

**PENGARUH KINERJA PASAR DAN MAKRO EKONOMI
TERHADAP *RETURN* SAHAM
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun
2008-2011)**

Gusganda Suria Manda
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Singaperbangsa Karawang
Jl. HS Ronggowaluyo Telukjambe Timur Karawang

ABSTRACT

Target of this research to analyze Price Book Value to influence (PBV), Earning per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER), rate, rate of interest and inflation to share return. Pursuant to the mentioned hence this research take title "Pengaruh Kinerja Pasar Dan Makro Ekonomi Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011)".

Population in this research is manufacturing business which enlist in Effect Exchange Indonesia during year 2008 until year 2011 amounting to 153 company. In election of sample done with sampling purposive method with manufacturing business criterion which enlist in BEI before year 2005 and compile annual financial statement by successively year 2008 - 2011 is so that obtained by counted 88 company.

Pursuant to result of research which have been done by hence can know by Price Book Value to (PBV) have an effect on positive and significant to share return. Earning per Share (EPS) have an effect on positive and do not significant to share return. Price Earning Ratio (PER) have an effect on positive and do not significant to share return. Rupiah rate to dollar have an effect on significant and negativity to share return. Rate of interest have an effect on do not significant and negativity to share return and Inflation have an effect on positive and do not significant to share return.

Keyword : Price To Book Value, Earning per Share, Price Earning Ratio, rate, rate of interest, share return and inflation

A. PENDAHULUAN

Pasar keuangan dunia kembali mengalami resesi. Resesi ekonomi dunia yang terjadi disebabkan oleh krisis surat utang *subprime mortgage* di Amerika Serikat (AS). Indeks bursa saham di berbagai belahan dunia mengalami penurunan signifikan yang disebabkan oleh krisis *subprime mortgage* sehingga membawa AS kearah resesi, serta membuat kepanikan yang luar biasa pada pasar global.

Pengaruh lain krisis finansial global terhadap ekonomi makro adalah dari sisi tingkat suku bunga. Kurs dollar yang naik dan turun, suku bunga akan naik karena Bank Indonesia akan menahan rupiah sehingga akibatnya inflasi akan meningkat. Kedua, gabungan antara pengaruh kurs dollar tinggi dan suku bunga yang tinggi akan berdampak pada sektor keuangan. Pengaruhnya pada investasi di pasar modal, krisis

global ini akan membuat orang tidak lagi memilih pasar modal sebagai tempat yang menarik untuk berinvestasi karena kondisi makro yang kurang mendukung.

Pasar modal Indonesia yang merupakan sumber alternatif pembiayaan eksternal bagi dunia usaha selain pinjaman dari perbankan. Oleh karena itu IHSG bisa menjadi sebuah ukuran tingkat investasi yang berlangsung di Indonesia. Menurunnya nilai IHSG akibat krisis keuangan global berarti bahwa pasar modal Indonesia gagal memobilisasi dana dari masyarakat pemodal dan memberikan tanda bahwa terdapat resiko tertentu yang perlu dipertimbangkan pada kalangan pemodal yang menanamkan modalnya di Indonesia. Pasar modal merupakan salah satu alternatif pilihan investasi yang dapat menghasilkan tingkat keuntungan optimal bagi investor. Investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi.

Memperoleh *return* (keuntungan) merupakan tujuan utama dari aktivitas perdagangan para investor di pasar modal. Para investor menggunakan berbagai cara untuk memperoleh *return* yang diharapkan, baik melalui analisis sendiri terhadap perilaku perdagangan saham, maupun dengan memanfaatkan sarana yang diberikan oleh para analis pasar modal, seperti broker, dealer, manajer investasi.

Investor menanamkan dananya dipasar modal tidak hanya bertujuan untuk investasi jangka pendek tetapi juga bertujuan untuk memperoleh pendapatan untuk jangka panjang. Pendapatan total yang diinginkan oleh pemegang saham adalah deviden dan capital gain (Robert Ang, 1997). Dalam mengambil keputusan untuk melakukan suatu investasi perlu diperhatikan dua hal yaitu *return* dan resiko investasi. Pada sekuritas-sekuritas yang memiliki *return* yang sama, para investor berusaha untuk mencari resiko terendah. Sedangkan untuk sekuritas-sekuritas yang memiliki risiko yang sama, investor cenderung memilih *return* yang tinggi.

