

PERILAKU *TAKING PROFIT* INVESTOR JANGKA PENDEK DALAM INVESTASI SAHAM

Universitas Muhammadiyah Tangerang (Sustari Alamsyah)
Email : doni.alamsyah06@gmail.com
Universitas Muhammadiyah Tangerang (Hustna Dara Sarra)
Email : neng_una@yahoo.com

Abstract

The research objective was to determine the behavior of securities analysts in the Indonesian capital market based on financial perspective. Behavior is identified by testing the fundamental aspects of financial statements such as accounting profit and dividend policy on stock returns. If the fundamental aspects are influential in considering stock selection, investors tend to be rational. However, if the fundamental aspects are not influential, fundamental analysis tends to be ignored. The research population is the BEI company that entered the 100 compass index from 2013-2017. The sampling technique uses purposive sampling with predetermined criteria. The data analysis technique uses panel data regression which includes: descriptive statistics, regression model estimation, regression model selection, F test, coefficient of determination and to prove the hypothesis used t test. The results of the study prove that accounting profit has an effect on stock returns, while dividend policy have no effect on stock returns. Research findings: 1. In stock investments, investors tend to be taking profit in the form of capital gains because they are considered faster in providing profits; 2. Investors prefer technical analysis rather than fundamental analysis because they are considered faster in providing information.

Keywords: *Accounting Profit, Dividend Policy and Stock Return*

1. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Bursa efek Indonesia adalah pasar modal yang menjual berbagai instrumen keuangan seperti saham, obligasi dan instrumen derivatif. Instrumen keuangan yang diperjualbelikan merupakan pilihan investasi yang memberikan tingkat keuntungan berbeda. Instrumen saham akan memberikan keuntungan investasi berupa *capital gain*, dividen atau keduanya, sedangkan obligasi akan membrikan keuantungan yang bersifat tetap berupa pendapatan bunga, sementara instrumen derivatif lain misalnya hedging akan memberikan keuntungan berupa selisih lebih antara nilai realisasi dengan nilai yang dijaminakan. Jadi dengan kata lain pasar modal adalah tempat untuk mencari keuantungan dengan cara menempatkan investasi yang tepat.

Untuk dapat menempatkan investasi yang tepat, tentunya dibutuhkan informasi-informasi yang dapat membantu untuk memprediksi atau menilai pilihan investasi yang dianggap paling tepat, salah satu informasi tersebut adalah laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari proses akuntansi yang berfungsi memberikan informasi bagi pengguna untuk menilai aspek fundamental perusahaan. Aspek fundamental ini merupakan aspek terpenting yang dapat membantu untuk menilai kondisi dan kinerja keuangan perusahaan secara akurat. Melalui laporan keuangan, investor dapat menilai perusahaan yang memiliki kinerja dan kondisi keuangan yang baik atau yang buruk, sehingga pilihan investasi akan memberikan gambaran terhadap return atau risk yang kemungkinan nantinya akan diterima. Return merupakan keuntungan yang terkait dengan tingkat pengembalian investasi, sedangkan risk merupakan kerugian terkait atas resiko investasi. Baik return maupun risk keduanya dapat diprediksi dengan cara melakukan penilaian dengan cermat atas informasi yang diterima.

Diantara pilihan investasi terkait instrumen keuangan yang sering diminati oleh investor adalah saham. Investasi saham akan memberikan keuntungan yang lebih cepat akan tetapi juga memiliki resiko kerugian yang lebih besar jika dibandingkan dengan investasi lain, sehingga investasi saham merupakan investasi yang sangat menarik. Masalah penilaian akan muncul ketika investor tidak mampu untuk menginterpretasikan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan terkait penilaian kinerja dan kondisi perusahaan. Sehingga pilihan investasi akan ditempatkan pada perusahaan yang memiliki kinerja buruk, implikasi dari pilihan ini akan menyebabkan kerugian bagi investor yang pada akhirnya akan menyebabkan menurunnya nilai investasi. Contoh kasus yang sering dialami oleh investor terkait menurunnya nilai investasi adalah anloknya harga saham perusahaan Bakrie dan Brother yang turun sampai dengan 79,2% yang terjadi sepanjang tahun 2018 (www.cnbcindonesia.com). Menurunnya harga saham ini akan menyebabkan kerugian yang luar biasa bagi investor yang pada akhirnya akan menurun pula nilai investasi.

