

**PENGARUH TINGKAT RASIO PROFITABILITAS DAN TINGKAT RASIO
SOLVABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN PENGUNGKAPAN
RESIKO SEBAGAI VARIABEL MODERATOR
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN BERKATEGORI LQ45 YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010 – 2013)**

Linda Lestari Krisnawati
Program Studi Akuntansi
Universitas 17 Agustus 1945 Jakarta
E-mail linda.lestari.krisnawati@gmail.com

Abstract

This research is a study about "The Effects of Profitability Ratios And Solvency Ratios of the Stock Returns Moderated By Risk Disclosure In Companies listed in LQ45 during 2010-2013". The dependent variable in this study is Stock Returns, while the independent variable is Profitability Ratios And Solvency Ratios. Moderating variables using variable application of Risk Disclosure. Population of this study are companies registered in LQ45 during 2010-2013. There are 146 companies as a samples that fulfill the criteria. The method of data analysis which is used in this research is multiple regression analysis. Before to the regression analysis is conducted, the descriptive statistical analysis and test of the classical assumptions have meetly done . The results of this study partially approve that the variable Profitability Ratios significant effect on stock returns, while Solvency Ratios significantly influence the stock return. Simultaneously, the Variables of Profitability Ratios And Solvency Ratios have a significant effect on Stock Return. Moderation Application of risk disclosure did not effect the Profitability Ratios of stock return. Moderation Application of risk disclosre is strengthen the influence effect of the Solvency Ratios of stock return but no significant.

Keywords : Profitability Ratios, Solvency Ratios, Risk Disclosure, Stock Returns.

PENDAHULUAN

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang biasa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2004). Bagi investor, pasar modal merupakan salah satu alternatif untuk melakukan investasi dan mendapatkan keuntungan yang optimal. Salah satunya tingkat *return* menjadi faktor utama yang diharapkan, karena *return* adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi (Jogiyanto, 2000). Menurut Brigham *et al* (1999), *return* adalah "*measure the financial performance of an investment*".

Menurut Downes dan Goodman (1999), *return* (pendapatan/laba/ perolehan) adalah laba atas sekuritas atau investasi modal, biasanya dinyatakan sebagai suatu tarif presentasi tahunan. Para analis fundamental mencoba memperkirakan *return* saham dimasa yang akan datang dengan mengestimasi nilai dari faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi *return* saham. Salah satunya dengan melakukan analisis fundamental yang berbasis rasio keuangan. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini yaitu rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas. Rasio profitabilitas

merupakan hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan pemilik perusahaan.

Rasio profitabilitas pada penelitian ini diasosiasikan dengan rasio *Return on Equity* (ROE). Studi mengenai hubungan ROE dengan *return* saham sering digambarkan sebagai hubungan signifikan yang berpengaruh positif terhadap *return* saham. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ngaisah (2008) dan Hanani (2011). Hasil yang berbeda didapat dari penelitian Susilowati dan Tri Turyanto (2011) dan Budialim (2013) yang menunjukkan bahwa besarnya ROE perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Rasio solvabilitas (*leverage ratio*) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Ang, 1997).

Rasio solvabilitas biasanya diasosiasikan dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya (Sawir, 2000). Studi mengenai hubungan DER dengan *return* saham sering digambarkan sebagai hubungan signifikan yang berpengaruh positif. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan diantaranya Amrullah (2009) yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian saham (*return*). Wulandari (2012) menunjukkan DER mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal yang berlawanan diungkapkan oleh Kusumo (2011) yang menyatakan bahwa variabel DER tidak signifikan terhadap *return* saham. Kurnia (2009) yang menyatakan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Pengungkapan risiko mulai menjadi topik utama sejak tahun 1998 ketika *Institute of Chartered Accountants in England and Wales* (ICAEW) mempublikasikan sebuah discussion paper berjudul "*Financial Reporting of Risk-Proposals for a Statement of Business Risk*". ICAEW menyarankan kepada perusahaan untuk menyajikan informasi pengungkapan mengenai risiko bisnisnya dalam laporan tahunan untuk memfasilitasi para stakeholders dalam membuat sebuah keputusan (Linsley dan Shrides, 2006).