Besarnya nilai *return* tergantung dari kemampuan investor untuk menanggung risiko. Semakin besar risiko yang diambil maka semakin besar pula harapan *return* yang akan diterima. Perusahaan manufaktur dipilih sebagai populasi dalam penelitian ini dikarenakan industri manufaktur memiliki jumlah perusahaan terbanyak dari industri lain yang ada di Bursa Efek Indonesia. Selain itu juga merupakan sektor industri yang sahamnya paling besar aktivitas perdagangannya, sehingga dengan jumlah yang besar tersebut diperkirakan perusahaan manufaktur memiliki pengaruh yang signifikan terhadap dinamika perdagangan saham di bursa efek.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya *research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap *return* saham yaitu: (1) PBV yang diteliti Penman *et al.*, (2006) menunjukkan bahwa PBV berhubungan negatif dengan *return saham*. Sedangkan Owain, *et al* (2008) menunjukkan bahwa PBV berhubungan positif dengan *return saham* di pasar modal nasional; (2) EPS dinyatakan berpengaruh signifikan positif terhadap return saham oleh Cen *et al*, (2007), sedangkan menurut Owain, *et al* (2008) menunjukkan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham; (3) PER, Aydogan dan Gursoy, (2000) menemukan bahwa PER signifikan berhubungan dengan *return* saham, hasil penelitian tersebut kontradiktif dengan hasil penelitian Owain, *et al* (2008) yang tidak dapat menemukan hubungan antara PER dengan return saham; (4) Kurs dinyatakan signifikan negatif terhadap *return saham* oleh Ahmad *et al.*, (2010) tetapi dinyatakan tidak signifikan oleh Owain, *et al* (2008); (5) Suku bunga dinyatakan signifikan negatif terhadap *return saham* oleh Brousard *et al.*, (2003) tetapi dinyatakan tidak signifikan oleh Ahmad *et al.*, (2010),

dan (6) inflasi pada penelitian Ahmad, *et al* (2010) bahwa inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham, sedangkan penelitian Broussard, *et al* (2003) menyatakan bahwa variabel inflasi tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham.

Berdasarkan fenomena dan *research gap*, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah bagaimana PBV, EPS, PER, kurs, tingkat suku bunga, dan inflasi mempengaruhi *return* saham. Adapun tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh PBV, EPS, PER, kurs, tingkat suku bunga, dan inflasi terhadap *return* saham dengan kajian empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2011.

B. TELAAH PUSTAKA

1. Return Saham

Investor bersedia membeli saham perusahaan tertentu karena adanya *return* saham yang diharapkan akan direalisasikan pada masa mendatang dalam bentuk dividen dan *capital gain*. *Return* (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukan (Robert Ang, 1997). *Return* saham merupakan suatu variabel yang muncul dari perubahan harga saham sebagai akibat dari reaksi pasar karena adanya penyampaian informasi keuangan suatu entitas ke dalam pasar modal.

2. Kinerja Pasar

Kinerja pasar merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan nilai pasar sahamnya jika dibandingkan dengan nilai rata-rata pasar pada industri yang sama. Kinerja pasar ini dapat dilihat dengan rasio pasar (market ratio) suatu perusahaan. Pendekatan nilai pasar didasarkan pada perkiraan laba per saham di masa yang akan datang, sehingga dapat diketahui berapa lama investasi suatu saham akan kembali. Menurut Robert Ang (1997) rasio pasar dapat diukur dengan pendekatan yaitu dengan *Dividend Yield*, *Dividend Per Share (DPS)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)*, *Price Earning Ratio (PER)*, *Book Value Share (BVS)* dan *Price To Book Value (PBV)*.

a. Price to Book Value (PBV)

Robert Ang (1997) secara sederhana mengatakan bahwa PBV merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya mempunyai rasio PBV diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

b. Earning Per Share (EPS)

Robert Ang (1997) EPS kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatan yang diperoleh kepada pemegang sahamnya. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatan kepada pemegang saham mencerminkan semakin besar keberhasilan usaha yang dilakukan.

c. Price Earning Ratio (PER)

Robert Ang (1997) *Price Earning Ratio* (PER) digunakan untuk menghitung tingkat kembali modal yang diinvestasikan pada suatu saham. Atau bisa juga menghitung kemampuan suatu saham dalam menghasilkan laba. Tujuan dari analisis ini adalah untuk memprediksi berapa kali laba yang dihasilkan perusahaan dibandingkan dengan harga sahamnya

2.2. Pengembangan Hipotesis

2.2.1. Pengaruh PBV Terhadap Return Saham

Rasio pasar yang sering dikaitkan dengan return saham adalah *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan melalui perbandingan antara harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Investor dapat menggunakan rasio ini untuk mengambil keputusan dalam melakukan investasi. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai baik oleh para investor. Nilai PBV yang semakin tinggi akan berpengaruh positif terhadap harga saham dari perusahaan yang bersangkutan sehingga *return* saham juga tinggi (Penman, *et al* 2006). Berdasarkan hal tersebut, maka dikemukakan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H₁ : *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif terhadap *return* saham

2.2.2. Pengaruh EPS Terhadap Return Saham

Earning Per Share (EPS) merupakan salah satu rasio pasar yang merupakan pendapatan yang akan diterima oleh para pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimiliki (Pandji dan Piji, 2003). EPS Menyatakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan. Pengaruh antara EPS dengan harga saham sangat kuat sehingga jika nilai EPS naik maka harga saham juga akan mengalami peningkatan pula sehingga *return* saham yang akan diterima oleh pemegang saham akan meningkat. EPS dinyatakan berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham oleh Cen, *et al* (2007), sedangkan menurut Auliyah dan Hamzah (2006) menunjukkan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan hal tersebut, maka dikemukakan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H₂ : *Earning per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham

2.2.3. Pengaruh PER Terhadap Return Saham

Price earning ratio (PER) menerangkan perbandingan harga pasar dari setiap lembar saham terhadap EPS dari saham yang bersangkutan. PER berguna untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan yang dicerminkan oleh EPSnya. Penelitian mengenai PER yang dilakukan Aydogan dan Gursoy (2000) menemukan bahwa PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan hal tersebut, maka dikemukakan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H₃ : *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap *return* saham