Motivasi penelitian ini yaitu : satu, mengasumsikan investor bertindak rasional sehingga aspek fundamental laporan keuangan menjadi pilihan utama dalam menilai kelayakan investasi; Kedua, mengetahui perilaku analis efek dalam investasi saham apakah cenderung bersifat rasional atau lebih kepada analisis teknikal, perilaku ini diidentifikasi dengan cara menguji peran informasi akuntansi yang terkandung pada laporan keuangan seperti laba akuntansi dan kebijakan dividen bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi saham.

2. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. Landasan Teori

1. Signalling Theory

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973). Teori ini menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi menyajikan keterangan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang (Kieso, 2012). Informasi yang diberikan oleh perusahaan akan direspon langsung oleh *user* sebagai sinyal *good news* atau *bad news* (Alamsyah, 2017). Sinyal *good news* menandakan bahwa informasi yang diterima akan berkorelasi terhadap *return*, sedangkan sinyal *bad news* akan menandakan bahwa informasi akan berkorelasi terhadap *risk*.

2. Teori Relevansi Nilai

Value relevance Theory adalah konsep yang membahas makna dan ukuran yang berkenaan dengan akuntansi dan sebagai nilai yang relevan jika memiliki asosiasi dengan pasar sekuritas (Arrozi, 2014). Relevansi nilai dirancang untuk menentukan apakah akuntansi mencerminkan informasi yang digunakan dalam menilai saham (fanani, 2010). Dengan informasi ini diharapkan dapat membantu pengguna menilai sekuritas sebelum investor memutuskan untuk berinvestasi saham (Yulia dkk, 2012)..

3. Return Saham

Saham merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan dan merupakan tanda bukti kepemilikan perusahaan. Fluktuasi harga saham yang diakibatkan dari penawaran dan permintaan akan menyebabkan return saham. Return saham dibedakan menjadi dua macam yaitu *realized return* dan *ekspekted return* (Scoot, 2012). *Realized return* merupakan *return* yang sudah terjadi berdasarkan data historis dan dapat digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan. Sedangkan *expected return* adalah return yang belum terjadi atau tingkat keuntungan yang diestimasi.

Return saham terbentuk dari selisih harga saham periode kini dengan periode sebelumnya. Return saham ada yang bersifat positif dan negatif. Bersifat positif jika harga saham saat ini lebih besar dari pada periode sebelumnya, sedangkan bersifat negatif jika harga saham saat ini lebih kecil dari periode sebelumnya. Investor berharap saham yang dibelinya terus mengalami kenaikan harga yang pada akhirnya dapat menaikkan return saham. Jika tingkat pengembalian (*return*) tinggi, hal ini menandakan potensi tingkat keuntungan yang akan diterima oleh investor sebakin baik.

4. Laba Akuntansi

Laba merupakan ikhtisar antara pendapatan dengan beban selama satu periode tertentu (Martani, dkk ; 2015). Pendapatan diartikan sebagai arus masuk kotor dari manfaat ekonomi, sedangkan beban merupakan arus keluar dari manfaat ekonomi (Kieso, 2012). Dalam perhitungan laba/rugi, dimana konsep pendapatan dan beban berpedoman pada prinsip akuntansi yang berlaku umum (PABU), maka akan dihasilkan laba akuntansi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa laba akuntansi adalah laba yang diperoleh berdasarkan perhitungan dengan berpedoman pada prinsip-prinsip akuntansi yang berlaku umum (GAAP).