Berdasarkan uraian di atas, penulis terdorong untuk mengetahui apakah ada hubungan yang signifikan antara rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas terhadap *return* saham, dan apakah pengungkapan risiko perusahaan akan mempengaruhi tingkat pengaruh dari rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas terhadap *return* saham. Maka penelitian ini diberi judul "Pengaruh Tingkat Rasio Profitabilitas dan Tingkat Rasio Solvabilitas terhadap *Return* Saham dengan Pengungkapan Risiko sebagai variabel moderator (studi kasus pada perusahaan berkategori LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2013)". Berdasarkan uraian diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini, yaitu : Apakah ada pengaruh yang signifikan dari *return on equity* (ROE) terhadap *return* saham ? Apakah ada pengaruh yang signifikan dari *debt to equity ratio* (DER) terhadap *return* saham ? Apakah ada pengaruh yang signifikan dari *return on equity* (ROE) dan *debt to equity ratio* (DER) terhadap *return* saham secara simultan ? Apakah moderasi pengungkapan risiko memperkuat pengaruh *return on equity* (ROE) terhadap *return* saham ? Apakah moderasi pengungkapan risiko memperkuat pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap *return* saham?

REVIEW LITERATUR DAN HIPOTESIS

Agency Theory

Teori keagenan (*agency theory*) menggambarkan hubungan *agency* sebagai suatu kontrak dibawah satu atau lebih (prinsipal) yang melibatkan orang lain (*agent*) untuk melaksanakan beberapa layanan bagi mereka dengan melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen (Jensen dan Meckling, 1976). Teori keagenan dikembangkan pada tahun 1970 terutama pada tulisan Jensen dan Meckling yang berjudul "*Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*". Teori keagenan menjelaskan bahwa hubungan agen-prinsipal sangat tergantung pada penilaian prinsipal tentang kinerja agen dan dibangun sebagai upaya untuk memecahkan masalah yang muncul ketika ada ketidaklengkapan informasi pada saat melakukan kontrak (perikatan).

Posisi manager adalah sebagai agen yang bertujuan untuk memberikan kekayaan kepada prinsipal atau pemilik perusahaan. Dalam hubungan ini pemilik menuntut pengembalian investasi yang mereka percayakan untuk dikelola oleh manager. Manager dengan demikian harus memberikan pengembalian (*return*) yang memuaskan pemilik perusahaan. Kinerja yang baik akan berpengaruh positif pada kompensasi yang mereka terima, dan sebaliknya kinerja yang buruk akan berpengaruh negatif. Kembalian yang baik harus lebih besar atas dana atau investasi yang ditanamkan. Para manager membutuhkan pengukuran yang dapat digunakan untuk mengukur pengembalian tersebut salah satunya dengan membandingkan nilai laba bersih dengan total equity. Bila kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tergolong tinggi, maka harga saham akan juga akan mengalami peningkatan yang akan berdampak pada peningkatan return saham di masa yang akan datang (Husnan, 2000). Rasio keuangan adalah ukuran tingkat atau perbandingan antara dua variabel keuangan (Kartadinata, 1990:62). Sedangkan Riyanto (1998:52) menyatakan rasio adalah alat yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan dua data bila hubungan dengan masalah keuangan maka data tersebut adalah data keuangan.

Selain itu pengukuran yang dapat digunakan yaitu mengukur sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan (Brigham dan Houston, 1998). Maka semakin kecil hasil perbandingan nilai utang terhadap ekuitas maka semakin tinggi tingkat pengembalian yang akan diterima pemilik perusahaan. Selain itu risiko yang selalu diartikan sebagai potensi kerugian. Jika kerugian tersebut sering terjadi maka hal tersebut dapat diantisipasi namun bila tidak dapat di duga terjadinya, maka hal tersebut dapat menjadi masalah yang memerlukan perhatian lebih lanjut sehingga apabila terjadi kerugian yang ditimbulkan dapat diminimalkan (Trieschmann, 2005). Pengembalian yang baik terhadap pemilik perusahaan akan berpengaruh positif pada kompensasi yang akan terima oleh agent.

