

PENGARUH RASIO-RASIO KEUANGAN DAN UKURAN PERUSAHAAN PADA *RETURN* SAHAM

Ni Kadek Raningsih¹
I Made Pande Dwiana Putra²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

Email: nikadekraningsih@rocketmail.com / telp: +62 82 147 24 19 20

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* saham dipengaruhi oleh berbagai faktor diantaranya rasio profitabilitas, *leverage*, likuiditas, aktivitas, dan ukuran perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio profitabilitas, *leverage*, likuiditas, aktivitas, dan ukuran perusahaan pada *return* saham. Metode penentuan sampel pada penelitian ini *purposive sampling* dan diperoleh 32 data pengamatan sebagai sampel. Data yang digunakan berupa data sekunder. Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda menggunakan program SPSS 17.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio profitabilitas dan *leverage* berpengaruh positif terhadap *return* saham, rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sedangkan rasio aktivitas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Kata kunci : Rasio Aktivitas, Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Return Saham, Ukuran Perusahaan

ABSTRACT

Return is the result obtained from an investment. Stock returns are influenced by various factors such as the ratio of profitability, leverage, liquidity, activity, and firm size. The purpose of this study was to determine the effect of the ratio of profitability, leverage, liquidity, activity, and firm size on stock returns. Sampling method in this research was *purposive sampling* and acquired 32 observational data as the sample. The data used in this research was secondary data. The data analysis technique used was multiple linear regression using SPSS 17.0. The results showed that profitability and leverage ratios positive effect on stock returns, liquidity ratios negative effect on stock returns, and the ratio of the activity and firm size has no effect on stock returns.

Keywords : Activity Ratio, Leverage, Liquidity, Profitability, Stock Returns, Firm Size

PENDAHULUAN

Ukuran keberhasilan kinerja dari sebuah perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan sehingga akan memengaruhi *return* sahamnya sebagai respon pasar akan kinerja perusahaan yang baik. Menurut Fama & French (2004), syarat utama yang diharapkan oleh investor agar bersedia berinvestasi pada suatu perusahaan yaitu tingkat *return* yang akan diperoleh. *Return* saham sebuah perusahaan memiliki arti penting karena memberikan informasi terhadap kinerja perusahaan dan sinyal positif bagi para investor.

Penilaian kinerja suatu perusahaan dapat dilakukan dengan menganalisis rasio keuangan perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011:89), rasio keuangan terdiri dari rasio profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan aktivitas. Menurut Sondhi dan Fried (2002:119) dalam Ulupui (2006), terdapat empat rasio keuangan yang umumnya digunakan, yaitu *activity analysis*, *working capital ratio*, *leverage ratio*, dan *profitability analysis*.

Profitabilitas adalah usaha perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasional perusahaan. Laba adalah indikator utama yang menunjukkan usaha dan kinerja perusahaan sehingga akan memberikan sinyal kepada investor mengenai *return* saham perusahaan (Marpaung dan Hadiano, 2009). ROA sebagai alat ukur dari rasio profitabilitas karena pada subsektor *food and beverages* dalam usahanya untuk memperoleh keuntungan menggunakan seluruh aset perusahaan, selain itu karakteristik perusahaan *food and beverages* yang tergolong perusahaan

manufaktur cenderung menggunakan aset perusahaan dalam operasionalnya. Menurut penelitian dari Pouraghajan, *et al* (2012) dan Widodo (2007), profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif terhadap *return* saham. Hasil penelitian tersebut berlawanan dengan penelitian dari Turyanto (2011), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Rasio *leverage* menunjukkan besarnya perusahaan dibiayai menggunakan hutang. Tingkat rasio yang tinggi mencerminkan perusahaan memiliki risiko yang tinggi terutama terhadap ketidakmampuan melunasi hutangnya sehingga investor menilai sebagai sesuatu yang tidak baik (Susanti, 2010). Rasio *leverage* diproksikan dengan DER untuk mengetahui seberapa besar tingkat penggunaan utang atau dana asing oleh perusahaan dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri serta pengaruh dan risikonya terhadap perusahaan. Menurut Suharli (2005) *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hasil penelitian berbeda diungkapkan oleh Aisyah (2009) yang menyimpulkan *leverage* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Likuiditas adalah usaha perusahaan melunasi hutang jangka pendek. Perusahaan yang dalam operasionalnya memperoleh laba yang optimal, maka akan semakin lancar pembiayaan dan pendanaan perusahaan tersebut (Sandy dan Asyik, 2013). Penelitian ini menggunakan *current ratio* (CR) sebagai alat ukur dari rasio likuiditas untuk mengetahui usaha perusahaan melunasi hutang jangka pendek