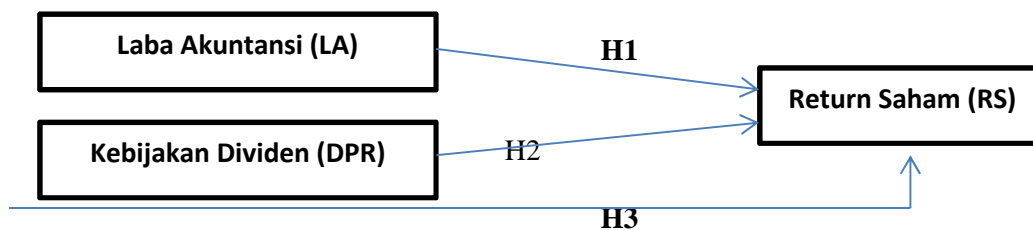
Laba akuntansi sering kali dijadikan sebagai alat untuk mengukur keberhasilan kinerja perusahaan. Jika tingkat laba yang diperoleh perusahaan tinggi, hal ini menandakan bahwa kinerja perusahaan sangat baik, begitu juga sebaliknya jika perusahaan cenderung terus-menerus mengalami kerugian, hal ini menandakan bahwa kinerja perusahaan sangat buruk. Dalam memutuskan untuk berinvestasi saham, investor cenderung melihat kinerja laba perusahaan. jika kinerja laba perusahaan bagus, maka potensi keuntungan atas investasi yang akan diterima oleh investor menjadi semakin besar dan saham perusahaan semakin diminati oleh investor. Implikasi hal ini menyebabkan harga saham perusahaan cenderung akan terus naik yang pada akhirnya akan menaikkan return saham.

5. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan pada saat RUPS (Fenandar, 2012). Pengumuman pembagian dividen merupakan sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan dapat diartikan oleh investor sebagai sinyal baik, karena pembagian dividen merupakan *return* atas pengembalian investasi yang ditanam yang merupakan harapan bagi setiap investor (Alamsyah, 2017). Selain itu, dividen persaham yang lebih tinggi menunjukan bahwa perusahaan yakin arus kas masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi

B. Pengembangan Hipotesis

Konsep teori sinyal memberikan penjelasan bahwa informasi merupakan suatu sinyal yang dapat memberikan gambaran tentang kondisi masa lalu, masa kini dan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan. Sinyal tersebut berupa good news atau bad news. Sinyal *good news* menandakan bahwa informasi yang diterima akan berkorelasi terhadap *return* (keuntungan), sedangkan sinyal *bad news* menandakan bahwa informasi akan berkorelasi terhadap *risk* (kerugian). Sinyal informasi yang diberikan oleh perusahaan melalui laporan keuangan dapat diterima dan diharapkan investor dapat mengetahui perusahaan yang berkualitas baik, implikasi dari hal ini akan memotivasi investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Semakin banyak investor yang tertarik pada saham tersebut, maka akan menyebabkan harga saham menjadi naik yang pada akhirnya akan meningkatkan return saham. Berdasarkan penjelasan diatas, maka kerangka konseptual dari penelitian ini adalah sebagai berikut :



Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh Laba Akuntansi Terhadap Return Saham

Laba merupakan indikator utama bagi investor dalam menilai kinerja suatu perusahaan yang diperoleh dalam laporan keuangan. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan menjadi aspek terpenting terhadap penilaian investor untuk berinvestasi, semakin tinggi laba, maka akan semakin tertarik investor untuk berinvestasi, sehingga informasi laba dapat mempengaruhi harga saham perusahaan yang diperdagangkan. Fluktuatif harga saham akan terbentuk tergantung pada keputusan investor apakah akan membeli, menjual, atau tetap akan mempertahankan investasinya. Karena terjadi fluktuatif inilah, maka akan terbentuk return saham, baik yang bersifat positif (*gain*) maupun yang bersifat negatif (*loss*). Menurut Petronila dan Mukhlisin (2008) laba merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Tingginya laba merupakan cerminan baiknya manajemen dalam mengelola perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham yang tercipta, maka akan semakin tinggi pula tingkat return yang akan terjadi. Dengan demikian, berdasarkan keterangan tersebut, maka hipotesis pertama yang diajukan yaitu :

