

PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL MAKRO DAN MIKRO TERHADAP RETURN SAHAM (STUDI PADA PERUSAHAAN TAMBANG YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

Nur Ismanidar
Universitas Samudra
e-mail: nur.ismanidar83@gmail.com

Abstract

The aim of this study to find the effect of macro fundamental factors, namely inflation and interest rates of SBIs, and micro fundamentals in the form of financial ratios as measured by Return On Assets (ROA) and Earning Per Share (EPS) on stock returns in Indonesia capital market. The research object is Mining Company which listed in Indonesia Stock Exchange since 2009-2012. The sample selection procedure is purposive sampling. In this research, Multiple Linear Regression method of Generalized Least Squares (GLS) method with fixed effects approach through Chow Test and Hausman Test is done. Hypothesis test used t-statistic and f-statistic test with 5% significance. The results showed that the independent variables affect the stock return with a significance value of F by 0.000%. Partially variable of inflation rate has a positive relationship to stock returns indicating that the inflation was caused by the monetary sector. On the other hand, variable Return on Assets (ROA) has a negative relationship indicating that a good Return on Assets (ROA) does not encourage the increase of stock prices, and proved that the variable Earning Per Share (EPS) has a positive effect on stock returns indicating that the greater Earning Per Share (EPS) will increase the acquisition of stock returns.

Keywords: Stock Return, Inflation, SBI Rate, Return On Assets (ROA), Earning Per Share (EPS)

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan pengaruh faktor fundamental makro yaitu inflasi dan tingkat suku bunga SBI serta faktor fundamental mikro berupa rasio keuangan yang diukur dari Return On Assets (ROA) dan Earning Per Share (EPS) terhadap return saham di pasar modal Indonesia. Obyek penelitian yaitu Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2009-2012. Prosedur pemilihan sampel adalah purposive sampling. Dalam penelitian ini dilakukan analisis Regresi Linier Berganda (Multiple Linear Regression) metode Generalized Least Squares (GLS) dengan pendekatan fixed effects melalui pengujian Chow Test dan Hausman Test. Uji hipotesis menggunakan t-statistik dan uji f-statistik dengan signifikansi 5%. Berdasarkan hasil penelitian secara simultan variabel bebas berpengaruh terhadap return saham

dengan nilai signifikansi F sebesar 0,000%. Secara parsial variabel laju inflasi memiliki hubungan yang positif terhadap return saham yang menunjukkan bahwa inflasi disebabkan dari sektor moneter. Variabel Return On Assets (ROA) memiliki hubungan yang negatif yang menunjukkan bahwa Return On Assets (ROA) yang baik tidak berpotensi mendorong harga saham meningkat dan terbukti bahwa variabel Earning Per Share (EPS) berpengaruh positif terhadap return saham yang menunjukkan bahwa semakin besar Earning Per Share (EPS) maka akan meningkatkan perolehan return saham.

Kata kunci : Return saham, Inflasi, Suku Bunga SBI, Return On Assets (ROA), Earning Per Share (EPS)

PENDAHULUAN

Pasar modal berperan penting dalam menunjang perekonomian suatu negara karena pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara yang dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Perusahaan memerlukan dana untuk membiayai dan mengembangkan proyek-proyeknya yang secara tidak langsung dapat meningkatkan kegiatan perekonomian negara dan kemakmuran masyarakat. Sementara itu, seorang investor yang mempunyai kelebihan dana dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal. Investasi saham mempunyai daya tarik bagi investor karena dengan investasi berupa saham, investor mempunyai harapan untuk memperoleh keuntungan berupa *capital gain* ataupun deviden saham.

Perdagangan pasar mengalami perkembangan yang ditunjukkan oleh meningkatnya partisipasi investor domestik dan asing yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Pada tahun 2013 transaksi per hari mencapai 161,9 ribu bertambah dibandingkan pada tahun 2009 yang hanya mencapai 87 ribu transaksi pada setiap harinya

Secara aksiomatik, semakin besarnya *return* yang diharapkan dari suatu investasi akan diiringi pula oleh semakin besarnya risiko, begitu pula sebaliknya. (Irfani, 2005: 282). Untuk memperhitungkan faktor risiko dan menghasilkan tingkat keuntungan yang maksimal maka proses pengambilan keputusan pembelian saham membutuhkan analisis yang cermat ketika menentukan nilai pasarnya (*market value*).

Dengan demikian dalam memutuskan sebuah investasi saham di pasar modal, calon investor terlebih dahulu harus melakukan analisis mendalam terhadap perusahaan yang sahamnya akan dibeli. Analisis pertama yang harus dilakukan adalah Analisis Fundamental. Analisis fundamental menyangkut proyeksi kondisi perusahaan di masa depan dengan memperlihatkan kondisi sekarang dan masa lalu. Pendekatan ini dipergunakan untuk menilai nilai intrinsik saham tersebut dan dipergunakan investor

untuk investasi dengan periode waktu jangka panjang (Manurung, 2009:23). Analisis Fundamental (dan Analisis Teknikal) merupakan dua ilmu yang menjadi perhatian utama para calon maupun investor saham, karena hakikatnya membeli saham sebuah perusahaan adalah ikut memiliki perusahaan meskipun dalam batas proporsional jumlah saham yang dibeli (Sihombing, 2008:79)

Ketidakpastian arus kas masa depan atas investasi dalam pasar modal dipengaruhi oleh banyak faktor pembentuk risiko investasi, baik risiko sistematis maupun risiko tidak sistematis. Kedua risiko tersebut akan mempengaruhi tingkat *return* yang diharapkan investor. Risiko tidak sistematis dari satu perusahaan tidak berkorelasi dengan perusahaan lainnya. Sebaliknya, risiko sistematis akan berkorelasi terhadap setiap perusahaan dan berimplikasi langsung terhadap pergerakan harga-harga saham secara umum yang secara sistematis terefleksi pada pergerakan indeks harga gabungan (Irfani, 2005: 282).