menggunakan aset lancar perusahaan (Ganerse, 2014). Menurut Ganerse (2014), likuiditas mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *return* saham. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Martani, *et al* (2009) namun berlawanan dengan penelitian Kahana (2013) dan yang menyatakan bahwa likuiditas secara positif berpengaruh terhadap *return* saham.

Rasio aktivitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh tingkat *output* yang maksimal dengan menggunakan aset perusahaan seefisien mungkin (Hardiningsih, 2007). Rasio yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan beroperasi tidak maksimal terhadap investasi pada asetnya, sebaliknya semakin tinggi rasio ini maka perusahaan dikatakan semakin efisien menggunakan aset tersebut (Wiagustini, 2010:77). Penelitian ini menggunakan *inventory turnover* (ITO) sebagai alat ukur dari rasio aktivitas untuk mengetahui perputaran persediaan dalam satu periode (Karcaka and Savsar, 2012). Menurut Rosyadi (2002), rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Karcaka and Savsar (2012) dan Widodo (2007). Hasil tersebut tidak konsisten dengan hasil penelitian dari Dwi Martani,dkk (2009) dan Taani, et al (2011), yang menyatakan bahwa rasio aktivitas berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total aset perusahaan (Han & Lesmond, 2009). Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), *firm size* yang semakin besar mencerminkan pertumbuhan yang baik pada perusahaan tersebut yang dapat dilihat dari besarnya aset perusahaan. Penelitian dari Ardianto (2012), menyatakan ukuran perusahaan secara negatif berpengaruh terhadap

return saham. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian dari Zukaria, *et al* (2012) dan Hashemi, *et al* (2012) yang mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan secara positif berpengaruh terhadap *return* saham.

Pertumbuhan perusahaan sub sektor *food and beverages* sangat potensial karena berhubungan langsung dengan daya beli masyarakat (Wijanti dan Sedana, 2013). Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan serta adanya perbedaan hasil dari penelitian sebelumnya, maka peneliti ingin meneliti pengaruh rasio-rasio keuangan dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan *food and beverages* di BEI periode 2010-2013.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini berbentuk asosiatif dan dilakukan pada sub sektor *food and beverages* di BEI. Variabel terikat penelitian ini *return* saham, sedangkan variabel bebasnya adalah rasio profitabilitas, rasio *leverage*, rasio likuiditas, rasio aktivitas dan ukuran perusahaan. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif, yaitu laporan keuangan pada sub sektor *food and beverages* di BEI pada periode 2010-2013. Teknik penentuan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji statistik deskriptif dipergunakan untuk memberikan deskripsi dari suatu data. Hasil analisis statistik deskriptif ditunjukkan pada Tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1.
Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Simpangan Baku
ROA	32	2,42	28,64	9,97	6,75
DER	32	20,00	228,00	86,84	49,75
CR	32	99,75	633,08	236,02	142,15
ITO	32	0,36	34,60	9,57	9,03
SIZE	32	26,02	31,99	28,66	1,76
RETURN	32	-31,00	129,00	38,13	43,90
Valid N (listwise)	32				

Sumber: Output SPSS, 2014

Tabel 1 mencerminkan jumlah pengamatan perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2010-2013 adalah sebanyak 32 data. *Return* saham paling rendah (minimum) adalah -31,00%, *return* saham paling tinggi (maksimum) adalah 129,00%, rata-rata *return* saham sebesar 38,13% dan simpangan baku *return* saham sebesar 43,90%. Variabel ROA memiliki nilai paling kecil (minimum) sebesar 2,42%, dan nilai paling besar (maksimum) sebesar 28,64%. Rata-rata dari ROA adalah 9,97% dan simpangan baku sebesar 6,75%.

Variabel DER memiliki nilai paling kecil sebesar 20,00%, dan nilai paling besar sebesar 228,00%. Rata-rata ROA adalah 86,84% dan simpangan baku sebesar 49,75%. Variabel CR memiliki nilai paling kecil (minimum) sebesar 99,75%, dan nilai paling besar (maksimum) sebesar 633,08%. Rata-rata dari ROA adalah 236,02% dan simpangan baku sebesar 142,15%.