Return on Equity terhadap Return Saham

Return on equity (ROE) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian keuntungan untuk pemegang saham selama satu tahun (Ross *et al*, 2010). *Return on equity* adalah perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri disatu pihak dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut (Kasmir, 2008). *Return* (pendapatan/laba/perolehan) adalah laba atas sekuritas atau investasi modal, biasanya dinyatakan sebagai suatu tarif presentasi tahunan (Downes dan Goodman,1999). Return saham merupakan

hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2000). Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin baik kinerja perusahaan tersebut. Hal ini menjadi salah satu faktor yang diperhatikan oleh para investor, ketika menanamkan modalnya dalam sebuah perusahaan. Tingkat laba yang tinggi akan memberikan dampak yang positif kepada investor yaitu tingkat pengembalian yang tinggi (*return*). Maka nilai *return on equity* akan mempengaruhi peningkatan pendapatan saham. Bukti empiris yang mendukung teori ini adalah Ngaisah (2008) dan Hanani (2011) dimana *return on equity* signifikan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka ditetapkan hipotesis pertama, yaitu H_1 : *Return on Equity* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham

Debt to equity ratio (DER) adalah rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya (Sawir, 2000). Menurut Riyanto (2001:32), “rasio utang dimaksudkan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua utangnya (baik utang jangka panjang maupun jangka pendek). Perusahaan dengan *debt to equity ratio* yang tinggi memiliki risiko menanggung kerugian yang besar ketika ekonomi terpuruk, tetapi memiliki kesempatan untuk membuat keuntungan yang besar ketika ekonomi membaik. *Debt to equity ratio* akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan menyebabkan apresiasi harga saham dan depresiasi. Ketika kinerja perusahaan meningkat maka minat investor terhadap perusahaan akan tinggi dan dampaknya akan *return* saham akan meningkat. Bukti empiris yang mendukung teori ini adalah Amrullah (2009) dan Wulandari (2012) bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sehingga ditetapkan hipotesis kedua dalam penelitian ini yaitu H_2 : DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Return on Equity, Debt to Equity Ratio* dan *Return Saham

Dalam uraian pada pembahasan sebelumnya mengenai pengaruh *return on equity* terhadap *return* saham dan pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham, kedua variabel tersebut berpengaruh terhadap *return* saham. Maka kedua variabel tersebut memiliki peran penting bagi para agent ketika memberikan informasi kepada para investor. Bukti empiris yang mendukung teori ini adalah Hanani (2011) bahwa *return on equity* dan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sehingga ditetapkan hipotesis ketiga dalam penelitian ini yaitu: H_3 : *Return on Equity* dan *Debt to Equity Ratio* secara simultan berpengaruh terhadap *Return Saham*.

Moderasi Pengungkapan Risiko atas pengaruh *Return on Equity* terhadap *Return Saham*

Pengungkapan risiko merupakan pemberian informasi kepada *stakeholder* melalui laporan tahunan mengenai potensi kesempatan atau hambatan maupun eksposur pada strategi, tindakan dan kinerja perusahaan yang telah atau akan mempengaruhi perusahaan (Linsley dan Shirves, 2006). Risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya hasil yang tidak diinginkan atau berlawanan dari yang diinginkan. Pengungkapan risiko menjadi salah satu hal yang harus

diperhatikan oleh para investor, karena jika sebuah perusahaan mampu menghindari risiko yang terjadi. Maka perusahaan tersebut juga akan menghindari dampak negatif (rugi) yang akan timbul dimasa yang akan datang karena tingkat laba yang tinggi akan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian yang tinggi (*return*). Penelitian yang mendukung konsep ini yaitu Ruwita (2012) di mana profitabilitas berpengaruh positif terhadap pengungkapan risiko perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka ditetapkan hipotesis keempat dalam penelitian ini yaitu: H₄: Moderasi pengungkapan risiko memperkuat pengaruh *return on equity ratio* terhadap *return* saham.