Risiko sistematis yang dikenal dengan istilah risiko pasar terbentuk oleh faktor-faktor makro yang bersifat *uncontrollable* sehingga tidak dapat dikendalikan, seperti berbagai kebijakan pemerintah, stabilitas sosial, politik, keamanan nasional dan faktor kondisi makro misalnya tingkat inflasi dan tingkat bunga. Dalam penelitian ini pendekatan fundamental makro yang digunakan yaitu tingkat inflasi dan suku bunga SBI.

Inflasi merupakan faktor risiko yang harus dipertimbangkan dalam proses investasi. Adanya kenaikan harga secara umum akan berdampak pada berkurangnya daya beli masyarakat. Akibatnya, jika harga saham menurun, maka nilai perusahaan juga mengalami penurunan.

Disisi lain, fluktuasi tingkat suku bunga juga menjadi faktor yang menentukan tingkat daya beli masyarakat. Tingkat bunga mempengaruhi pertumbuhan konsumsi melalui tabungan. Tingkat bunga yang tinggi akan mendorong masyarakat untuk mengkonsumsi kearah yang berlawanan, karena tingkat bunga yang tinggi akan membuat masyarakat semakin banyak yang memilih asset finansial berupa deposito berjangka atau obligasi dan mengalihkan portofolio sahamnya.

Selain faktor-faktor fundamental makro, *return* saham juga dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental mikro Faktor fundamental mikro dapat dikelompokkan dalam faktor kebijakan perusahaan dan faktor kinerja perusahaan Faktor kinerja perusahaan yang berhubungan dengan kondisi perusahaan pada umumnya ditunjukkan dalam laporan keuangan yang mencerminkan kinerja keuangan suatu perusahaan. Berdasarkan laporan keuangan dapat diketahui rasio-rasio keuangan, arus kas dan ukuran-ukuran kinerja lainnya yang dikaitkan dengan *return* saham. Oleh karena itu,

publikasi laporan keuangan perusahaan (*emiten*) merupakan saat-saat yang ditunggu oleh para investor di pasar modal karena dari publikasi laporan keuangan itu para investor dapat mengetahui perkembangan emiten, yang digunakan sebagai salah satu pertimbangan untuk membeli atau menjual saham-saham yang dimiliki. Studi di masa lalu telah menunjukkan pentingnya laporan keuangan tahunan perusahaan sebagai sumber untuk investasi (Susilowati&Turyanto, 2011:18). Faktor fundamental perusahaan yang sering digunakan untuk memprediksi harga saham atau *return* saham adalah rasio keuangan dan rasio pasar (Pasaribu, 2008:101).

Rasio keuangan terdiri dari rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio rentabilitas/ profitabilitas dan rasio pasar. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan (analisis fundamental perusahaan).

Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas yang diproxykan dengan *Return On Assets* (ROA) dan rasio pasar yang di proxykan dengan *Earning Per Share* (EPS).

Return On Assets (ROA) menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. ROA digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan jumlah *assets* yang dimiliki. (Susilowati &Turyanto,2011:19). Dengan kata lain *Return On Assets* (ROA) akan berpengaruh terhadap *return* saham. Sesuai dengan hasil penelitian Hardiningsih, et.al (2009) menunjukkan bahwa ROA positif dengan *return* saham.

Selain itu untuk menganalisis risiko dan membandingkan pendapatan per lembar saham perusahaan dengan perusahaan lain, maka investor dapat menggunakan rasio *Earning Per Share* (EPS). Menurut Gantowati dan Arwanta (2004), investor dapat menggunakan rasio *Earning Per Share* (EPS) untuk mengetahui kinerja perusahaan. Hubungan laba yang diperoleh dengan investasi yang ditetapkan pemegang saham diamati secara cermat oleh komunitas keuangan. Analisis menelusuri beberapa ukuran pokok yang menggambarkan kinerja perusahaan dalam hubungannya dengan kepentingan investor (Wulandari, et al, 2011:2). Ukuran-ukuran tersebut meliputi laba usaha per saham, laba bersih per saham (*eaning per share*), dan nilai buku per saham (*price earning ratio*) (Samsul, 2006: 204)

Berdasarkan beberapa bukti empiris hasil penelitian dan teori yang mendasarinya sebagaimana diuraikan dimuka, maka permasalahan yang menghubungkan pendekatan keuntungan/laba terhadap *return* saham yaitu melalui rasio profitabilitas dengan

menggunakan indikator *Return On Assets* (ROA) dan rasio pasar dengan menggunakan indikator *Earning Per Share* (EPS). Para investor dan analis dapat menilai portofolio yang kuat dan sehat atas suatu investasi.

Penelitian pengaruh fundamental makro dan mikro telah banyak dilakukan diantaranya, Fogler dan Kritzman (1994:51) yang menyatakan bahwa faktor-faktor yang berpengaruh terhadap return saham, ialah “*Return Market* (IHSG), *Deviden Yield*, perubahan *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio*, *Debt Equity Ratio* dan harga saham”. Selain itu penelitian dari Chen, Roll, dan Ross (1986) berpendapat bahwa terdapat empat faktor lain yang mendasari perubahan harga saham, seperti kegiatan industri, tingkat inflasi, perbedaan antara tingkat bunga jangka pendek dan jangka panjang, dan perbedaan antara tingkat keuntungan obligasi yang berisiko tinggi dan berisiko rendah (Haruman, et al. 2005:464).