Variabel ITO memiliki nilai paling kecil (minimum) sebesar 0,36 kali, dan nilai paling besar (maksimum) sebesar 34,60 kali. Rata-rata dari ROA adalah 9,57 kali dan simpangan baku sebesar 9,03 kali. Variabel SIZE memiliki nilai paling kecil (minimum) sebesar 26,02 dan nilai paling besar (maksimum) sebesar 31,99. Rata-rata dari ROA adalah 28,66 dan simpangan baku sebesar 1,76.

Analisis regresi linier berganda dipergunakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, aktivitas dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham. Hasil pengujian dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2.
Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	159,434	121,950		1,307	0,203
	ROA	9,242	2,783	1,420	3,320	0,003
	DER	0,408	0,184	0,463	2,219	0,035
	CR	-0,293	0,125	-0,950	-2,339	0,027
	ITO	-2,202	1,143	-0,453	-1,927	0,065
	SIZE	-5,534	4,169	-0,221	-1,327	0,196

Sumber: Output SPSS, 2014

Dari hasil analisis regresi pada Tabel 2 persamaan regresinya adalah:

$$Y = 159,434 + 9,242 X_1 + 0,408 X_2 - 0,293 X_3 - 2,202 X_4 - 5,534 X_5 \dots \dots \dots (1)$$

Tujuan uji normalitas adalah untuk menguji apakah data yang digunakan normal atau tidak, dilakukan menggunakan uji *Kolmogorov Sminarnov*. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3.
Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		32
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	35,72182434
Most Extreme Differences	Absolute	0,125
	Positive	0,125
	Negative	-0,086
Kolmogorov-Smirnov Z		0,705
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,703

Sumber: Output SPSS, 2014

Tabel 3 menunjukkan tingkat signifikansi Sig. (2-tailed) adalah $0,703 > 0,05$ sehingga mencerminkan data terdistribusi secara normal.

Tujuan uji multikolonieritas adalah untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Hasil uji multikolonieritas dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4.

		Coefficients ^a	
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROA	0,139	7,184
	DER	0,585	1,709
	CR	0,154	6,474
	ITO	0,461	2,169
	SIZE	0,916	1,092

Sumber: Output SPSS, 2014

Uji Multikolinearitas

Pada Tabel 4, hasil *output* SPSS untuk uji multikolinearitas menunjukkan nilai VIF < 10, dimana variabel rasio profitabilitas (ROA) memiliki nilai VIF 7,184; rasio *leverage* (DER) memiliki nilai VIF 1,709; rasio likuiditas (CR) memiliki nilai VIF 6,474; rasio aktivitas (ITO) memiliki nilai VIF 2,169; dan ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai VIF 1,092 sehingga disimpulkan model bebas dari gejala multikolinearitas.

Tujuan uji heterokedastisitas adalah untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain yang dilakukan dengan uji *Glejser*. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5.
Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	53,098	63,868		0,831	0,413
	ROA	-0,291	1,458	-0,093	-0,199	0,843
	DER	0,030	0,096	0,070	0,309	0,760
	CR	0,073	0,066	0,493	1,113	0,276
	ITO	0,766	0,598	0,328	1,281	0,212
	SIZE	-1,710	2,183	-0,142	-0,783	0,441

Sumber: Output SPSS, 2014

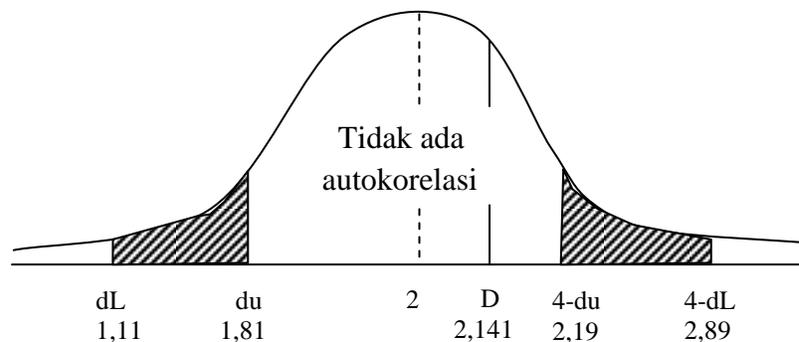
Hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 5 menunjukkan keseluruhan nilai signifikansi pada uji heteroskedastisitas $> 0,05$ dimana variabel rasio profitabilitas (ROA) memiliki nilai Sig. 0,843; rasio *leverage* (DER) memiliki nilai Sig. 0,760; rasio likuiditas (CR) memiliki nilai Sig. 0,276; rasio aktivitas (ITO) memiliki nilai Sig. 0,212; dan ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai Sig. 0,441 sehingga disimpulkan model bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Tujuan uji autokorelasi adalah untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 6.