Moderasi Pengungkapan Risiko atas pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham*

Pengungkapan risiko merupakan pemberian informasi kepada *stakeholder* melalui laporan tahunan mengenai potensi kesempatan atau hambatan maupun eksposur pada strategi, tindakan dan kinerja perusahaan yang telah atau akan mempengaruhi perusahaan (Linsley dan Shirves, 2006). Semakin besar risiko yang dihadapi oleh sebuah perusahaan maka perusahaan akan memiliki nilai hutang yang kecil. Hal tersebut berkaitan dengan kesulitan pengembalian akan hutang tersebut karena adanya ketidakpastian keutungan yang akan diperoleh. Dalam penelitian Hasan (2009) menunjukkan hubungan yang positif mengenai tingkat hutang terhadap pengungkapan risiko perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka ditetapkan hipotesis kelima dalam penelitian ini yaitu :H₅ :Moderasi pengungkapan risiko memperkuat pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham.

METODE PENELITIAN

Metode analisis yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi dengan menggunakan alat bantu SPSS versi 16. Populasi penelitian ini adalah perusahaan *go public* berkategori LQ45 yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013. Metode penentuan sampel yang dilakukan yaitu dengan cara *purposive sampling (judgement sampling)* yaitu sampel diambil berdasarkan kriteria tertentu (Kuncoro, 2004). Adapun kondisi khusus dalam pertimbangan dan pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah (1) Perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 (2) Perusahaan yang masuk dalam kategori LQ45 periode 2010-2013 (3) Perusahaan harus menerbitkan laporan tahunan yang mencantumkan nilai variabel yang akan diteliti (4) Perusahaan harus memenuhi kriteria yang dibutuhkan dalam penelitian. Pengukuran variabel penelitian adalah sebagai berikut:

a. *Return* Saham

Menurut Jogiyanto (2000), *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi.

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

Dimana :

P_t : Harga saham penutupan tahun ke-t

P_{t-1} : Harga saham penutupan tahun ke t-1

b. *Return on Equity*

Return on equity (ROE) adalah perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri disatu pihak dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut (Kasmir 2008).

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Equity}}$$

c. *Debt to Equity Ratio*

Debt to equity ratio (DER) adalah rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya (Sawir, 2000).

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debts}}{\text{Total Equity}}$$

d. *Pengungkapan Risiko*

Pengungkapan risiko merupakan pemberian informasi kepada stakeholder melalui laporan tahunan mengenai potensi kesempatan atau hambatan maupun eksposur pada strategi, tindakan dan kinerja perusahaan yang telah atau akan mempengaruhi perusahaan (Linsley dan Shirves, 2006). Pengungkapan risiko diukur dengan jumlah jenis risiko yang diungkapkan oleh perusahaan, dimana perusahaan yang melakukan pengungkapan risiko akan diberikan nilai 1 (satu) dan tidak melakukan pengungkapan akan diberikan nilai 0 (nol).

Pengungkapan risiko dikelompokkan ke dalam 6 (enam) jenis risiko yang dikelompokkan. Pengungkapan manajemen risiko menurut Amran *et al* (2009) (1) Risiko keuangan merupakan risiko yang berkaitan dengan instrumen keuangan perusahaan seperti risiko pasar, kredit, likuiditas, serta tingkat bunga dan arus kas (2) Risiko Operasi merupakan risiko yang berkaitan dengan kepuasan pelanggan, pengembangan produk, pencarian sumber daya, kegagalan produk dan lingkungan (3) Risiko kekuasaan merupakan risiko yang berkaitan dengan sumberdaya manusia dan kinerja para karyawan. (4) Risiko teknologi dan pengolahan informasi merupakan risiko yang berkaitan dengan akses, ketersediaan, dan infrastruktur teknologi dan informasi yang dimiliki perusahaan (5) Risiko Integritas merupakan risiko yang berkaitan dengan kecurangan manajemen dan karyawan, tindakan ilegal, dan reputasi. (5) Risiko strategi merupakan risiko yang berkaitan dengan pengamantan lingkungan, industri, portofolio bisnis, pesaing, peraturan, politik dan kekuasaan.

HASIL PENELITIAN

Jumlah sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 146 perusahaan dengan periode penelitian tahun 2010-2013. Proses pengolahan data dimulai dengan analisis statistik deskriptif dan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas dan uji autokorelasi. Seluruh uji prasyarat data tersebut memenuhi kriteria, dimana data penelitian adalah normal dan tidak ada masalah dalam uji asumsi klasik lainnya.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan beberapa kali proses pengolahan data sesuai dengan pengukuran variabel penelitian.