Namun menurut Penelitian yang dilakukan oleh Wulandari, et. al (2011:12) yang menguji pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan di BEI periode 2007-2011 menunjukkan hasil bahwa *Earning Per Share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil penelitian Subalno (2010) menunjukkan bahwa secara parsial *Return On Assets* (ROA), Nilai Tukar dan Suku Bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan Widodo (2002), Faried (2008), Natarsyah (2000), Ulupui (2005), Arista dan Astohar (2012) bahwa *Return On Assets* (ROA) secara simultan dan parsial berpengaruh terhadap *return* saham. Kesimpulan lain yang sedikit berbeda adalah dari penelitian Harjito dan Aryayoga (2009), Sasongko dan Wulandari (2006), Anastasia, et al, (2003) Prasetyo (2006) bahwa *Return On Assets* (ROA) secara simultan dan parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Tidak hanya pada fundamental mikro, *research gap* juga terjadi pada fundamental makro, inflasi dan suku bunga yang sesuai dengan logika teori ekonomi akan berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Akan tetapi dari hasil penelitian Sangkyun (1997), menemukan inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan Hardiningsih, et. al (2002) menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham (Zulbetti 2010:51). Selanjutnya penelitian Prasetya (2006) dan Meta (2005) yang menyatakan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham bertentangan dengan penelitian Nurdin (1999), Triayuningsih (2003), Subalno (2010) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil penelitian yang variatif tersebut mendorong dilakukannya penelitian lanjutan dan mengeksplorasi prediktabilitas dari *return* saham dan juga memperjelas *research gap* pengaruh faktor fundamental pada *return* saham.

Perusahaan sektor pertambangan merupakan sektor usaha yang dinilai dapat memberikan *return* tinggi untuk investor serta mempunyai kinerja yang cukup signifikan. Tingginya harga komoditas tambang telah menjadi pendorong meningkatnya ekspor sektor pertambangan. Dari sisi volume, ekspor sektor pertambangan pada tahun 2007 juga mengalami kenaikan 7,8% atau mencapai 245 juta ton. Kenaikan volume ekspor pertambangan ini terjadi pada komoditas nikel (tumbuh 103,7%), aluminium (65,5%) dan batubara (7,9%). Dengan pertumbuhan kinerja sektor yang mengalami kenaikan, maka akan meningkatkan pula keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dan hal ini dapat menjadi faktor pendorong meningkatnya minat investor di pasar modal sehingga dapat meningkatkan jumlah permintaan saham perusahaan pertambangan. Akan tetapi dengan adanya krisis keuangan global dan fluktuasi harga minyak dunia tahun 2008-2009 menyebabkan kinerja sektor pertambangan turut terkena dampak. Hal ini dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dan akan direspon oleh investor sehingga dapat mempengaruhi harga saham perusahaan (Priatinah & Kusuma, 2012:52)

Berdasarkan penjelasan di atas maka dalam penelitian ini peneliti memilih sektor pertambangan yang dinilai dapat menghasilkan *return* yang tinggi bagi investor dan memiliki risiko yang sangat tinggi dikarenakan sektor pertambangan dipengaruhi oleh kondisi perekonomian baik skala domestik maupun global.

Analisis Fundamental

Tujuan analisis fundamental adalah untuk menentukan apakah nilai saham berada pada posisi *underpriced* atau *overpriced*. Saham dikatakan *underpriced* bilamana harga saham di pasar saham lebih kecil dari harga wajar atau nilai yang seharusnya (nilai intrinsik), dan saham dikatakan *overpriced* apabila harga saham di pasar saham lebih besar dari nilai intrinsiknya (Susilowati & Turjanto, 2011:21). Sedangkan analisis teknikal ini dasar yang digunakan dalam proses peramalan, melalui *trend* harga pasar historis para analisis akan berusaha untuk menentukan suatu pola pergerakan harga saham yang spesifik.

Analisis teknikal lebih cocok untuk trading (*spekulasi*) dalam jangka pendek atau perlindungan (*hedging*) sehingga dalam memilih saham, baik untuk dijual atau dibeli, investor merujuk pada dua analisis tersebut yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.

Analisis fundamental dalam penelitian ini dibagi menjadi dua yaitu analisis fundamental yang bersifat mikro (internal) dan analisis fundamental yang bersifat makro (eksternal). Analisis fundamental yang bersifat mikro merupakan suatu studi yang mempelajari hal-hal yang berkaitan dengan laporan keuangan perusahaan untuk mengetahui kinerja perusahaan melalui laporan tahunan baik yang bersifat moneter maupun non moneter yang merupakan sumber informasi bagi investor sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

Hal ini tentunya akan mempengaruhi *return* yang akan diterima oleh investor. Oleh karena itu, analisis fundamental secara makro dan analisis fundamental secara mikro dapat menjelaskan pergerakan harga saham yang berimbas kepada *return* yang diterima oleh investor.

Konsep Return Saham

Return atas investasi dalam saham terdiri atas *dividend* dan *capital gain*. Dividen merupakan distribusi pendapatan korporasi kepada para pemegang saham, baik dalam bentuk *cash dividend* maupun *stock dividend*. Sedangkan *capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual saham dari instrumen suatu investasi (Keown, et.al.,1996:282)

Return yang diharapkan merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa datang. Sedangkan *return* yang terjadi merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh masa lalu. Antara tingkat *return* yang diharapkan dan *return* yang terjadi atau *return* aktual merupakan risiko yang harus dipertimbangkan dalam proses investasi (Astuti dan Maruddani, 2009:72).

Jogiyanto membedakan konsep *return* menjadi dua kelompok yaitu *return* tunggal dan *return* portofolio. *Return* tunggal merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan berfungsi sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* historis juga berguna sebagai dasar penentu *return* ekspektasi (*expected return*) di masa datang. *Return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang (Jogiyanto, 1998:85)

Dari kedua konsep tersebut (*dividend yield* dan *capital gain*), maka konsep *return* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital gain* yang lazim juga disebut sebagai *capital actual*. Alasan digunakan *capital gain*, karena tidak semua perusahaan membagikan deviden. Apabila data yang digunakan adalah data bulanan maka *div-*

idend yield tidak dapat diketahui setiap bulan, karena lazimnya *dividend yield* dapat diketahui setiap setahun sekali.