2.2.4. Pengaruh Kurs Rupiah Terhadap Return Saham

Ada dua pendekatan yang digunakan untuk menentukan nilai tukar mata uang yaitu pendekatan moneter dan pendekatan pasar. Pendekatan moneter yaitu nilai tukar mata uang di definisikan sebagai harga dimana mata uang asing diperjual belikan terhadap mata uang domestik dan harga tersebut berhubungan dengan penawaran dan permintaan uang. Naik turunnya nilai tukar mata uang atau kurs valuta asing bisa terjadi dengan berbagai macam cara, salah satunya dengan cara tarik menariknya kekuatan-kekuatan penawaran dan permintaan di dalam pasar. Ahmad, *et al* (2010) menemukan bahwa kurs signifikan berhubungan negatif dengan *return* saham. Berdasarkan hal tersebut, maka dikemukakan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H₄ : Kurs rupiah terhadap dollah berpengaruh negatif terhadap *return* saham

2.2.5. Pengaruh Suku Bunga Terhadap Return Saham

Menurut Suad Husnan (2003) Tingkat suku bunga keuangan yang lazim digunakan sebagai panduan investor disebut juga dengan tingkat suku bunga bebas

resiko, meliputi tingkat suku bunga bank sentral dan tingkat suku bunga deposito, tingkat suku bunga tersebut di tentukan dalam tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia atau SBI. Tingkat suku bunga dapat ditentukan oleh hukum permintaan dan penawaran, apabila bunga naik, maka harga sekuritas akan turun, sebaliknya apabila bunga turun, maka harga sekuritas akan naik, dimana hubungan antara harga sekuritas dengan tingkat bunga secara umum mempunyai hubungan yang negatif. Suku bunga dinyatakan signifikan negatif terhadap *return saham* oleh Broussard, *et al* (2003). Berdasarkan hal tersebut, maka dikemukakan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H₅ : Suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham

2.2.6. Pengaruh Inflasi Terhadap *Return* Saham

Inflasi dapat didefinisikan sebagai suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam suatu perekonomian. Tingkat inflasi yang tinggi akan mengakibatkan harga input produksi naik sehingga biaya produksi meningkat (Suad Husnan, 2003). Inflasi sangat terkait dengan penurunan kemampuan daya beli, baik individu maupun perusahaan. Salah satu peristiwa yang sangat penting dan dijumpai di hampir semua negara di dunia adalah inflasi. Peristiwa yang cenderung mendorong naiknya tingkat harga disebut gejala Inflasi (Suad Husnan, 2003).

Secara keseluruhan, laju inflasi yang sedang berlangsung tergantung pada (i) permintaan, seperti yang ditunjukkan oleh senjang inflasi atau senjang resesi , (ii) kenaikan biaya yang diharapkan, (iii) serangkaian kekuatan luar yang datang terutama dari sisi penawaran. Laju inflasi dapat dipisahkan menjadi tiga komponen yaitu inflasi inti, inflasi permintaan dan inflasi gejala (Suad Husnan, 2003). Inflasi inti adalah inflasi yang komponen harganya dipengaruhi oleh faktor fundamental. Kenaikan inflasi dapat diukur dengan menggunakan indeks harga konsumen (*Customer Price index*). Inflasi dinyatakan signifikan negatif terhadap *return saham* oleh Ahmad, *et al* (2010). Berdasarkan hal tersebut, maka dikemukakan hipotesis penelitian sebagai berikut :

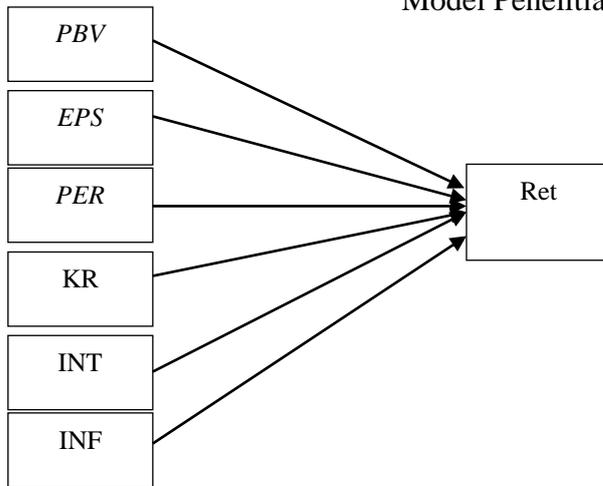
H₆ : Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Investasi didefinisikan sebagai penundaan konsumsi pada saat ini dengan tujuan mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang akan diterima di masa yang akan datang. Investasi pada saham dianggap mempunyai tingkat resiko yang lebih besar dibandingkan dengan alternatif investasi lain, seperti obligasi, deposito, dan tabungan (Jogiyanto, 2003).