Tabel 1
 Hasil Regresi Hasil Regresi X_1 dan X_2 terhadap Y
ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2.052	2	1.026	8.662	.000 ^a
Residual	16.936	143	.118		
Total	18.988	145			

a. Predictors: (Constant), X_2 = Debt to Equity Ratio, X_1 = Return on Equity

b. Dependent Variable: Y = Return Saham

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.086	.041		2.065	.041
X1= Return on Equity	.241	.113	.172	2.137	.034
X2= Debt to Equity Ratio	-.084	.021	-.313	-3.899	.000

a. Dependent Variable: Y = Return Saham

Sumber: Output SPSS

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah: *Return on equity* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Berikut adalah hasil pengolahan data untuk menjawab hipotesis tersebut. Berdasarkan tabel I diatas, dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} 2,137 > t_{tabel} 1,960 dan nilai signifikansi sebesar $0,034 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *return on equity* (X_1) berpengaruh signifikan terhadap variabel *return saham* (Y). Hasil penelitian ini sejalan dengan Komala dan Nigroho (2013) dan bertentangan dengan Budialim (2013). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return on equity ratio* berpengaruh terhadap *return* saham dikarenakan semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin baik kinerja perusahaan tersebut. Hal ini menjadi salah satu faktor yang diperhatikan oleh para investor, ketika menanamkan modalnya dalam sebuah perusahaan. Tingkat laba yang tinggi akan memberikan dampak yang positif

kepada investor yaitu tingkat pengembalian yang tinggi (*return*). Maka nilai *return on equity* akan mempengaruhi peningkatan pendapatan saham.. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *return on equity* (X_1) berpengaruh signifikan terhadap variabel *return saham* (Y). Berdasarkan pembuktian ini maka dapat disimpulkan Hipotesis Pertama (H_1) diterima.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah: *Debt to equity ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan tabel I diatas, dapat diketahui bahwa nilai $t_{hitung} -3,899 < t_{tabel} -1,960$ dan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, maka dari maka dapat disimpulkan bahwa variabel *debt to equity ratio* (X_2) berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel *return saham* (Y). Hasil penelitian ini sejalan dengan Amrullah (2009).dan bertentangan dengan Nike Kurnia (2013). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *return* saham dikarenakan ketika perusahaan memiliki nilai hutang yang tinggi maka akan menanggung risiko kerugian yang besar. Hal tersebut akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan membuat minat investor terhadap perusahaan tersebut menurun. Maka nilai *debt to equity* akan mempengaruhi peningkatan pendapatan saham.. Dapat disimpulkan bahwa variabel *debt to equity ratio* (X_2) berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel *return saham* (Y). Berdasarkan pembuktian ini maka dapat disimpulkan Hipotesis Kedua (H_2) diterima.

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah: *Return on equity* dan *Debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham secara simultan. Berikut adalah hasil pengolahan data untuk menjawab hipotesis tersebut. Dari tabel anova diatas diketahui nilai F_{hitung} sebesar 8,662 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hasil uji anova antara variable bebas terhadap variable terikat diperoleh $F_{hitung} 8,662 > F_{tabel} 3,040$ dan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$ maka variabel *return on equity* dan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham secara bersama sama. Hasil penelitian ini sejalan dengan Hanani (2011) dan bertentangan dengan Kusumo (2011). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return on equity ratio* dan *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut dikarenakan kedua variabel tersebut memiliki peran penting bagi para agent ketika memberikan informasi kepada para investor. Ketika nilai laba perusahaan meningkat maka kemampuan perusahaan untuk membayar hutang akan meningkat, dan kinerja perusahaan akan meningkat. Informasi-informasi tersebut menjadi tolak ukur penilaian yang akan membantu para investor mengambil keputusan untuk menanamkan modalnya. Maka nilai *return on equity* dan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham secara bersama sama. Berdasarkan pembuktian ini maka dapat disimpulkan Hipotesis Ketiga (H_3) diterima.

Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah: Moderasi pengungkapan risiko memperkuat pengaruh *return on equity* terhadap *return* saham. Berikut adalah hasil pengolahan data untuk menjawab hipotesis tersebut.