H₁ : Laba akuntansi berpengaruh terhadap return saham.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham

Perusahaan yang membagikan dividen dengan intensitas teratur dan cenderung selalu mengalami kenaikan dengan tidak mengganggu aktivitas operasional, hal ini mengindikasikan bahwa investor menilai kinerja perusahaan sangat baik. Sebaliknya juga untuk perusahaan yang jarang membagikan dividen cenderung akan ditinggalkan oleh investor. Dividen yang besar akan menunjukkan bahwa tingkat pengembalian investasi (*yield*) yang akan diterima investor juga semakin besar, implikasi dari hal ini membuat investor tertarik untuk berinvestasi saham diperusahaan. Hasil penelitian sejalan dengan yang dilakukan oleh Novitasari (2015), mendapatkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap return saham.

H₂ : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap return saham.

3. Pengaruh Laba Akuntansi dan Kebijakan Dividen Secara simultan Terhadap Return Saham

Teori sinyal memberikan penjelasan bahwa informasi merupakan suatu sinyal yang dapat memberikan gambaran tentang kondisi masa lalu, masa kini dan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan. Sinyal tersebut berupa good news atau bad news. Sinyal informasi yang diberikan oleh perusahaan melalui laporan keuangan dapat diterima dan diharapkan investor dapat mengetahui perusahaan yang berkualitas baik, implikasi dari hal ini akan memotivasi investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Semakin banyak investor yang tertarik pada saham tersebut, maka akan menyebabkan harga saham menjadi naik yang pada akhirnya akan meningkatkan return saham.

H₃ : Laba akuntansi dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap return saham.

3. METODOLOGI PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian bersifat kuantitatif asosiatif, dirancang untuk mengetahui perilaku analisis efek berdasarkan perspektif laporan keuangan, yaitu dengan cara menguji pengaruh informasi akuntansi terhadap return saham. Adapun informasi akuntansi yang dijadikan sebagai variabel independen yaitu laba akuntansi, solvabilitas, arus kas dan kebijakan dividen, sedangkan variabel dependennya return saham.

B. Penentuan Populasi Dan Sampel

Populasi penelitian adalah perusahaan indeks Kompas 100 secara berturut-turut dari tahun 2014-2018. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu teknik *purposive sampling* dengan kriteria ; 1. Menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan telah diaudit; 2. Memiliki laba positif; 3. Membagikan dividen kas

C. Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel

1. **Variabel Dependen** yaitu return saham, tingkat pengembalian saham yang terjadi akibat dari fluktuatif harga saham sebagai akibat dari penawaran dan permintaan yang terjadi di pasar sekunder. Pengukuran variabel return saham yaitu (Purwanti dkk, 2015):

$$R = \frac{P - P(t-1)}{P(t-1)}$$

Keterangan : RS = Return Saham, P_t = Harga Saham tahun t, $P_{(t-1)}$ = Harga Saham tahun sebelumnya

2. Variabel Independen

a. **Laba Akuntansi**, ikhtisar antara pendapatan dengan beban yang dihitung dengan menggunakan PABU. Laba yang digunakan dalam penelitian ini yaitu laba setelah pajak (Hartono, 2008) :

$$L = \frac{E - E(t-1)}{E(t-1)}$$

b. **Kebijakan Dividen**, diprosikan dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (Bambang & Elen, 2010).

$$D = \frac{D}{I_k \quad p \quad sa}$$

D. Teknik Analisis Data

1. **Analisis statistik deskriptif**, menjelaskan variabel penelitian terkait nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi.

2. Estimasi Regresi Data Panel

Terdiri dari tiga model, yaitu :

a. **Common Effect Model**, Metode ini bisa menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel.

b. **Fixed Effect Model**, Model estimasi ini sering juga disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV).

c. **Random Effect Model**, Model ini juga disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS).