Para investor yang akan melakukan investasi dengan membeli saham di pasar modal akan menganalisis kondisi perusahaan terlebih dahulu, agar investasi yang dilakukannya dapat memberikan *return* (keuntungan). Memperoleh *return* (keuntungan) merupakan tujuan utama dari aktivitas perdagangan para investor di pasar modal. Para investor menggunakan berbagai cara untuk memperoleh *return* yang diharapkan, baik melalui analisis sendiri terhadap perilaku perdagangan saham, maupun dengan memanfaatkan sarana yang diberikan oleh para analis pasar modal, seperti broker, dealer, manajer investasi. Analisis yang dapat digunakan dalam penilaian *return* saham adalah analisis fundamental dan kondisi perekonomian. Variable-variabel tersebut meliputi *Price to Book Value* (PBV), *Earning per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), kurs rupiah, tingkat suku bunga, dan inflasi. Berikut gambar model kerangka penelitian empirik dari penelitian:

Gambar 2.1
Model Penelitian Empirik



Keterangan :

Ret : Return Saham

EPS : *Earning per Share*

KR : Kurs Rupiah

INF : Inflansi

PBV : *Price to Book Value*

PER : *Price Earning Ratio*

INT : Suku Bunga

C. METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008 sampai tahun 2011 yang berjumlah 153 perusahaan. Alasan menggunakan perusahaan manufaktur karena merupakan sektor yang paling besar, sedangkan penentuan sampel dalam penelitian ini diambil secara *purposive sampling*, dimana *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan-pertimbangan dan syarat-syarat tertentu (Nur Indriantoro dan Supomo, 2002).

3.2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

3.2.1. Return Saham (Y)

Return saham adalah harga saham periode t dikurangi harga saham periode sebelumnya dibagi harga saham periode sebelumnya. *Return* saham dapat dinyatakan dengan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2003) :

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i(t-1)})}{P_{i(t-1)}} \times 100 \%$$

Keterangan :

$R_{i,t}$: tingkat keuntungan saham i pada periode t

$P_{i(t-1)}$: harga saham i pada periode t – 1

$P_{i,t}$: harga saham i pada periode t

3.2.2. PBV (*Price to Book Value*)

PBV merupakan perbandingan antara harga pasar saham terhadap nilai bukunya. *Price to Book Value* dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Robert Ang, 1997):

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku per lembar saham}}$$

3.2.3. EPS (*Earning Per Share*)

EPS Menyatakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan. EPS dapat dirumuskan sebagai berikut (Robert Ang, 1997):

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham yang beredar}}$$

3.2.4. PER (*Price Earning Ratio*)

PER perbandingan harga pasar dari setiap lembar saham terhadap *Earning Per Share*. PER dapat dirumuskan sebagai berikut (Robert Ang, 1997):

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Bersih Per Saham (EPS)}}$$

3.2.5. Kurs Rupiah

Kurs rupiah merupakan perubahan asset perusahaan akan kenaikan maupun penurunan perubahan kurs rupiah terhadap dollar AS. Kurs rupiah dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2003):

$$\text{Kurs Rupiah} = \frac{(\text{Asset}_t - \text{Asset}_{t-1})}{(\text{Kurs}_t - \text{Kurs}_{t-1})}$$

3.2.6. Suku Bunga

Suku bunga merupakan perubahan asset perusahaan akan kenaikan maupun penurunan perubahan suku bunga SBI. Suku bunga dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2003):

$$\text{Suku Bunga} = \frac{(\text{Asset}_t - \text{Asset}_{t-1})}{(\text{Tingkat suku bunga SBI}_t - \text{Tingkat suku bunga SBI}_{t-1})}$$

3.2.7. Inflasi

Inflasi merupakan perubahan asset perusahaan akan kenaikan maupun penurunan perubahan inflasi. Inflasi dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2003):

$$\text{Inflasi} = \frac{(\text{Asset}_t - \text{Asset}_{t-1})}{(\text{Tingkat inflasi}_t - \text{Tingkat inflasi}_{t-1})}$$

D. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008 – 2011. Adapun jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008 – 2011 berjumlah 153 perusahaan. Di dalam pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebelum tahun 2005 dan menyusun laporan keuangan tahunan secara berturut-turut tahun 2008 – 2011 sehingga diperoleh sebanyak 88 perusahaan. Tabel berikut menyajikan hasil seleksi sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*

Tabel 4.1.
Seleksi Sampel Perusahaan Manufaktur
Di BEI Tahun 2008 – 2011

Keterangan	Jumlah
Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebelum tahun 2005	153
Perusahaan yang tidak menyertakan laporan keuangan secara berturut-turut tahun 2008 – 2011	(65)
Jumlah sampel akhir perusahaan 2008 – 2011	88

Sumber : data sekunder yang diolah, 2013

Sampel emiten perusahaan manufaktur yang diperoleh sebanyak 88 perusahaan periode 4 tahun yaitu 2008 – 2010 dengan menggunakan polling data maka data yang dipergunakan dalam penelitian sebanyak $88 \times 4 = 352$ data sebagai sampel dalam penelitian.

4.2. Statistik Deskriptif

Berdasarkan pemilihan data yang dilakukan didapatkan jumlah sampel sebanyak 352 sampel selama periode penelitian. Jumlah sampel penelitian (N) ada 352. Untuk variabel PBV, secara keseluruhan memiliki rata-rata (*mean*) positif yaitu 2,3919 %. Hal ini menunjukkan bahwa PBV yang dihasilkan perusahaan relatif besar. Nilai PBV tertinggi adalah sebesar 35,45 %, sedangkan nilai PBV terendah adalah sebesar 0,04 % serta standar deviasi sebesar 4,11856 %. Hal ini menunjukkan adanya perbedaan PBV antar pengamatan relatif jauh.

