841.348	40.576	.000 ^a
	Residual	898885.425	58	15498.025		
	Total	1527726.773	59			

a. Predictors: (Constant), profitabilitas

b. Dependent Variable: Return saham

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-177.813	39.745		-4.474	.000
	profitabilitas	31.055	4.875	.642	6.370	.000

a. Dependent Variable: Return saham

2. Uji X2 ke Y

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rasio Pasar ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Return saham

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.671 ^a	.451	.441	120.28050

a. Predictors: (Constant), Rasio Pasar

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	688617.582	1	688617.582	47.598	.000 ^a
	Residual	839109.191	58	14467.400		
	Total	1527726.773	59			

a. Predictors: (Constant), Rasio Pasar

b. Dependent Variable: Return saham

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-107.425	28.050		-3.830	.000
	Rasio Pasar	68.517	9.931	.671	6.899	.000

a. Dependent Variable: Return saham

3. Uji X1,X2 ke Z

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.245 ^a	.060	.027	.41172

a. Predictors: (Constant), Rasio Pasar, profitabilitas

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.618	2	.309	1.823	.171 ^a
	Residual	9.662	57	.170		
	Total	10.280	59			

a. Predictors: (Constant), Rasio Pasar, profitabilitas

b. Dependent Variable: Kebijakan Deviden

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.310	.153		2.023	.048
	profitabilitas	-.014	.041	-.115	-.347	.730
	Rasio Pasar	.092	.087	.347	1.051	.298

a. Dependent Variable: Kebijakan Deviden

4. UJI X1 terhadap Y dengan melalui Z

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.703 ^a	.494	.476	116.49440

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Deviden, profitabilitas

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	754182.953	2	377091.477	27.787	.000 ^a
	Residual	773543.819	57	13570.944		
	Total	1527726.773	59			

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Deviden, profitabilitas

b. Dependent Variable: Return saham

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-203.442	38.136		-5.335	.000
	profitabilitas	28.156	4.661	.582	6.041	.000
	Kebijakan Deviden	112.808	37.119	.293	3.039	.004

a. Dependent Variable: Return saham

5. UJI X2 terhadap Y dengan melalui Z

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.719 ^a	.517	.500	113.77634

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Deviden, Rasio Pasar

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	789858.630	2	394929.315	30.508	.000 ^a
	Residual	737868.143	57	12945.055		
	Total	1527726.773	59			

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Deviden, Rasio Pasar

b. Dependent Variable: Return saham

Coefficients^a

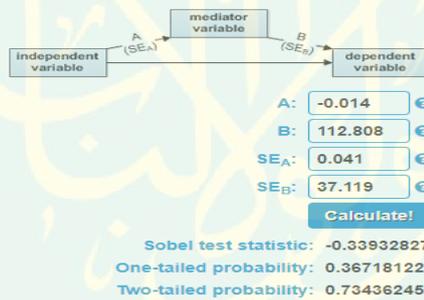
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-134.901	28.294		-4.768	.000
	Rasio Pasar	61.991	9.680	.607	6.404	.000
	Kebijakan Deviden	102.254	36.564	.265	2.797	.007

a. Dependent Variable: Return saham

Uji Sobel

Hasil Penghasilan Perhitungan Sobel Test dengan menggunakan Calculator online sobel dan rumus perhitungan sobel test:

Pengaruh X1 terhadap Y dengan Z



ON FOR THE SOBEL TEST

ation tool for mediation tests

program will calculate the critical ratio as a test of whether the indirect effect of the IV on the DV via the mediator is significantly different from zero.

Input:	Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a -0.014	Sobel test: -0.33932827	4.65423052	0.73436245
b 112.808	Aroian test: -0.32252372	4.8967313	0.74705597
s _a 0.041	Goodman test: -0.35906675	4.39837994	0.71954515
s _b 37.119	Reset all	Calculate	

Alternatively, you can insert t_a and t_b into the cells below, where t_a and t_b are the t-test statistics for the difference between the a and b coefficients and zero. Results should be identical to the first test, except for error due to rounding.