3. Teknik Pemilihan Model Regresi

a. **Uji Chow** : Membandingkan antara *Common Effect Model* (CEM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM). Dengan ketentuan sebagai berikut : Jika nilai prob < 0.05, maka model yang tepat adalah FEM, dan jika nilai prob > 0.05, model yang tepat adalah CEM.

b. **Uji Hausman** : untuk memilih model apakah sebaiknya menggunakan *Random Effect Model* (REM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Dengan ketentuan : Jika prob < 0,05 maka model yang terpilih adalah FEM dan jika prob > 0,05 maka model yang terpilih adalah REM

c. **Uji Lagrange Multiplier** : Memilih apakah model REM atau model CEM yang

paling tepat digunakan. Dengan jika nilai *cross-section* < 0,05, maka model yang terpilih adalah *random effect*, begitu juga sebaliknya.

4. **Pengujian Asumsi Klasik**, adalah uji prasyarat model regresi, adapun uji yang digunakan yaitu

a. **Uji Multikolinieritas**

Digunakan untuk mengetahui apakah ada korelasi yang kuat antar variabel independen. Jika variable independem memiliki nilai korelasi kurang dari 0,8, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi.

b. **Uji Heteroskedastisitas.**

Digunakan untuk melihat variasi data apakah terlalu rendah atau terlalu tinggi. Data yang baik adalah data yang penyebarannya tidak terlalu curam. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan menggunakan Uji White, dengan ketentuan dikatakan terbebas dari asumsi heteroskedastisitas adalah jika nilai p-value > 0,05

5. **Pengujian Statistik** (Ghozali, 2013).

a. **Uji F**, untuk mengetahui apakah secara simultan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Dengan ketentuan jika probabilitas < 0,05, maka H_a diterima dan Jika probabilitas > 0,05, maka H_a ditolak

b. **Uji Koefisien Determinasi**, untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Ketentuan nilai koefisien determinasi dapat dilihat dari nilai *adjusted r square*.

c. **Uji Hipotesis (Uji t)**, untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial. Dengan ketentuan jika probabilitas < 0,05, maka H_a diterima dan Jika probabilitas > 0,05, maka H_a ditolak

6. **Analisis Regresi Data Panel**

Persamaan regresi yang dirumuskan : $RS = \alpha + \beta_1 LA + \beta_2 DPR + \epsilon$

Ket : RS = Return Saham, α = Konstansta, β = koefisien regresi, LA = Laba Akuntansi, DPR = dividen payout ratio.

4. **HASIL DAN PEMBAHASAN**

A. **Deskripsi Objek Penelitian**

Objek penelitian dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu perusahaan yang masuk kedalam indeks kompas 100. Adapun rincian jumlah perusahaan yang dijadikan sebagai sampel pada penelitian ini berdasarkan kriteria purposive sampling yaitu : 25 perusahaan (25 x 5 thn = 125 observasi).

B. **Teknik Analisis Data**

1. **Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis ini terdiri dari nilai minimal, maksimal, rata-rata (mean) dan standar deviasi. Berdasarkan hasil pengujian, dapat kita lihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.1. Hasil Statistik Deskriptif

	LA	DPR	RS
Mean	0.117600	0.442960	0.135120
Maximum	1.770000	1.450000	1.950000
Minimum	-0.780000	0.070000	-0.640000
Std. Dev.	0.332487	0.216661	0.398565
Observations	125	125	125

Sumber : Data diolah peneliti, 2019

2. **Estimasi Regresi Data Panel**

a. **Model Common Effect**

Common Effect Model (CEM) merupakan teknik persamaan model regresi yang paling sederhana yang mengasumsikan bahwa data gabungan yang ada menunjukkan kondisi yang sesungguhnya. Adapun hasil regresinya yaitu :

Tabel 4.3. Model Common Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.191679	0.081779	2.343873	0.0207
LA	0.217178	0.106197	2.045054	0.0430
DPR	-0.185341	0.162969	-1.137281	0.2576