Tabel 2
 Hasil Regresi X_1 , Z dan $X_1 * Z$ terhadap Y
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.
-------	-----------------------------	---------------------------	---	------

	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.167	.102		1.637	.104
X1= Return on Equity	.152	.116	.108	1.312	.192
Z = Pengungkapan Risiko	-.243	.148	-.135	-1.639	.103

a. Dependent Variable: Y = Return Saham

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.189	.132		1.439	.152
	X1= Return on Equity	.041	.426	.029	.096	.924
	Z = Pengungkapan Risiko	-.281	.204	-.156	-1.380	.170
	Interaksi Z*X1	.190	.699	.084	.271	.787

a. Dependent Variable: Y = Return Saham

Sumber : Output SPSS

Pada hasil regresi X_1 , Z terhadap Y menunjukkan bahwa $t_{hitung} -1,639 > t_{tabel} -1,960$ dan nilai sig. $0,103 > 0,05$ maka variabel Pengungkapan Risiko tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Pada hasil regresi X_1 , $Z*X_1$ terhadap Y menunjukkan bahwa $t_{hitung} 0,271 < t_{tabel} 1,960$ dan nilai sig. $0,787 > 0,05$ maka variabel Interaksi $Z*X_1$ tidak berpengaruh terhadap *return* saham, maka dapat disimpulkan bahwa variabel Pengungkapan Risiko bukan merupakan variabel moderasi antara *return on equity ratio* terhadap *return* saham. Hasil penelitian sejalan dengan Taures (2010) dimana tingkat profitabilitas tidak memiliki hubungan signifikan terhadap pengungkapan risiko dan berbeda dengan penelitian Anisa (2012) dimana tingkat profitabilitas berhubungan positif signifikan terhadap pengungkapan risiko. Pengungkapan risiko tidak memberikan pengaruh terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang maksimal, dikarenakan semakin banyak risiko yang diungkapkan maka semakin mempengaruhi kinerja perusahaan itu. Hal tersebut membuat minat para investor menurun untuk menanamkan

modalnya dalam perusahaan tersebut. Berdasarkan pembuktian ini maka dapat disimpulkan Hipotesis Empat (H_4) ditolak.

Hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah: Moderasi Pengungkapan risiko memperkuat pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham. Berikut adalah hasil pengolahan data untuk menjawab hipotesis tersebut.

Tabel 3
 Hasil Regresi X_2 , Z dan X_2*Z terhadap Y

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.380	.102		3.711	.000
X2= Debt to equity ratio	-.088	.021	-.328	-4.085	.000
Z = Pengungkapan Risiko	-.381	.145	-.211	-2.635	.009

a. Dependent Variable: $Y =$ Return Saham

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.380	.109		3.482	.001
X2= Debt to equity ratio	-.089	.066	-.332	-1.338	.183
Z = Pengungkapan Risiko	-.383	.184	-.213	-2.076	.040
Interaksi $Z*X_2$.003	.165	.005	.019	.985

a. Dependent Variable: $Y =$ Return Saham

Sumber : Output SPSS

Pada pengujian hasil regresi X_2 , Z terhadap Y menunjukkan bahwa $t_{hitung} -2,635 < -1,960$ dan nilai sig. $0,009 < 0,05$ maka variabel Pengungkapan Risiko berpengaruh terhadap *return* saham. Pada hasil regresi X_2 , $Z*X_2$ terhadap Y menunjukkan bahwa $t_{hitung} 0,271 < 1,960$ dan nilai sig. $0,985 > 0,05$ maka variabel Interaksi $Z*X_2$ tidak berpengaruh terhadap *return* saham, maka dapat disimpulkan pengungkapan risiko merupakan variabel moderasi antara *debt to equity ratio* terhadap *return* saham dan memperkuat pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham tetapi tidak signifikan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Ruwita (2012) bahwa solvabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pengungkapan risiko dan berbeda dengan Aljifri dan Hussainey (2007) dimana tingkat *debt ratio* memiliki hubungan yang signifikan terhadap luas pengungkapan informasi. Hal ini dikarenakan semakin banyak risiko yang harus dihadapi sebuah perusahaan maka hutang yang dimiliki perusahaan tersebut akan semakin kecil dan hal tersebut akan mempengaruhi tingkat pengembalian bagi para investor.. Berdasarkan pembuktian ini maka dapat disimpulkan Hipotesis Lima (H_5) ditolak.