Tabel 6
Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,581 ^a	0,338	0,211	39,00568	2,141

Sumber: Output SPSS, 2014



Gambar 1 Statistik Durbin Watson

Tabel 6 menunjukkan nilai Durbin-Watson pada model adalah $2,141 >$ nilai DU (1,81) dan lebih kecil dari nilai 4-DU (2,19), maka dari itu tidak terdapat autokorelasi pada model.

Hasil Uji Anova menunjukkan signifikansi nilai F hitung sebesar $0,000 <$ 0,05. Hasil uji F dapat dilihat pada Tabel 7.

Tabel 7
Uji Kelayakan Model (Uji F)

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	20193,989	5	4038,798	2,655	0,046 ^a
Residual	39557,511	26	1521,443		
Total	59751,500	31			

Sumber: Output SPSS, 2014

Berdasarkan Tabel 7 di atas diperoleh nilai F hitung sebesar 2,655 dengan Sig. = 0,046, karena nilai signifikansi $< \alpha$ (0,05) maka model ini dikatakan layak.

Hasil penelitian Tabel 2 menunjukkan rasio profitabilitas secara positif berpengaruh terhadap *return* saham. ROA mereflesikan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh hasil atas sumber daya keuangan yang ditanamkan pada perusahaan (Maryam, 2012). Perusahaan yang menghasilkan keuntungan mencerminkan kinerja suatu perusahaan baik sehingga harga saham dan *return* saham meningkat. Investor akan menangkap informasi tersebut dan akan memilih berinvestasi pada perusahaan yang memperoleh keuntungan, sehingga memperoleh *return* pada saham yang diinvestasikan dan mengurangi risiko dari investasi tersebut.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Pouraghajan, *et al* (2012), Fatmawati (2009), dan Guntur (2009).

Hasil penelitian Tabel 2 menunjukkan rasio *leverage* secara positif berpengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut mencerminkan kemampuan pemanfaatan hutang perusahaan yang optimal sehingga terdapat keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan hutangnya (Gul dan Srinindhi, 2010). Perusahaan yang mampu memanfaatkan hutang dengan baik dan optimal akan memberikan keuntungan dan *return* saham yang lebih besar daripada hanya dengan penggunaan modal sendiri. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Aisyah (2009) dan Barbe *et al* (1996).

Hasil penelitian Tabel 2 menunjukkan rasio likuiditas secara negatif berpengaruh terhadap *return* saham. Likuiditas yang tinggi terhadap kewajiban lancar mencerminkan adanya dana yang menganggur sehingga kegiatan operasional perusahaan tidak bisa berjalan maksimal dan akan mengurangi optimalitas *output* perusahaan (Wijanti dan Sedana, 2013). Informasi tersebut akan direspon oleh pemegang saham atau investor yang berakibat akan dilepasnya saham yang dimiliki sehingga menurunkan harga saham dan berdampak pada berkurangnya *return* saham dari perusahaan tersebut. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Eljelly (2001), Bekaert, *et al* (2006) dan Martinez, *et al*(2005).

Hasil penelitian Tabel 2 menunjukkan rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Deitiana (2011) mengemukakan jumlah persediaan perusahaan tidak mampu memengaruhi *return* saham dikarenakan pengelolaan persediaan yang lemah dan belum optimal. Penelitian ini mendapatkan hasil investor

memperkirakan ITO tidak mampu memengaruhi peningkatan atau penurunan *return* saham, artinya rasio aktivitas tidak menjadi perhatian utama bagi investor dalam menilai perusahaan. Perusahaan yang berkinerja dengan baik akan mampu mengolah persediaannya sehingga akan menghasilkan keuntungan, namun hal tersebut tidak akan secara langsung menghasilkan *return* bagi perusahaan (Martati, 2010). Hasil ini sesuai dengan hasil dari Martani,dkk (2009), Jundan (2012) dan Taani, et al (2011).