Sumber : data diolah peneliti, 2019

b. Model Fixed Effect

Menurut Winarmo (2015: 9,15) *Fixed Effect model* merupakan suatu model yang dapat menunjukkan perbedaan konstanta antar objek, meskipun dengan koefisien regresi yang sama. Adapun hasil regresi data panel dengan model *fixed effect* dapat kita lihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.2. Model Common Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.113326	0.116552	0.972326	0.3333
LA	0.258033	0.119267	2.163494	0.0329
DPR	-0.019304	0.245197	-0.078727	0.9374

Sumber : data diolah peneliti, 2019

c. Model Random Effect

Random Effect Model digunakan untuk mengatasi kelemahan metode efek tetap yang menggunakan variabel semu, sehingga model mengalami ketidakpastian (Winarmo, 2015:9,17). Model ini juga disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS). Adapun hasil regresi data panel dengan model *random effect* dapat kita lihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.3. Hasil Model Random Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.191679	0.085839	2.232994	0.0274
LA	0.217178	0.111470	1.948311	0.0537
DPR	-0.185341	0.171061	-1.083481	0.2807

Sumber : data diolah peneliti, 2019

3. Teknik Pemilihan Model Regresi

a. Uji Chow Test

Uji chow digunakan untuk memilih model persamaan regresi yang lebih tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil uji *chow* dapat kita lihat pada gambar dibawah ini :

Tabel 4.4. Hasil Pengujian Chow Test

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.530432	(24,98)	0.9614
Cross-section Chi-square	15.266329	24	0.9127

Sumber : data diolah peneliti, 2019

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa nilai Prob Cross-section F sebesar 0,9614 atau lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang paling tepat adalah *Common Effect Model*.

b. Uji Hausman

Hasil pengujian *hausmant test* dapat kita lihat pada gambar dibawah ini :

Tabel 4.5. Hasil Uji Hausmant

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.549821	2	0.4607

Sumber : data diolah peneliti, 2019

Berdasarkan pengujian *Haustmant test* diketahui bahwa nilai prob cross-section random sebesar 0,4607 atau lebih besar dari pada 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang paling tepat adalah *random effect model (REM)*.

c. Uji Lagrange Multiplier

Hasil pengujian *Lagrange Multiplier* dapat dilihat pada gambar dibawah ini :

Tabel 4.6. Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	3.160101	21.86106	25.02116
	(0.0755)	(0.0000)	(0.0000)

Sumber : data diolah peneliti, 2019

Berdasarkan hasil uji *lagrange multiplier* yang dapat kita lihat dari tabel diatas, dapat kita ketahui bahwa nilai *cross-section Breush-Pagan* sebesar 0,0755 atau lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang tepat adalah *Common Effect Model*.

4. Pengujian Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

uji multikolinearitas yang digunakan yaitu menggunakan tabel korelasi, yaitu :

	LA	DPR
LA	1.000000	-0.48073
DPR	-0.48073	1.000000

Berdasarkan hasil pengujian tidak ada nilai korelasi yang melebihi 0,8, sehingga dapat disimpulkan terbebas dari multikolinieritas.

b. Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas, dapat kita lihat pada tabel berikut :

Heteroskedastisity Test : White			
F-Statistic	0.875823	Prob. F(4,8)	0.8632
Obs*R-Squared	2.357243	Prob. Chi-Square(4)	0.6528
Scaled explained SS	1.083632	Prob. Chi-Square(4)	0.8992

Berdasarkan tabel diatas, diketahui bahwa nilai p-value Obs*R-Squared sebesar 2,357 > 0,05 maka dapat disimpulkan terbebas dari heteroskedastisitas.