4.3. Uji Normalitas

Uji Normalitas adalah sebuah uji untuk mengetahui apakah model regresi variabel dependen dan variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas pengaruh variabel PBV, EPS, PER, kurs, suku bunga dan inflasi terhadap return saham menggunakan *Normal Probability Plot* diketahui bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas menggunakan Skewness dengan ketentuan apabila hasil nilai skewness diantara -2 dan 2, maka data normal. Hasil normalitas menggunakan Skewness sebagai berikut :

$$Z_{skewness} = \frac{Skewness}{\sqrt{16/N}} = \frac{-0,485}{\sqrt{16/247}} = -1,94$$

Hasil uji normalitas menunjukkan model regresi variabel dependen dan variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal karena nilai skewness – 1,94 diantara -2 dan 2.

4.4. Uji Asumsi Klasik

4.4.1. Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah model untuk menguji apakah kesalahan observasi berkorelasi satu sama lain. Hasil uji autokorelasi pengaruh variabel PBV, EPS, PER, kurs, suku bunga dan inflasi terhadap *return* saham diketahui bahwa nilai DW 1,812 dibandingkan dengan batas atas (du) dan (4-du). Di mana du sebesar 1,75 sehingga

hasil DW di antara ($du = 1,75$) dan ($4 - 1,75 = 2,25$), maka dapat disimpulkan tidak ada autokorelasi.

4.4.2. Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas antara lain dengan melihat grafik plot. Uji heterokedastisitas pengaruh variabel PBV, EPS, PER, kurs, suku bunga dan inflasi terhadap return saham tidak terjadi heteroskedastisitas karena titik-titik pada grafik scatterplots menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hasil uji heteroskedastisitas pengaruh variabel PBV, EPS, PER, kurs, suku bunga dan inflasi terhadap return saham menggunakan uji *glejser* tidak terjadi heteroskedastisitas karena tingkat signifikan semua variabel di atas 0,05.

4.4.3. Multikolinieritas

Pengujian ini untuk mengetahui adanya hubungan linear yang "sempurna" atau pasti di antara beberapa atau semua variabel independen yang menjelaskan model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui model regresi yang bebas multikolinieritas karena koefisien regresi antar variabel independen mempunyai nilai tolerance $> 0,1$ dan VIF < 10 .

4.5. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dengan skala pengukuran atau rasio dalam suatu persamaan linier. Hasil persamaan regresi pengaruh variabel PBV, EPS, PER, kurs, suku bunga dan inflasi terhadap return saham dapat diketahui : $Y = 0,159$ PBV + 0,011 EPS + 0,054 PER - 0,145 Kurs - 0,163 Suku Bunga + 0,199 Inflasi

Berdasarkan hasil regresi tersebut dapat disimpulkan bahwa :

1. Nilai koefisien regresi PBV (b_1) sebesar 0,159 berarti ada pengaruh positif, apabila PBV naik, maka *return* saham akan meningkat.
2. Nilai koefisien regresi EPS (b_2) sebesar 0,011 berarti ada pengaruh positif, apabila EPS naik, maka *return* saham akan meningkat
3. Nilai koefisien regresi PER (b_3) sebesar 0,054 berarti ada pengaruh positif, apabila PER naik, maka *return* saham akan meningkat
4. Nilai koefisien regresi Kurs (b_4) sebesar - 0,145 berarti ada pengaruh yang negatif, apabila kurs turun, maka *return* saham akan naik
5. Nilai koefisien regresi suku bunga (b_5) sebesar -0,163 berarti ada pengaruh yang negatif, apabila suku bunga turun, maka *return* saham akan naik
6. Nilai koefisien regresi inflasi (b_6) sebesar 0,199 berarti ada pengaruh yang positif, apabila inflansi naik, maka return saham akan naik

4.6. Uji Model

4.6.1. Koefisien Determinasi (Pengujian ini menggunakan *Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (R^2) dimana dalam penelitian ini menggunakan *Adjusted R²* mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Hasil koefisien determinasi variabel PBV, EPS, PER, kurs, suku bunga dan inflasi terhadap return saham dapat diketahui hasil uji regresi didapatkan angka koefisien *adjusted R Square* sebesar 0,053. Hal ini

berarti bahwa sebesar 5,3% return saham dapat dijelaskan oleh variabel PBV, EPS, PER, kurs, suku bunga dan inflasi. Sedangkan sisanya $100\% - 5,3\% = 43,7\%$ dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain di luar variabel yang diteliti.

4.6.2. Uji F

Uji F digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen atau variabel penjelas secara simultan dalam menerangkan variabel dependen. Hasil uji simultan variabel PBV, EPS, PER, kurs, suku bunga dan inflasi terhadap return saham dapat diketahui hasil F hitung 4,294 dan tingkat probabilitas $0,000 < 0,05$ sehingga dapat dikatakan ada pengaruh signifikan antara PBV, EPS, PER, kurs, suku bunga dan inflasi terhadap return saham.

4.7. Uji Hipotesis

Menggunakan uji t untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen atau variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variabel dependen.