Input:	Test statistic:	p-value:
t_a -0.33932827	Sobel test: 0.33435449	0.73811208
t_b 1.96	Aroian test: 0.29872934	0.76514657
	Goodman test: 0.38678469	0.69891561
	Reset all	Calculate

Perhitungan manual menurut (Ghozali ,2011:249)

$$\begin{aligned}
 Sab &= \sqrt{b^2 sa^2 + a^2 sb^2 + sa^2 sb^2} \\
 &= \sqrt{(112.808^2 \times 0.041^2) + (-0.014^2 \times 37.119^2) + (0.041^2 \times 37.119^2)} \\
 &= \sqrt{21.39180901 + -0.2700527516 + 2.316115691} \\
 &= 4.841267598
 \end{aligned}$$

Untuk menguji nilai signifikansi pengaruh tidak langsung dari variabel independen terhadap variabel dependen, maka perlu menghitung nilai t dari koefesien ab dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{sab} = \frac{-0.014 \times 112.808}{4.841267598} = -0.3262186955 \text{ (-0.32621)}$$

Pengaruh X2 terhadap Y dengan Z =

CALCULATION FOR THE SOBEL TEST

An interactive calculation tool for mediation tests

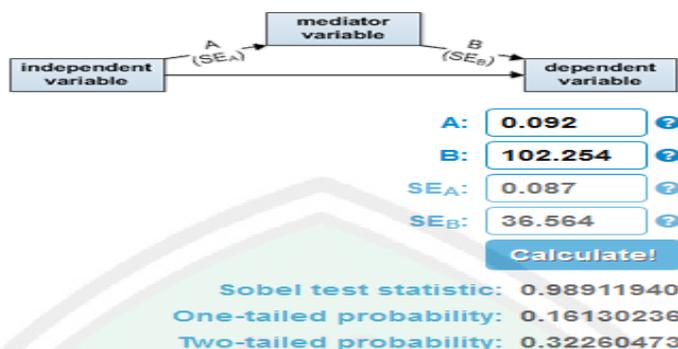
Curriculum vitae
 Selected publications
 Supplemental material for publications
 Online utilities
 Mediation & moderation material
 PSY-GS 8882: Multilevel Modeling
 PSY-GS 8850: Advanced Structural Equation Modeling
 Vanderbilt Psychological Sciences
 Vanderbilt Quantitative Methods
 Organizations
 Friends and colleagues
 Contact me

program will calculate the critical ratio as a test of whether the indirect effect of the IV on the DV via the mediator is significantly different from zero.

Input:	Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a 0.092	Sobel test: 0.9891194	9.51085181	0.32260473
b 102.254	Aroian test: 0.93804148	10.02873351	0.34822309
sa 0.087	Goodman test: 1.04956668	8.96309704	0.29391738
sb 36.564	Reset all	Calculate	

Alternatively, you can insert t_a and t_b into the cells below, where t_a and t_b are the t-test statistics for the difference between the a and b coefficients and zero. Results should be identical to the first test, except for error due to rounding.

Input:	Test statistic:	p-value:
t_a 0.9891194	Sobel test: 0.88304574	0.37721156
t_b 1.96	Aroian test: 0.80360919	0.42162271
	Goodman test: 0.99191748	0.32123778
	Reset all	Calculate



Perhitungan manual menurut (Ghozali ,2011:249)

$$\begin{aligned}
 Sab &= \sqrt{b^2 sa^2 + a^2 sb^2 + sa^2 sb^2} \\
 &= \sqrt{(102.254^2 \times 0.087^2) + (0.092^2 \times 36.564^2) + (0.087^2 \times 36.564^2)} \\
 &= \sqrt{79.14055966 + 11.31574248 + 10.11919362} \\
 &= 100.5754958 \\
 \sqrt{} &= 10.02873351
 \end{aligned}$$