Konsep *capital gain* yaitu selisih antara harga saham saat ini (*Closing price* pada periode t) dengan harga saham periode sebelumnya (*Closing price* pada periode $t-1$) dibagi dengan harga saham periode sebelumnya (*Closing price* pada periode $t-1$). *Closing price* adalah harga penutup atau harga perdagangan terakhir untuk suatu periode. Karena ketersediaannya, *closing price* adalah harga yang paling sering digunakan untuk analisis (Salim, 2003). Dengan demikian, sesuai dengan konsep *return* individu yang digunakan yaitu $(P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$

Inflasi

Menurut Sadono (2008), Inflasi merupakan faktor fundamental makro dari indikator makroekonomi yang menggambarkan kondisi ekonomi yang kurang sehat, karena harga-harga barang secara umum meningkat sehingga melemahkan daya beli masyarakat. Harga barang-barang akan selalu mengalami suatu perubahan, biasanya berupa kenaikan. Namun jika kenaikan itu hanya terjadi pada satu atau dua barang saja tidak dapat disebut sebagai inflasi. Perubahan yang berupa kenaikan harga barang-barang secara umum dan berlangsung terus menerus, dalam istilah ekonomi disebut dengan inflasi (Zulbetti, 2011:56)

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa inflasi merupakan suatu indikator yang menunjukkan kecenderungan kenaikan harga-harga yang berlaku umum dalam suatu perekonomian. Laju inflasi dapat mempengaruhi tingkat daya beli masyarakat yang berakhir pada penurunan konsumsi masyarakat yang berdampak pada sektor riil dan *riil interest rate* yang sering menjadi acuan dalam keputusan investasi akan mempengaruhi motivasi atau minat investasi menjadi turun serta akan mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya.

Suku Bunga

Menurut Dornbush, et.al. (2008), tingkat suku bunga menyatakan tingkat pembayaran atas pinjaman atau investasi lain, di atas perjanjian pembayaran kembali, yang dinyatakan dalam persentase tahunan (Kewal, 2012:58)

Tingkat bunga menggambarkan mengenai kondisi perekonomian suatu negara, artinya semakin baik perekonomian suatu negara semakin rendah tingkat bunganya. Jika suku bunga deposito tinggi, maka investor akan cenderung menyukai menempatkan dananya dalam deposito, apalagi deposito merupakan instrumen keuangan

yang bebas risiko. Sebaliknya jika suku bunga deposito rendah, investor cenderung akan menginvestasikan dananya ke dalam bentuk saham.

Menurut Kewal (2012:58), disisi lain fluktuasi tingkat suku bunga yang terjadi merupakan faktor yang menentukan tingkat daya beli masyarakat. Suku bunga mempengaruhi laba perusahaan dalam dua cara, yaitu:

- a. Karena bunga merupakan biaya, maka makin tinggi suku bunga, makin rendah laba perusahaan apabila hal lain tetap konstan.
- b. Suku bunga mempengaruhi tingkat aktivitas ekonomi sehingga mempengaruhi laba perusahaan

Return On Assets (ROA)

Return On Assets (ROA) merupakan rasio antara laba setelah pajak terhadap total assets. ROA mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih setelah pajak dari total asset yang digunakan untuk operasional perusahaan. Perusahaan selalu berupaya agar *Return On Assets (ROA)* dapat selalu ditingkatkan.

Rasio ini mengukur seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh asset yang dimiliki dan ditanamkan ke dalam sebuah perusahaan (efisiensi aktiva). Kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva untuk menghasilkan keuntungan mempunyai daya tarik dan mampu mempengaruhi investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Peningkatan *Return On Assets (ROA)* akan menambah daya tarik investor untuk menanamkan dananya dalam perusahaan. Sehingga harga saham perusahaan akan meningkat, dengan kata lain *Return On Assets (ROA)* akan berdampak positif terhadap *return* saham.

Earning Per Share (EPS)

Indikator faktor fundamental mikro yang kedua ialah *Earning Per Share (EPS)* atau laba per lembar saham merupakan perbandingan antara jumlah *earning after tax (EAT)* dengan jumlah saham yang beredar. Menurut Susilowati&Turyanto (2011:18), *Earning Per Share (EPS)* merupakan rasio yang menggambarkan tingkat laba yang diperoleh oleh para pemegang saham, dimana tingkat laba (per lembar saham) menunjukkan kinerja perusahaan terutama dari kemampuan laba yang dikaitkan dengan pasar.

Earning Per Share termasuk salah satu rasio pasar yang pada dasarnya mengukur kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar yang melampaui pengeluaran

investasi. Risiko dapat dihindari dengan memilih saham yang perusahaannya sehat secara fundamental, misalnya *Earning Per Share*-nya terus tumbuh dengan angka yang tinggi. Tolak ukur terpenting kinerja perusahaan adalah *Earning Per Share* atau laba per saham. Jika nilai *Earning Per Share* (EPS) ini terus meningkat, berarti kinerja perusahaan membaik. Hal tersebut ditunjukkan dari pertumbuhan *Earning Per Share* (EPS) yang tinggi dari tahun ke tahun

Pengaruh Laju Inflasi terhadap Return Saham

Menurut Djayani (1999), tingkat inflasi yang meningkat (menurun) ini menunjukkan bahwa resiko investasi di semua sektor usaha cukup besar (kecil), sebab inflasi yang tinggi (rendah) akan mengurangi (menambah) tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor. Selain itu, apabila kondisi inflasi yang tinggi maka harga barang-barang atau bahan baku ini juga akan membuat biaya produksi menjadi tinggi, sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan secara individual maupun menyeluruh. Akibatnya, jumlah penjualan akan menurun pula, penurunan jumlah penjualan ini akan menurunkan pendapatan perusahaan. Selanjutnya akan berdampak buruk terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dengan turunnya harga saham perusahaan tersebut (Triayuningsih, 2003:12)

Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI terhadap Return Saham

Naiknya tingkat bunga akan mendorong masyarakat untuk menabung, dan malas untuk berinvestasi di sektor riil. Kenaikan tingkat bunga juga akan ditanggung oleh investor, yaitu berupa kenaikan biaya bunga bagi perusahaan.