Tabel
Hasil Pengujian Hipotesis Dengan Uji Parsial (Uji t)

No	Keterangan	b	Sig.	Ket
1	PBV terhadap <i>return</i> saham	0,159	0,005	Diterima
2	EPS terhadap <i>return</i> saham	0,011	0,838	Ditolak
3	PER terhadap <i>return</i> saham	0,054	0,987	Ditolak
4	Kurs terhadap <i>return</i> saham	- 0,145	0,010	Diterima
5	Suku Bunga terhadap <i>return</i> saham	- 0,163	0,212	Ditolak
6	Inflasi terhadap <i>return</i> saham	0,199	0,136	Ditolak

Sumber : data sekunder yang diolah, 2013

Berdasarkan tabel 4.9 di atas untuk mengetahui hasil pengujian hipotesis dengan uji parsial adalah :

1. PBV diketahui koefisien regresi 0,159 dan tingkat probabilitas $0,005 < 0,05$ sehingga dapat dikatakan ada pengaruh positif dan signifikan antara PBV terhadap return saham. Oleh karena itu, hipotesis pertama (H_1) : *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif terhadap *return* saham, diterima.
2. EPS diketahui koefisien regresi 0,011 dan tingkat probabilitas $0,838 > 0,05$ sehingga dapat dikatakan tidak ada pengaruh signifikan antara EPS terhadap return saham. Oleh karena itu, hipotesis kedua (H_2) : *Earning per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham, ditolak.
3. PER diketahui koefisien regresi 0,054 dan tingkat probabilitas $0,987 > 0,05$ sehingga dapat dikatakan tidak ada pengaruh signifikan antara PER terhadap return saham. Oleh karena itu, hipotesis ketiga (H_3) : *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap *return* saham, ditolak
4. Kurs diketahui koefisien regresi - 0,145 dan tingkat probabilitas $0,010 < 0,05$ sehingga dapat dikatakan ada pengaruh negatif dan signifikan antara kurs

terhadap return saham. Oleh karena itu, hipotesis keempat (H_4) : Kurs rupiah terhadap dollar berpengaruh negatif terhadap *return* saham, diterima.

5. Suku bunga diketahui koefisien regresi $-0,163$ dan tingkat probabilitas $0,212 > 0,05$ sehingga dapat dikatakan tidak ada pengaruh signifikan antara suku bunga terhadap *return* saham. Oleh karena itu, hipotesis kelima (H_5) : Suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham, ditolak.
6. Inflasi diketahui koefisien regresi $0,199$ dan tingkat probabilitas $0,136 > 0,05$ sehingga dapat dikatakan tidak ada pengaruh signifikan antara inflasi terhadap *return* saham. Oleh karena itu, hipotesis keenam (H_6) : Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham, ditolak

4.8. Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa return saham dapat diprediksikan oleh kombinasi penggunaan variabel PBV, EPS, PER, kurs, suku bunga dan inflasi yang dapat ditunjukkan oleh hasil uji regresi. Hal ini berarti bahwa return saham dapat dijelaskan oleh variabel PBV, EPS, PER, kurs, suku bunga dan inflasi.

4.8.1. Pengaruh *Price to Book Value* (PBV) terhadap return saham

Price to Book Value (PBV) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Penman, *et al* (2006) yang meneliti tentang pengaruh PBV terhadap *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan melalui perbandingan antara harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Investor dapat menggunakan rasio ini untuk mengambil keputusan dalam melakukan investasi. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya mempunyai nilai PBV diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Pada tahun penelitian 2008 – 2011 dihasilkan PBV rata-rata diatas 1 yaitu sebesar 2,3919 sehingga menunjukkan nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang diuraikan yaitu semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai baik oleh para investor. Nilai PBV semakin tinggi, maka akan berpengaruh positif terhadap *return* saham dari perusahaan yang bersangkutan (Penman, *et al* 2006).

4.8.2. Pengaruh *Earning per Share* (EPS) terhadap return saham

Earning per Share (EPS) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Owain, *et al* (2008) yang meneliti tentang pengaruh EPS terhadap *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EPS tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian lain yang berlawanan dengan penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan Cen, *et al* (2007) dimana EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini berlawanan juga dengan teori dimana *Earning Per Share* (EPS) merupakan salah satu rasio pasar yang merupakan pendapatan yang akan diterima oleh para pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimiliki. Kenaikan EPS dalam suatu perusahaan berarti menunjukkan peningkatan penjualan dan laba. Pengaruh antara EPS dengan harga saham sangat kuat sehingga jika nilai EPS naik, maka harga saham juga akan mengalami peningkatan pula sehingga *return* saham yang akan diterima oleh pemegang saham akan meningkat.

Para investor cenderung membeli saham dengan memperhatikan *return* saham yang tinggi, hal tersebut dapat dilihat dari EPS yang merupakan pendapatan yang akan

diterima oleh para pemegang saham untuk setiap lembar saham. Hasil penelitian ini berlawanan dengan teori dan penelitian yang dilakukan Cen, *et al* (2007) ditunjukkan dengan hasil dari rata-rata (*mean*) EPS pada tahun 2008 – 2011 perusahaan manufaktur yang dihasilkan relatif kecil yaitu Rp. 838,15.