Hasil penelitian Tabel 2 menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Menurut Farooq (2012) investor yang akan menginvestasikan dananya pada perusahaan besar belum tentu akan menghasilkan *return* yang tinggi dan perusahaan yang kecil belum tentu akan menghasilkan *return*, sehingga tingkat risiko yang diterima investor tidak di tentukan dengan menilai besar kecilnya suatu perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Dongcheol (1997) dan Hashemi, *et al* (2012), dan Drew (2003).

SIMPULAN DAN SARAN

Rasio profitabilitas dan rasio *leverage* secara positif berpengaruh pada *return* saham, rasio likuiditas secara negatif berpengaruh pada *return* saham, dan rasio aktivitas serta ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada *return* saham perusahaan *food and beverages* di BEI periode 2010-2013.

Saran yang dapat disampaikan dari kesimpulan diatas adalah pihak manajemen perusahaan yang ingin meningkatkan *return* sahamnya perlu mempertahankan

profitabilitas dan *leverage* perusahaan mengingat variabel-variabel tersebut memiliki dampak yang searah terhadap pergerakan *return* saham, sedangkan bagi investor yang akan menginvestasikan dananya sebaiknya lebih teliti melihat variabel-variabel yang memengaruhi *return* saham. Penelitian selanjutnya agar menambah periode penelitian serta dapat meneliti variabel lain yang diprediksi dapat memengaruhi *return* saham.

REFERENSI

- Aisyah, Isye Siti. 2009. Pengaruh Variabel-Variabel Keuangan Pada Initial *Return* Saham di Pasar Perdana. *Trikonomika*. Vol. 8.No.1
- Ardianto, Freddy.2012. Pengaruh Risiko Sistemik, Ukuran Perusahaan, Rasio Pasar dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Syariah. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Ariadi. 2009. Analisis Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, Debt to Equity Ratio, Current Ratio, dan Koefisien Variasi Terhadap *Return* Saham. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang.
- Barbe, William., Mukherji, Sandip., Raines, Gary. 1996. Do sales Pice and Debt Equity Expalin Stock Returnn Better than Book Market and Firm Size. *Journal Financial Analysis*, 52(2), pp:56-63.
- Bekaert, G., Harvey, C.R. & Lundblad, C. 2006. Liquidity and Expected Return: Lesson from Emerging Market. *Working papers*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston, 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Edisi Kesebelas. Edisi Indonesia. Buku II. Jakarta: Salemba Empat.
- Deitiana, Tita. 2011. Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, dan Dividen terhadap harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13 (1) h: 57-66.

- Dongcheol, Kim. 1997. A Rexamination of Firm Size, Book-to-Market, and Earnings Price in the Cross-Section of Expected Stock Returns. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 32(4), pp:463-489.
- Drew, M E., and Veeraraghavan, M. 2003. Beta, Firm Size, Book to Market Equity and Stock Return, Tailor and Franscis Ltd. *Journal of The Asia Pasific Economy* 8. March.
- Eljelly, A., Alghurair, K. 2001. Performance Measures and Wealth Creationain An Emerging Market: The Case of Saudi Arabia. *International Journal of Commerce & Management*. 11 (3).
- Fama, E. F. & French, K.R. 2004. The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence. *Journal of Economic Perspectives*, 18(3): 25-46.
- Farooq, Omar. 2012. Dividend Policy as a Signaling Mechanism under Different Market Conditions: Evidence from Casablanca Stock Exchange. *International Research Journal of Finance and Economics*, pp: 187-198.
- Fatmawati, Nazula. 2009. *Analisis Faktor-Faktor Fundamental yang Mempengaruhi Harga Saham*. Yogyakarta:UIN Sunan Kalijaga.
- Ganerse, I Made Brian. 2014. Pengaruh Profitabilitas, likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Udayana*, h: 1620-1632.
- Gul, Leung. Srinindhi. 2000. The Effect of Investment Opportunity Set and Debt Level on Earnings>Returns Relationship and the Pricing of Discretionary Accruals. *AAANZ Conference and Accounting Seminars at City University of Hong Kong, Chinese University of Hong Kong, Rutgers University and State University of New York*, pp:1-36.
- Guntur, Leonardo. 2009. Analisis Pengaruh PER, ROE, NPM, Terhadap Harga Saham Pada Industri Rokok di BEI. *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara Medan.
- Han, Y. F. & Lesmond, D. A. 2009. Idiosyncratic Volatility and Liquidity Cost. *Working paper*, University of Colorado at Denver-Business School.
- Hardiningsih, Pancawati, L.Suryanto,A. Chairiri. 2007. Faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan di BEJ: Studi Kasus Basic Industry & Chemical. *Jurnal Bisnis dan Strategi Vol. 8*.