Untuk menguji nilai signifikansi pengaruh tidak langsung dari variabel independen terhadap variabel dependen, maka perlu menghitung nilai t dari koefisien ab dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{sab} = \frac{0.092 \times 102.254}{10.02873351} = 0.9380414776 \text{ (0.93804)}$$



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI

Terakreditasi "A" SK BAN-PT Depdiknas Nomor : 4828/BAN-PT/Akred/S/XII/2017
Jalan Gajayana Nomor 50 Malang 65144, Telepon: (0341) 558881, Faksimile: (0341) 558881

Nomor : 509...../F.EK/PP.00.9/03/2018
Hal : Surat Keterangan Penelitian

Malang, 27 Maret 2018

SURAT KETERANGAN

Pengelola Galeri Investasi BEI-UIN, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang menerangkan bahwa tersebut di bawah ini :

Nama : Nihayatun Najahiyah
NIP : 14510141
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/S1 Manajemen
Universitas : Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
Judul Penelitian : Pengaruh Profitabilitas dan Rasio Pasar Terhadap *Return Saham* Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* Yang Terdaftar di BEI Periode 2012 - 2016)

Mahasiswi tersebut telah melaksanakan penelitian di Galeri Investasi BEI-UIN, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk dipergunakan, semestinya.

Wassalamualaikum Wr. Wb.
Ketua GI BEI-UIN,



Muh. Nanang Choiruddin SE., MM.
NIDT.19850820201608011047



BUKTI KONSULTASI

Nama : Nihayatun Najahiyah
NIM/Jurusan : 14510141/Manajemen
Pembimbing : Hj. Mardiana, SE., MM.
Judul Skripsi : Pengaruh Profitabilitas dan Rasio Pasar terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening* (Studi Empiris pada Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI Periode 2012-2016)

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1	7 Oktober 2017	Pengajuan Outline	1.
2	11 Oktober 2017	Proposal	2.
3	18 Oktober 2017	Revisi Bab I, II, III	3.
4	27 Oktober 2017	Revisi Bab I, II, III	4.
5	6 November 2017	Revisi Bab I, II, III	5.
6	7 November 2017	Acc Proposal	6.
7	22 November 2017	Seminar Proposal	7.
8	15 Maret 2018	Revisi Bab IV dan V	8.
9	19 Maret 2018	Revisi Bab IV dan V	9.
10	23 Maret 2018	Revisi Bab IV dan V	10.
11	27 Maret 2018	Acc Keseluruhan	11.

Malang, 27 Maret 2018

Mengetahui
Ketua Jurusan Manajemen,

Drs. Agus Sucipto, MM.
NIP. 196708162003121001



BIODATA PENELITI

Nama Lengkap : Nihayatun Najahiyah
Tempat, tanggal lahir : Gresik, 08 Februari 1996
Alamat Asal : Jln. Raya Pasar Campurejo Rt 06/Rw 02 Kec
Panceng Kab Gresik
Alamat Kos : Jln. Joyo Suko Gang 3 Merjosari Malang
Telpon/hp : 081216858961
E-mail : nihanihayah996@gmail.com
Instagram : @niha_nihayah

Pendidikan Formal

2000-2002 : TK. Aisyiah Bustanul Athfal
2002-2008 : MI. Muhammadiyah 02 campurejo
2002-2011 : Pondok Modern Darussalam Gontor Putri 1
2011-2014 : PP Al-Mubarak Lamongan
2014-2018 : Jurusan Manajemen Unverstas Islam Negeri
Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2014-2015 : PPBA UIN Malang
2015 : English language Center (ELC) UIN Malang

Pengalaman Organisasi

1. Anggota Koperasi Padang Bulan tahun 2016
2. Pengurus Permada

Aktivitas Pelatihan

1. Peserta pendidikan dasar koperasi X UIN Malang Tahun 2016
2. Peserta seminar “Menulislah maka kau akan hidup” 2016
3. Peserta pelatihan SPSS Difakultas ekonomi UIN Malang
4. Peserta future management training Fakultas Ekonomi UIN Malang 2014
5. Peserta seminar Alumni PP Darussalam Gontor 2018