5. Pengujian Hipotesis

a. Uji F Simultan

Berdasarkan teknik pemilihan model persamaan regresi yang telah dilakukan diatas, menyimpulkan bahwa model yang terpilih adalah *Comon Effect*. Persamaan regresi dengan model *Common effect* dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

R-squared	0.044729	Mean dependent var	0.135120
Adjusted R-squared	0.529069	S.D. dependent var	0.398565
S.E. of regression	0.392730	Akaike info criterion	0.992316
Sum squared resid	18.81685	Schwarz criterion	1.060196
Log likelihood	-59.01976	Hannan-Quinn criter.	1.019892
F-statistic	3.856235	Durbin-Watson stat	2.282981
Prob(F-statistic)	0.041336		

Diketahui bahwa nilai Prob(F-Statistic) sebesar 0,041 yang nilainya lebih kecil dari pada 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen, hal ini dapat dikatakan bahwa model layak untuk diteliti atau **menerima H3**.

b. Uji Koefisien Determinasi

Hasil uji koefisien determinasi dapat kita lihat pada tabel diatas, bahwa nilai *adjusted R-squared* dari model persamaan regresi yang terpilih adalah sebesar 0,5290. Hal ini berarti bahwa kekuatan variabel independen dalam prediksi variabel dependen adalah sebesar 52,90%, termasuk kategori berpengaruh sedang.

c. Uji t Hipotesis

Pengujian ini digunakan untuk menjawab hipotesis yang diajukan. Hasil uji t hipotesis dapat kita lihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.9. Hasil Uji Hipotesis

Dependent Variable: RS				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.191679	0.081779	2.343873	0.0207
LA	0.217178	0.106197	2.045054	0.0430
DPR	-0.185341	0.162969	-1.137281	0.2576

Sumber : data diolah peneliti, 2019

1. Pengujian H_1 : Pengaruh Laba Akuntansi Terhadap Return Saham

Nilai sig dari variabel laba akuntansi (LA) yaitu 0,0430 yang lebih kecil dari (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa laba akuntansi berpengaruh terhadap return saham, **diterima**.

2. Pengujian H_2 : Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham

Nilai sig dari variabel kebijakan dividen yaitu sebesar 0,2576 yang lebih besar dari (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap return saham, **ditolak**.

6. Analisis Regresi Data Panel

Hasil pengujian regresi data panel dapat kita lihat pada tabel 4.5 diatas dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut : $RS = 0,191 + 0,217LA - 0,185DPR + 1$

Dari hasil uji analisis regresi data panel, terlihat bahwa nilai konstanta sebesar -0,191, hal ini menunjukkan bahwa jika semua koefisien variabel independen (LA, DAR, AK, dan DPR) bernilai nol, maka nilai return saham sebesar -0,191, nilai ini berasal dari variabel lain di luar variabel penelitian.

C. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Laba Akuntansi Terhadap Return Saham

Hasil penelitian membuktikan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif terhadap return saham. Hal ini dimungkinkan karena laba merupakan indikator utama bagi investor dalam menilai keberhasilan kinerja perusahaan. Dengan kata lain, semakin besar laba yang diperoleh perusahaan akan semakin bagus kinerja perusahaan dipandangan investor. Dengan tingkat pencapaian laba yang tinggi, investor akan menilai bahwa prospek perusahaan dimasa yang akan datang semakin baik. Investor akan menilai kinerja perusahaan sebagai sinyal untuk memprediksi, mengevaluasi dan memastikan apakah perusahaan yang dipilih sudah tepat. Pencapaian laba yang tinggi menandakan efektifitas pengelolaan perusahaan yang baik yang pada akhirnya akan menyebabkan investor tertarik untuk berinvestasi. Semakin banyak investor yang tertarik, maka harga saham yang terbentuk dipasar modal akan semakin tinggi, implikasi dari hal ini akan mengakibatkan naiknya return saham. Penelitian ini sesuai dengan konsep yang diungkapkan oleh teori signaling yang menjelaskan bahwa ketika investor menerima suatu informasi yang baik terhadap kinerja perusahaan, maka investor akan bereaksi untuk membeli atau menjual saham perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Purwanti, dkk (2015) dan Sari (2015) yang mendapatkan hasil bahwa laba akuntansi berpengaruh terhadap return saham.

4. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham

Hasil penelitian membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap return saham. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berkaitan dengan seberapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemilik dan sebagiannya akan ditahan dalam rangka menambah pendanaan untuk aktiviatas ekspansi perusahaan (Martani, 2015). Bagi investor, dividen merupakan

keuntungan yang diperoleh dari investasi saham sepanjang kepemilikan saham perusahaan tersebut masih dipegang atau tidak dijual. Semakin tinggi dividen yang diberikan oleh perusahaan, maka akan semakin tinggi pula tingkat pengembalian investasi yang akan diterima oleh investor. Tidak berpengaruhnya kebijakan dividen terhadap return saham mengindikasikan bahwa dalam investasi saham, investor cenderung mengharapkan keuntungan yang sifatnya jangka pendek, berupa *capital gain* dari pada dividen. *Capital gain* merupakan keuntungan yang didapatkan dari selisih lebih antara nilai jual dengan nilai beli saham yang dianggap oleh investor lebih cepat memberikan keuntungan dalam pengembalian investasi.

5. SIMPULAN

Hasil penelitian mendapatkan bahwa variabel laba akuntansi berpengaruh terhadap return saham. Sedangkan variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap return saham. Simpulan dari hasil penelitian ini mengimplikasikan bahwa :

1. Dalam investasi saham, investor cenderung hanya melihat kinerja perusahaan terutama pencapaian laba akuntansi dari pada aspek fundamental kondisi keuangan perusahaan;
2. Sebagian besar investor yang melakukan transaksi perdagangan saham di BEI cenderung berperilaku *taking profit* yaitu hanya mencari keuntungan sesaat dengan cara mendapatkan *capital gain* dibandingkan mengharapkan dividen. Hal ini dibuktikan dengan sifat transaksi perdagangan saham yang cepat yang setiap saat harga saham berfluktuasi.

B. Saran

1. **Bagi Penelitian Yang Akan Datang**, sebaiknya menambah sampel yang digunakan, Menambah tahun pengamatan, menambah lain yang dianggap lebih relevan, misalnya PER, EPS dan lain-lain.
2. **Bagi Perusahaan (Emiten)**, Sebaiknya perusahaan selalu menjaga dan meningkatkan kinerja agar sahamnya selalu diminati oleh investor.
3. **Bagi Investor dan Calon Investor**, Dalam berinvestasi saham, sebaiknya investor atau calon investor menilai dengan cermat, mempertimbangkan segala aspek terutama fundamental perusahaan dan aspek teknikal atau tren pergerakan harga saham.

6. REFERENSI

- Alamsyah, Sustari. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, Relevansi Nilai Informasi Akuntansi, Keputusan Investasi Dan Kebijakan Dividen, Jurnal Competitive. Vol 1 No 1. 2017.
- Arrozi, M.F dan Dihin Septyanto. "Preferensi Investor Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Universitas Esa Unggul, Jakarta. 2014
- Ghozali, Imam. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Edisi Ketujuh.: Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang. 2013.
- Hartono, Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Lima, Yogyakarta: BPFE. 2008.
- Ikatan Akuntan Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan per 1 Januari 2017*. Salemba Empat. Jakarta. 2017.
- Kieso, Donald E, Jerry J. Weygant dan Terry D. Warfield. Akuntansi Intermediate, Jilid 1 dan 2. Edisi 12. Gelora Aksara Wacana. 2012
- Martani, dkk. Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis IFRS, Salemba Empat. Jakarta. 2015
- Purwati, dkk. Pengaruh Laba Akuntansi Dan Arus Kas Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Listing Di BEI. Jurnal Akuntansi Dan Pajak Vol. 16 No. 01, Juli 2015.
- Scott, William R., *Financial Accounting Theory*, 3rd ed, Toronto : Pearson Education Canada Inc. 2009.

Sugiono. Metode Penelitian Bisnis. Alfabeta. Cetakan ke 16. Bandung. 2012
Winarmo, Wing Wahyu. Analisis Ekonometrika Dan Statistika Dengan *Eviews*. UPP
STIM YKPN, Edisi 4. 2015.