Masyarakat tidak mau berisiko melakukan investasi dengan biaya tinggi, akibatnya investasi menjadi tidak berkembang. Perusahaan banyak mengalami kesulitan untuk mempertahankan hidupnya, dan ini menyebabkan kinerja perusahaan menurun. Menurunnya kinerja perusahaan dapat berakibat pada penurunan harga saham, dengan menurunnya harga saham, berarti nilai perusahaan juga menurun (Sudiyatno, 2010: 111).

Secara teori, tingkat bunga dan harga saham memiliki hubungan yang negatif. Tingkat bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi.

Pengaruh Return On Assets terhadap Return Saham

Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka akan meningkatkan *return* saham. *Return On Asset* (ROA) merupakan ukuran seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari seluruh kekayaan (aktiva) yang dimiliki perusahaan. Dengan meningkatnya ROA berarti kinerja perusahaan semakin baik dan sebagai dampaknya harga saham perusahaan semakin meningkat. Dengan meningkatnya harga saham, maka *return* saham perusahaan yang bersangkutan juga meningkat. Dengan demikian ROA berhubungan positif terhadap *return* saham.

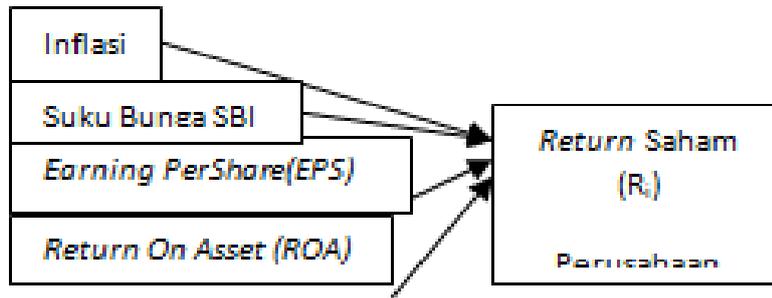
Return On Assets (ROA) adalah salah satu faktor untuk menentukan suatu keuntungan (*return*) yang diharapkan pada suatu perusahaan dengan risiko yang melekat pada saham tersebut. Nilai inilah yang diestimasi oleh para pemodal atau analis, dan hasil dari estimasi ini dibandingkan dengan nilai saham pasar sekarang (*current market price*) sehingga dapat diketahui saham-saham yang *overprice* maupun yang *underprice*. Penelitian oleh Haryanto dan Sugiharto (2003) mengatakan bahwa profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya.

Pengaruh Earning Per Share terhadap Return Saham

Menurut Sahetapy (1999) *Earning Per Share* (EPS) merupakan suatu indikator dari apa yang dipikirkan oleh investor tentang kinerja perusahaan pada masa lalu dan masa yang akan datang. *Earning Per share* (EPS) yang semakin tinggi akan semakin menarik investor dalam menanamkan sahamnya, karena *Earning Per share* (EPS) menunjukkan laba yang berhak didapatkan oleh pemegang saham atas satu lembar saham yang dimilikinya (Triayuningsih, 2003:15). Laba merupakan alat ukur utama kesuksesan suatu perusahaan, karena itu para pemodal seringkali memusatkan perhatian pada besarnya *Earning Per Share* (EPS) dalam melakukan analisis saham. Semakin tinggi nilai *Earning Per Share* (EPS) tentu saja menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham

Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) memiliki hubungan yang positif dengan *return* saham.

Gambar 1



Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dikemukakan sebelumnya, hipotesis yang diuji dalam penelitian ini adalah:

- Laju Inflasi, Tingkat Suku bunga SBI, *Return On Assets* (ROA), *Earning Per Share* (EPS) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Laju Inflasi memiliki pengaruh negatif secara individu (parsial) terhadap return saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Tingkat Suku bunga SBI berpengaruh negatif secara individu (parsial) terhadap return saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif secara individu (parsial) terhadap return saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif secara individu (parsial) terhadap return saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

METODE

Adapun desain dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji hipotesis (*hipotesis testing*) yang dikembangkan berdasarkan teori-teori, penelitian terdahulu dan untuk melihat bagaimana pengaruh variabel terikat terhadap variabel bebas secara bersamaan dan menjelaskan hubungan kausalitas antara variabel.

b. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian verifikatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk menguji kebenaran suatu hipotesis yang dilaksanakan melalui pengumpulan data di lapangan.

c. Intervensi Peneliti

Peneliti memiliki intervensi minimal terhadap variabel yang diteliti, oleh karena peneliti berusaha memperhatikan sebab dan akibat dari objek penelitian.

d. Situasi Penelitian (*study setting*)

Penelitian ini merupakan studi yang dilakukan untuk menentukan hubungan sebab akibat pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia yang disebut eksperimen lapangan.

e. Unit Analisis

Laporan keuangan dan ringkasan saham perusahaan-perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2012, merupakan unit analisis atau tingkat agregasi data yang dianalisis dalam penelitian ini.

f. Horizon Waktu

Data yang terkait dalam penelitian ini adalah data perusahaan-perusahaan pertambangan yang tercatat di BEI dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2012.