4.8.3. Pengaruh *Price Earning Ratio* (PER) terhadap return saham

Price Earning Ratio (PER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Aydogan dan Gursoy (2000) serta Owain, *et al* (2008) yang meneliti tentang pengaruh PER terhadap *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PER tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini berlawanan dengan teori dimana *Price Earning Ratio* (PER) menerangkan perbandingan harga pasar dari setiap lembar saham terhadap EPS dari saham yang bersangkutan. PER berguna untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan yang dicerminkan oleh EPSnya. Semakin besar PER, maka menyatakan saham itu semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya sehingga PER mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham. Pada tahun penelitian 2008 – 2011 dihasilkan PER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham karena dilihat dari rata-rata (*mean*) PER pada tahun 2008 – 2011 PER perusahaan manufaktur yang dihasilkan relatif kecil yaitu Rp. 19,0782. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Aydogan dan Gursoy (2000) serta Owain, *et al* (2008).

4.8.4. Pengaruh kurs terhadap return saham

Kurs rupiah terhadap dollar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad, *et al* (2010) yang meneliti tentang pengaruh kurs terhadap *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham yang berarti apabila nilai kurs rupiah menurun terhadap dollar maka akan membawa dampak penurunan *return* saham. Para investor yang akan melakukan investasi dengan membeli saham di pasar modal akan menganalisis kondisi perusahaan terlebih dahulu, agar investasi yang dilakukannya dapat memberikan *return* (keuntungan). Salah satu analisis kondisi perekonomian yaitu dengan melihat nilai kurs rupiah terhadap dollar. Apabila kurs rupiah menurun terhadap dollar yang mengakibatkan menurunnya *return* saham menjadikan investor tidak akan membeli saham perusahaan tersebut.

Pada tahun penelitian 2008 – 2011 dihasilkan kurs rupiah terhadap dollar rata-rata (*mean*) pada perusahaan manufaktur yang dihasilkan relatif menurun yang ditunjukkan nilai – 2,4996. Penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Ahmad, *et al* (2010).

4.8.5. Pengaruh suku bunga terhadap return saham

Suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Brousard, *et al* (2003) yang meneliti tentang pengaruh suku bunga terhadap *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham yang berarti apabila suku bunga menurun maka akan membawa dampak kenaikan *return* saham.

Pada tahun penelitian 2008 – 2011 dihasilkan suku bunga rata-rata (*mean*) pada perusahaan manufaktur yang dihasilkan relatif rendah yang ditunjukkan nilai

1,0331 %. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Brousard, *et al* (2003).

4.8.6. Pengaruh inflasi terhadap return saham

Inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad, *et al* (2010) yang meneliti tentang pengaruh inflasi terhadap *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham yang berarti apabila inflasi menurun maka akan membawa dampak kenaikan *return* saham.

Hasil penelitian ini juga berlawanan dengan teori. Inflasi sebagai suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam suatu perekonomian. Tingkat inflasi yang tinggi akan mengakibatkan harga input produksi naik sehingga biaya produksi meningkat. Akibatnya, keuntungan yang diperoleh perusahaan akan turun. Analisis yang dapat digunakan dalam penilaian *return* saham adalah analisis kondisi perekonomian. Salah satu analisis kondisi perekonomian yaitu dengan melihat inflasi. Apabila inflasi menurun yang mengakibatkan naiknya *return* saham menjadikan investor akan membeli saham perusahaan tersebut. Berdasarkan pemaparan di atas dapat dikatakan bahwa inflasi mempunyai hubungan negatif dengan *return* saham (Mustafa Edwin N, 2007).

Pada tahun penelitian 2008 – 2011 dihasilkan inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham karena dilihat dari rata-rata (*mean*) inflasi pada tahun 2008 – 2011 menunjukkan inflasi yang relatif tinggi 7,3843 %. Penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad, *et al* (2010).

E. PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Hasil penelitian ini memberikan solusi pengaruh dari keenam variabel independen terhadap *return* saham. Dari enam hipotesis yang diajukan terdapat dua (2) hipotesis yang dapat diterima yaitu hipotesis 1 dan 4.

5.1.1 *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dengan hasil koefisien regresi 0,159 dan tingkat probabilitas $0,005 < 0,05$.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *Price to Book Value* (PBV) membawa dampak pada kenaikan *return* saham.

5.1.2 *Earning per Share* (EPS) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham dengan hasil koefisien regresi 0,011 dan tingkat probabilitas $0,838 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya *Earning per Share* (EPS) tidak membawa dampak signifikan pada kenaikan *return* saham

5.1.3 *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, dengan hasil koefisien regresi 0,054 dan tingkat probabilitas $0,324 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya *Price Earning Ratio* (PER) tidak membawa dampak signifikan pada kenaikan *return* saham

5.1.4 Kurs rupiah terhadap dollar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham dengan hasil koefisien regresi $- 0,145$ dan tingkat probabilitas $0,010 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa menurunnya kurs rupiah terhadap dollar membawa dampak signifikan pada kenaikan *return* saham.