Tabel 4
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.387 ^a	.150	.132	.33717	2.169

a. Predictors: (Constant), Z = Pengungkapan Risiko, X1= Return on Equity, X2= Debt to Equity Ratio

b. Dependent Variable: Y = Return Saham

Sumber : Output SPSS

Model summary menunjukkan korelasi antara variabel bebas dengan variabel tergantung sebesar R (*Multiple R*) = 0,387. Maka dapat dikatakan bahwa korelasi berganda antara Pengungkapan Risiko, ROE dan DER terhadap *Return* saham adalah sebesar 0,387. Untuk R *Square* atau Koefisien Determinasi sebesar 0,150 berarti variasi *Return* saham dapat dijelaskan oleh variasi Pengungkapan Risiko, ROE dan DER sebesar 15% atau variabel Pengungkapan risiko, ROE dan DER mampu mempengaruhi Return Saham sebesar 15%.

Adjusted R Square merupakan koefisien determinasi yang telah dikoreksi dengan jumlah variabel dan ukuran sampel sehingga dapat mengurangi unsur bias jika terjadi penambahan variabel maupun penambahan ukuran sampel. *Adjusted R Square* sebesar 0,132 atau sebesar 13,2% yang berarti bahwa kemampuan variabel Pengungkapan Risiko, ROE dan DER dalam menjelaskan return saham (Y), adalah sebesar 13,2%. Sedang sisa sebesar 86,8% dijelaskan oleh variabel lain diluar dari variabel penelitian ini.

Model persamaan analisis regresi linear berganda (tanpa moderasi) sebagai berikut:

$$(Y) = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

$$(Y) = 0,086 + 0,172X_1 - 0,313X_2 + e$$

Persamaan regresi di atas menyatakan bahwa jika ROE sebesar 0 dan DER sebesar 0, maka return saham akan sebesar 0,086. Jika ROE naik sebesar 1 satuan, dan DER tetap maka return saham akan naik sebesar 0,172. Jika DER naik sebesar 1 satuan, dan ROE tetap maka return saham akan turun sebesar 0,313.

Model persamaan analisis regresi linear berganda (dengan moderasi) sebagai berikut: $(Y) = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 Z + \beta_3 Z * X_1 + e$

$$(Y) = 0,189 + 0,029X_1 - 0,156Z + 0,084Z * X_1 + e$$

Persamaan regresi di atas menyatakan bahwa jika ROE sebesar 0, pengungkapan risiko sebesar 0, dan interaksi sebesar 0 maka return saham akan sebesar 0,189. Jika ROE naik sebesar 1 satuan, pengungkapan risiko tetap, dan interaksi tetap maka return saham akan naik sebesar 0,029. Jika pengungkapan risiko naik sebesar 1 satuan, ROE tetap, dan interaksi tetap maka return saham akan turun sebesar 0,156. Jika Interaksi naik sebesar 1 satuan, pengungkapan risiko tetap, dan ROE tetap maka return saham akan naik sebesar 0,084.

Model persamaan analisis regresi linear berganda (dengan moderasi) sebagai berikut:

$$(Y) = \alpha + \beta_1 X_2 + \beta_2 Z + \beta_3 Z * X_2 + e$$

$$(Y) = 0,380 - 0,332X_2 - 0,213Z + 0,005Z * X_2 + e$$

Persamaan regresi di atas menyatakan bahwa jika DER sebesar 0, pengungkapan risiko sebesar 0, dan interaksi sebesar 0 maka return saham akan sebesar 0,380. Jika DER naik sebesar 1 satuan, pengungkapan risiko tetap, dan interaksi tetap maka return saham akan turun sebesar 0,332. Jika pengungkapan risiko naik sebesar 1 satuan, DER tetap, dan interaksi tetap maka return saham akan turun sebesar 0,213. Jika Interaksi naik sebesar 1 satuan, pengungkapan risiko tetap, dan DER tetap maka return saham akan naik sebesar 0,005.

KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan yang telah dijelaskan diperoleh beberapa kesimpulan yaitu secara parsial *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode 2010-2013, hal ini berarti nilai dari laba terhadap modal perusahaan mempengaruhi nilai return saham perusahaan. Secara parsial *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode 2010-2013, hal ini berarti nilai dari hutang terhadap modal perusahaan mempengaruhi nilai return saham perusahaan.

Secara simultan *return on equity* dan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap return saham, hal ini berarti nilai dari *return on equity* dan *debt to equity ratio* dapat mempengaruhi nilai *return* saham yang diperoleh perusahaan. Pengungkapan risiko bukan merupakan variabel moderasi antara *return on equity* terhadap *return* saham, hal ini berarti pengungkapan risiko tidak dapat digunakan untuk melakukan analisis antara *return on equity* dan *return* saham. Pengungkapan risiko memperkuat pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham tetapi tidak signifikan, hal ini berarti pengungkapan risiko dapat digunakan untuk melakukan analisis antara *debt to equity ratio* dan *return* saham.

Penelitian yang dilakukan ini mempunyai keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi penelitian berikutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik lagi yaitu dalam

penelitian ini perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 tidak semua laporan keuangannya dipublikasikan kepada masyarakat melalui *website www.idx.co.id* selama tahun 2010-2013. Tidak semua perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 mencantumkan harga saham *closing* pada laporan tahunannya. Tidak semua perusahaan menjelaskan risiko perusahaan secara jelas dan akurat. Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini hanya 4 tahun, menyebabkan hasil penelitian ini tidak dapat melihat untuk jangka panjang.

Berdasarkan hasil penelitian ini, ada beberapa saran yang diajukan oleh peneliti yang mungkin bisa dipertimbangkan untuk penelitian mendatang yaitu penelitian selanjutnya diharapkan memperoleh data dari sumber yang lebih lengkap dan akurat, penelitian selanjutnyadiharapkan menambah jumlah variabel bebas dalam penelitian berikutnya seperti manajemen laba dan nilai perusahaan, penelitian selanjutnya diharapkan menambah jumlah tahun penelitian agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih akurat, dan penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan jumlah sampel dalam penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Pandji dan Pakarti Piji. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Revisi. PT. Asdi Mahasatya. Jakarta.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Abdul, Halim. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Salemba Empat, Jakarta.
- Baridwan, Zaky. 2004. *Intermediate Accounting*. Edisi delapan. BPFE Yogyakarta
- Daito, Apolo. 2011. *Pencarian Ilmu Melalui Pendekatan Ontologi, Epistemologi Aksiologi*. Mitra Wacana Media Penerbit.
- Garrison, Ray H, Eric W Noreen. 2006. *Managerial Accounting*. Buku 1 edisi 11. Editor Nuri Hinduan. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Keempat. Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.
- Hariato, Farid & Sudomo, Siswanto. 1998. *Perangkat dan Teknik Analisa Investasi di Pasar Modal Indonesia*. PT. BEJ. Jakarta.
- Hartono, Jogyanto. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama. BPFE. UGM. Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2003. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Yogyakarta*: BPFE-UGM.
- Husnan, Suad & Pudjiastuti, Enny. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPM, Yogyakarta.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt, Terry D. Warfield. alih bahasa: Emil Salim. 2002. *Akuntansi Intermediate Jilid 1*. Edisi 10. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Mulyadi. 2005. *Sistem Akuntansi*. Edisi 3. Salemba Empat. Jakarta.
- Mulyadi. 2005. *Akuntansi Biaya*. edisi 5. Aditya Media. Yogyakarta.
- Munawir. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Liberty. Yogyakarta.
- Prawironegoro, Darsono, dan Ari Purwanti, 2008. *Akuntansi Manajemen*. Edisi Kedua. Penerbit Mitra Wacana Media, Jakarta.

- Sawir, Agnes, 2001. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. PT Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Sumantoro. 1990. *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Pertama. Ghalia Indonesia. Jakarta.
- Weston, J.F. dan Copeland, T.E., 1995. *Manajemen Keuangan*. Jilid 1. Binarupa Aksara. Jakarta.
- Zaki Baridwan. 2004. *Intermediate Accounting*. Edisi 8. BPFE. Yogyakarta.