Populasi Penelitian

Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah *return* saham perusahaan sektor Industri Pertambangan yang terdaftar di BEI selama periode 2009 – 2012 yang berjumlah 35 perusahaan atau emiten. Dengan pengambilan sampel secara *purposive sampling* dengan kriteria yaitu, (1) Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012. (2) Perusahaan Tidak delisting selama periode 2009-2012 dan tahun buku berakhir tanggal 31 Desember. (3) Saham perusahaan aktif diperdagangkan selama tahun 2009-2012. Dengan demikian perusahaan yang layak menjadi sampel yaitu sebanyak 22 perusahaan

Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Data-data yang digunakan di dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data-data tersebut merupakan data laporan keuangan perusahaan publik yang telah diaudit, yaitu:

- a. Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan Perusahaan Pertambangan dalam kurun waktu 2009-2012 dapat diakses melalui situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)
- b. Data-data variable ekonomi makro seperti tingkat suku bunga Bank, Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan tingkat inflasi yang dapat diakses melalui situs www.bi.go.id dan www.bps.go.id

Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang dianalisis dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen, yaitu Laju Inflasi (X_1), Suku Bunga SBI (X_2), Return On Assets (X_3), dan Earning Per Share (X_4), dan satu variabel dependen yaitu Return Saham (Y).

Metode Analisis

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah 22 emiten pertambangan yang ada di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009-2012. Data kemudian diolah dengan metode ekonometrika menggunakan software Eviews 6 dan Microsoft Excel dengan model regresi data panel atau *pooled regression*. Variabel independen (bebas) yang digunakan dalam penelitian ini adalah Laju Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, Return On Assets (ROA), Earning Per Share (EPS). Berikut spesifikasi model ekonometrika untuk penelitian ini:

$$r_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 \text{INFLASI}_{it} + \beta_2 \text{SUKU BUNGA SBI}_{it} + \beta_3 \text{ROA}_{it} + \beta_4 \text{EPS}_{it} + \epsilon_{it}$$

dimana :

r_{it} = Return saham

α_{it} = konstanta

β_1, β_4 = koefisien garis regresi

X_1 = Inflasi

X_2 = Suku Bunga SBI

X_3 = Return On Assets (ROA)

X_4 = Earning PerShare (EPS)

e = epsilon (error term)

Sebelum melakukan uji regresi terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik, yaitu normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heterokedasitas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik ini dilakukan untuk mengetahui apakah model persamaan regresi yang digunakan memenuhi asumsi linear klasik. Hal ini penting dilakukan agar diperoleh parameter yang valid dan andal (Ghozali, 2005)

a. Pengujian Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas dapat dilakukan dengan cara melihat *adjusted R-Squared* dan melihat tingkat signifikansi masing-masing variabel independen. Apabila nilai *adjusted R-Squared* cukup tinggi dan tidak ada variabel independen yang signifikan, atau sebaliknya, nilai *adjusted R-Squared* yang rendah namun variabel-variabel independen signifikan, diprediksi terdapat multikolinieritas dalam model. Namun masalah multikolinieritas telah teratasi dengan panel data (Gurajati, 2003:364).

b. Pengujian Heteroskedastisitas

Untuk menguji adanya masalah heteroskedastisitas pada model dapat digunakan beberapa model, seperti metode grafik dan uji formal seperti uji *White* dan uji *Breusch-Pagan-Godfrey*. Permasalahan heteroskedastisitas dapat diatasi dengan metode *GLS (Generalized Least Squares)* menurut Gurajati (2004:400).

Dalam penelitian ini akan dipakai uji *White* untuk mengenali gejala ada atau tidaknya heteroskedastisitas pada model.

Tabel 1
Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	3.358734	Prob. F(12,75)	0.0006
Obs*R-squared	30.76041	Prob. Chi-Square(12)	0.0021
Scaled explained SS	87.19331	Prob. Chi-Square(12)	0.0000

Sumber: Hasil Output Eviews 6

Hasil uji formal pada data tahun 2009 – 2012 memperlihatkan bahwa model mengalami heteroskedastisitas. Karena nilai prob (*Obs*R-squared*) lebih besar dari $\alpha = 5\%$ (table uji heteroskedastisitas), maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak yaitu terdapat heteroskedastisitas di dalam model regresi. Menurut Gurajati masalah het-

eroskedastisitas dapat diatasi dengan metode GLS (*Generalized Least Squares*) sehingga prosedur koreksi heterokedastisitas dengan cara melakukan transformasi dan reestimasi dengan perlakuan *white cross section* atau *cross-section SUR (PCSE)*. Dengan demikian metode GLS (*Generalized Least Squares*) akan digunakan dalam model regresi pada penelitian ini.

c. Pengujian Autokorelasi

Untuk mendeteksi adanya gejala autokorelasi, dilakukan uji statistik Durbin-Watson. Nilai d_l , d_u , $4-d_u$ dan $4-d_l$ sampel sebesar 88 dengan $\alpha = 0,05$ adalah 1,55 (d_l), 1,74 (d_u), 2,26 ($4-d_u$) dan 2,45 ($4-d_l$). Jadi jika nilai *Durbin-Watson* terletak diantara d_u s/d $4-d_u$ atau $1,74$ s/d $2,26$ model terbebas dari gejala autokorelasi.

Tabel 2
Pengujian Autokorelasi

Weighted Statistics			
R-squared	0.930701	Mean dependent var	4464.985
Adjusted R-squared	0.902757	S.D. dependent var	5628.055
S.E. of regression	1992.499	Sum squared resid	2.46E+08
F-statistic	33.30672	Durbin-Watson stat	2.381807
Prob(F-statistic)	0.000000		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.920355	Mean dependent var	4514.813
Sum squared resid	5.84E+08	Durbin-Watson stat	2.457203

Pemilihan Model

Pengolahan data menggunakan regresi data panel dengan alternatif tiga metode kuadrat terkecil (*common effects*), metode efek tetap (*fixed effects*) dan metode efek acak (*random effects*). Hal pertama yang dilakukan yaitu menguji metode apakah yang paling tepat digunakan.