5.1.5 Suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham dengan hasil koefisien regresi $- 0,163$ dan tingkat probabilitas $0,212 > 0,05$. Hal

ini menurunnya suku bunga tidak membawa dampak signifikan pada kenaikan *return* saham

5.1.6 Inflansi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, hal ini ditunjukkan dengan hasil koefisien regresi 0,199 dan tingkat probabilitas $0,136 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan inflasi tidak membawa dampak signifikan pada kenaikan *return* saham

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim, 2003, *Analisis Investasi* : Salemba Empat, Jakarta
- Ahmad, Muhammad Ishfaq; Ramiz ur Rehman; Awais Raoof, 2010, “ Do interest rate, exchange rate effect stock returns ? A Pakistani perspective,” *International Research Journal of Finance and Economics*
- Algifari. 2000. *Analisis Regresi*, BPFE, Yogyakarta.
- Anis Chariri dan Imam Ghozali, 2005. *Teori Akuntansi*, BP UNDIP, Semarang.
- Auliyah, Robaitul dan Hamzah, Ardi (2006), “*Analisis Perusahaan Industri dan Ekonomi Makro Terhadap Return Saham dan Beta Saham Syariah di BEJ*”. Simposium Nasional Akuntansi 6 Padang.
- Aydogan, Kursat; dan Gunner Gursoy, (2000),” P/E and price to book ratios predictors of stock returns in emerging equity markets,” *Bilkent University*
- Bambang Susilo, 2009. *Pasar Modal (Mekanisme Perdagangan Saham, Analisis Sekuritas, Dan Strategi Investasi di BEI)*”. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F., Gapenski, Louis C., dan Ehrnart, Michel C. 2001, *Financial Management Theory and Practice*, Orlando: The Dryden Press
- Broussard, John Paul; Kenneth A Kim; dan Liman Limpaphayom, 2003,” Bank stock returns, interest rate changes, and the regulator environment: new insight from Japan,” *The Japanesse Finance*
- Cen, Ling; KC John Wei; Jie Zhang, 2007,” Forecasting earnings per share and the cross section of expecting stock returns,” *Department of Finance*
- Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 1998, *Perangkat dan teknik analisis Investasi di pasar Modal Indonesia*. BEJ, Jakarta.
- Frederic S. Mishkin, 2008. *Ekonomi Uang, Perbankan, Dan Pasar Keuangan. Buku I Terjemahan*. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Horne, James C.V. and Wachoviz Jr, John M. 1998, *Fundamental of Financial Management, 8 th edition*, New Jersey: Prentice Hall International
- Imam Ghozali. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS* : Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* : BPFE, Yogyakarta
- Joko Sangaji, 2003, Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham: Studi Kasus PT Kimia Farma, Tbk. *Jurnal Ekonomi Perusahaan. Vol.10 No.2 Juni 2003*
- Jones, Charles P. 2000, *Investment: Analysis and Management, 7 th edition*, New York: John Willey and Sons.Inc
- M. Faisal Abdullah, 2005. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Universitas Muhammadiyah Malang, Malang.
- Natarsyah, Syahid, 2000, Faktor-faktor yang Mempengaruhi Perubahan Harga Saham Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI), *Jurnal Manajemen Keuangan. Vol.11 No.7 Juni 2000*
- Nur Indriantoro dan Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis*: BPFE, Yogyakarta

- Owain, Ap Gwlym; Andrew Clare; James Seaton; dan Stephen Thomas, 2008, "Dividend resumptions, future profitability, and stock returns," *Working Papper*
- Pandji Panoraga dan Piji Pakarti, 2003. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Revisi. Penerbit Rineka Cipta. Jakarta.
- Penman, Stephen H; Scott A Richardson; dan Irem Tuna, 2006, "The book to price effect in stock returns: Accounting for leverage," *Department of Accounting*
- Reilly, F.K., 1992, *Investment, The Dryden Press Internaciona Editian, 3 rd edition, USA*
- Riyanto, B., 1995. *Dasar Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Robert Ang, 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia* : Mediasoft, Indonesia
- Singgih Santoso, 2000. *SPSS Versi 10.0 Mengolah Data Statistik Secara Profesional*. Jakarta: PT Elek Media Komputindo
- Sitinjak, E.L.M, dan Widuri Kurniasari, 2003. Indikator-indikator Pasar Saham dan Pasar Uang yang Saling Berkaitan ditinjau dari Pasar Saham Sedang Bullish dan Bearish. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis, Vol. 3 No. 3 September*
- Smith, C., 1992, "Stock Markets and Exchange Rates: A Multy-Country Approach", *Journal of Macroeconomics, 14, 607-29.*
- Suad Husnan. 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas* : UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Sunariyah, 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Kelima, Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen Keuangan YKPN, Yogyakarta.
- Tandelilin. 2001. *Analisa Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama*. Yogyakarta. BPFE Yogyakarta.
- Tendi Haruman dan Stevanus Adree, Maya Ariyanti. 2005. Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Sistemik terhadap Tingkat Pengembalian Saham Di BEJ : *Usahawan No 11.*
- Utami. M. dan Rahayu, M., 2003, "Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi", *Jurnal Ekonomi Manajemen, Vol.5, No.2. Tahun 2003*
- Widoatmodjo, Sawidji. 1996. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal: Pengetahuan Dasar*. Buku 1. Jakarta: Jurnalindo Aksan Grafika.