- Hashemi, Seyed Abbas dan Fatemeh Zahra Kashani Zadeh. 2012. The Impact of Financial Operating Cash Flow and Size of Company on Dividend Policy. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, pp:264-270.
- Jundan, Adi Wiratama. 2012. Pengaruh Informasi Laba, Arus Kas dan Size Perusahaan terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 2(1):h: 1-25.
- Kahana, Tri.2013. Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Yang Terdaftar Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2008-2011. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*.
- Karacaka S, Savsar A.2012.The Effect of Between Financial Ratios on Firm Value: Evidence From Turkey. *Journal of Applied Economics Sciences*.7(12):56-63.
- Marpaung, Elizabeth I dan Hadianto, Bram. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 1 (1), h: 70-84.
- Martani, Dwi Mulyono dan Rahfiani Khairurizka. 2009. The Effect of Financial Ratios, Firm Size and Cash Flow From Operating Activities in The Interim Report to The Stock Return. *Chinese Business Review*. Vol.8 No. 6.
- Martati, Indah. 2010. Faktor Penentu Dividend Per Share Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi* 6(2) pp:1440-1605.
- Martinez, M.,Nieto,B.,Rubio,G. & Tapia,M.2005.Asset Pricing and Systematic Liquidity Risk: An Empirical Investigation of the Spanish Stock Market. *International Review of Economics and Finance*, 14:81-103.
- Maryam, P., Barjoyaibin,B.2012. Leverage Behaviour of Malaysian Manufacturing Companies a Case Observation Of The Industrial Sector's Companies In Bursa Malaysia. *International Research Journal of Finance and Economic*. Issue 90.
- Pouraghajan, Abbasali., Milad, Emamgholipour., Famararz, Niazi., Ali Samakosh., 2012. Information Content of Earning and Operating Cash Flows: Evidence from the Tehran Stock Exchange. *International Journal of Economic and Finance*, 4(7), pp:41-51

- Rosyadi, Imron. 2002. Keterkaitan Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Harga Saham (Studi pada 25 Emiten 4 Rasio Keuangan di BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 6
- Sandy, Ahmad dan Asyik, Nur Fadjrih. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1 (1), h: 58-76.
- Suharli, Michell. 2005. Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 9, No.1, hal 9-17.
- Sujoko dan Soebiantoro, Ugy. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9 (1), h: 41-48.
- Susanti, Ukik Dwi. 2010. Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, Earning Per Share dan Debt to Equity Ratio terhadap Return Saham Pada Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Taani, Khalaf dan Banykhaled, Mari'e Hasan Hamed. 2011. The Effect Of Financial Ratios, Firm Size and Cash Flows From Operating Activities On Earning Per Share : (An Applied Study: On Jordanian Industrial Sector). *International Journal Of Social Sciences and Humanity Studies*. Vol.3 No.1
- Turyanto, Tri. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap Return Saham Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 3. No.1, hal: 17-37.
- Ulupui, I.G.A.K. 2006. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ). *Jurnal Ekonomi Universitas Udayana*.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Widodo, Saniman. 2007. Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Pasar terhadap Return Saham Syariah dalam Kelompok Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2003-2005. *Tesis*. Universitas Diponegoro Semarang.

Wijanti, Ni Wayan Nurani dan I.B Panji Sedana. 2013. Pengaruh Likuiditas, Efektivitas Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Dan Harga Saham. *Jurnal* Fakultas Ekonomi Universitas Udayana, h: 1649-1661.

Zukaria, Zuriawati.,Muhhammad, Jorah and Zukifli, Abdul Hadi. 2012. The Impact Of Dividend Policy On The Share Price Volatility: Malaysian Construction and Material Companie. *International Journal of Economics and Management Sciences*. Vol. 2, No. 5,pp 01-08.