Pengujian asumsi klasik telah dilakukan dan menyimpulkan bahwa model terbebas dari pelanggaran asumsi klasik yaitu multikolonieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi dengan menggunakan metode *Generalized Least Square (GLS)* dengan pendekatan *fixed effects*. Tahapan pendekatan pemilihan data panel dilakukan melalui pengujian Chow Test dan Hausman Test

Pengujian akan dilakukan dua kali. Untuk uji pertama, memperbandingan antara *fixed effects* dengan model *common effects*. Tahapan pengujian melalui hasil *redundant fixed effects test*, sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Redundant Fixed Effect Test

Redundant Fixed Effects Tests			
Pool: UNSYIAH			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	13.296689	(21,62)	0.0000
Cross-section Chi-square	150.077287	21	0.0000

Sumber: Hasil Output Eviews 6

Dari hasil uji di atas diketahui bahwa $P\text{-Value} < \alpha$, maka H_0 diterima, sehingga metode estimasi yang digunakan adalah *fixed effect*. Jika $P\text{-Value} < \alpha$ ($\alpha=5\%$ atau 0.05) maka tolak H_0 dan terima H_1 dengan hipotesa sebagai berikut:

H_0 : metode *pooled least square*

H_1 : metode *fixed effects*

Estimasi kedua adalah *Hausman-Test* sebagai kelanjutan untuk memilih intercept apakah *fixed effect* atau *random effect*. Hausman Test ini bertujuan untuk membandingkan antara metode *fixed effect* dan metode *random effect*. Hasil pengujian dengan menggunakan tes ini ialah mengetahui metode mana yang sebaiknya dipilih. Berikut ini merupakan output dari uji menggunakan Hausman Test.

Tabel 4
Hasil Uji Model Menggunakan Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Pool: UNSYIAH			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	18.768044	3	0.0003

Sumber: Hasil Output Eviews 6

Pada perhitungan yang telah dilakukan, dapat dilihat bahwa nilai probability pada test *cross section random effect* memperlihatkan angka bernilai 0,0003 yang berarti signifikan dengan tingkat signifikan 95% ($\alpha =5\%$) dan menggunakan distribusi *Chi-Square* (Gurajati, 2003). Sehingga keputusan yang diambil pada pengujian *Hausman test* ini yaitu tolak H_0 ($p\text{-value} < 0.05$) dengan hipotesis :

H_0 : metode *random effect*

H_1 : metode *fixed effect*

Berdasarkan hasil dari pengujian *Hausman Test*, maka metode pilihan yang digunakan pada penelitian yaitu metode *Fixed Effect*

Hasil Regresi Pengaruh Inflasi, Suku Bunga SBI, *Return On Assets* (ROA) dan *Earning Per Share* (EPS)

Y = 1992,588 + 468,4693 X ₁ - 114,8406 X ₂ - 30,41270 X ₃ + 2,952025 X ₄ + ε		
Variabel Dependen	Variabel Independen	Koefisien Regresi
<i>Return Saham</i>	Konstanta (c)	1992,588
	Inflasi	468,4693
	SBI	114,8406
	<i>Return On Assets</i> (ROA)	30,41270
	<i>Earning Per Share</i> (EPS)	2,952025
Koefisien Determinasi (R ²)		0,930701
Adjusted (R ²)		0,902757
F-statistic		33.30672
Prob(F-statistic)		0.000000

Sumber: Hasil Olahan Output Eviews 6

Dengan memperhatikan model regresi dan hasil regresi linier berganda, maka didapat persamaan faktor fundamental makro dan mikro yang mempengaruhi *return* saham adalah sebagai berikut:

$$Y = 1992,588 + 468,4693X_1 - 114,8406X_2 - 30,41270X_3 + 2,952025X_4 + \varepsilon$$

Interpretasi dari persamaan tersebut di atas dapat diuraikan sebagai berikut:

- a. Nilai koefisien determinasi (R²) sebesar 0,930701 artinya sebesar 93% perubahan-perubahan yang terjadi pada kenaikan *return* saham dapat dijelaskan oleh perubahan-perubahan yang terjadi pada laju inflasi, tingkat suku bunga SBI, ROA, EPS. Sedangkan selebihnya sebesar 7% dijelaskan oleh faktor-faktor variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.
- b. Koefisien regresi variabel inflasi (X₁) sebesar 468,4693; artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan inflasi mengalami kenaikan 1%, maka *return saham* (Y') akan mengalami peningkatan sebesar Rp.468,4693. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara inflasi dengan *return saham*, semakin naik inflasi maka semakin meningkatkan *return saham*.
- c. Koefisien regresi variabel SBI (X₂) sebesar -114,8406; artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan SBI mengalami kenaikan 1%, maka *return saham* (Y') akan mengalami penurunan sebesar Rp.114,8406. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara SBI dengan *return saham*, semakin naik SBI maka semakin turun *return saham*.

- d. Koefisien regresi variabel ROA (X_3) sebesar -30,41270; artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan ROA mengalami kenaikan 1%, maka *return* saham (Y') akan mengalami penurunan sebesar Rp. 30,41270. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara ROA dengan *return* saham, semakin naik ROA maka semakin turun *return* saham.
- e. Koefisien regresi variabel EPS (X_4) sebesar 2,952025; artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan EPS mengalami kenaikan 1%, maka *return* saham (Y') akan mengalami peningkatan sebesar Rp.2,952025. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara EPS dengan *return* saham, semakin naik EPS maka semakin meningkat *returnsaham*

SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa laju inflasi, suku bunga SBI, *Return On Assets* (ROA), *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh secara bersama-sama terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Secara parsial menunjukkan bahwa variabel laju inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi inflasi, maka *return* saham perusahaan pertambangan semakin naik. Hal ini disebabkan oleh semakin tingginya harga barang dan jasa. Jika perusahaan dapat menikmati peningkatan harga maka profitabilitas perusahaan akan naik. Dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan, maka harga saham perusahaan terdorong naik, sehingga *return* saham juga meningkat. Menurut Hess dan Lee (1999) laju inflasi dapat berpengaruh positif dan negatif terhadap *return* saham bergantung pada penyebab inflasi tersebut. Jika penyebab inflasi adalah pada sektor riil (*supply stock*) yang mencakup tingkat produktivitas dan tingkat pengangguran, maka laju inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Adapun tingkat inflasi akan berpengaruh positif apabila penyebab inflasi adalah sektor moneter (*monetary shock*) yang mencakup pasokan uang, tingkat bunga dan tingkat harga (Sodikin, 2007:1)

Secara parsial terbukti bahwa variabel suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini berarti kenaikan tingkat suku bunga SBI dapat meningkatkan beban perusahaan (emiten) untuk memenuhi kewajiban/utang kepada bank yang dapat menurunkan laba perusahaan, harga saham menjadi turun dan pada akhirnya diikuti dengan turunnya *return* saham.

Secara parsial menunjukkan bahwa variabel *Return On Assets* (ROA) berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kondisi *Return On Assets* (ROA) yang baik atau meningkat tidak berpotensi menjadi daya tarik bagi sebagian investor terhadap perusahaan. Hal tersebut tidak mendorong harga saham menjadi meningkat sehingga peningkatan *Return On Assets* (ROA) tidak akan berdampak sepenuhnya terhadap *return* saham perusahaan. Kondisi ini kontradiktif dengan teori yang mendasarinya bahwa dengan meningkatnya ROA berarti kinerja perusahaan semakin baik dan sebagai dampaknya harga saham perusahaan semakin meningkat. Dengan meningkatnya harga saham perusahaan maka *return* saham perusahaan yang bersangkutan juga meningkat.

Secara parsial terbukti bahwa variabel *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini berarti semakin besar *Earning Per Share* (EPS) maka akan meningkatkan perolehan *return* saham. Semakin tinggi nilai *Earning Per Share* (EPS) berarti semakin besar tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi investor. Dengan demikian, *Earning Per Share* (EPS) dapat dijadikan referensi bagi investor untuk membeli saham perusahaan tersebut dan bagi para pemegang saham akan mempertahankan saham perusahaan terkait dengan harapan akan mendapatkan dividen maupun *capital gain*.

PUSTAKA ACUAN

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Mediasoft Indonesia
- Arista, Desy dan Astohar, 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return saham (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI periode tahun 2005-2009). *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*. Vol 3 No.1. Mei 2012
- Ariefianto, Moch. Doddy, 2012. *Ekonometrika Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan Eviews*. Penerbit Erlangga : Jakarta. Indonesia
- Anastasia, Njo: Yanny Widiastuti Gunawan dan Imelda Wijayanti. 2003. " Analisis Faktor Fundamental (ROA, ROE, PBV, DER, b,r) dan Resiko Sistematis (Beta) Terhadap Harga Saham Properti di BEI", *Jurnal Akuntansi & Keuangan*". Vol.5 .No.2 (Nopember)
- Anoraga, Pandji dan Pakarti, Piji, 2003. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Andyono, Raditya Christian A. 2009. Analisis Pengaruh Variabel Fundamental Perusahaan dan Kondisi Makroekonomi Terhadap Tingkat Imbal Hasil Saham Perusahaan Industri Pertambangan di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2008. *Skripsi Manajemen Keuangan*, Jakarta: Universitas Indonesia, diakses pada situs <http://lontar.ui.ac.id>

- Astuti, Dewi Tutut dan Di Asih I Maruuddani. 2009. Analisis Data Panel untuk Menguji Pengaruh Risiko terhadap Return Saham Sektor Farmasi dengan Least Square Dummy Variable. *Media Statistika*. Volume 2.
- Buku Panduan Indeks 2010. Bursa Efek Indonesia. www.idx.co.id
- Dhaat, Manjeet S; Yong H.Kim; Sandip Mukherji. 1999. Relations Between Stock Return and Fundamental Variables: Evidence from a Segmented Market. *Asia-Pacific Financial Market* 6: 221-233
- Fariad, Asbi Rachman. 2008. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Nilai Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2002 s.d 2006. Tesis Program Studi Manajemen Dipublikasikan. Semarang: Universitas Diponegoro
- Harjito, Agus D dan Rangga Aryayoga, 2009. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Return Saham di Bursa Efek Indonesia. *Fenomena*, Volume 7 Nomor 1
- Hasan,-----. Analisis Pengaruh Return Pasar dan Beberapa Variabel Makro Ekonomi Terhadap Return Saham Individual dan Portofolio (Perbandingan Model Pasar, Model Makro-Ekonomi dan Gabungannya). Fakultas Ekonomi Universitas Wahid Hasyim
- Hamka, Arman M.S.-----. Pengaruh Variabel Earning per Share (EPS), Price Earnings Ratio (PER), dan Return on Equity (ROE) terhadap Harga Saham). Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
- Hardiningsih, Pancawati ; L.Suryanto dan Anies Chariri. 2001. Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi terhadap Return Saham pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta : Studi Kasus Basic Industry dan Chemical. *Jurnal Bisnis Strategi* Vol.8, Desember 2001, th VI. Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro
- Halim, Abdul. 2003. Analisis Investasi. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad. 1993. Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Helfert, Erich A, 1996. Teknik Analisis Keuangan, edisi kedelapan. Jakarta, Erlangga
- Irfani Agus S dan Akromul Ibad, Pengaruh Risiko Pasar terhadap Required Return Saham Telkom dan Saham Astra International di Bursa Efek Jakarta, 2000-2004, *Manajemen Keuangan*, Volume 12 No.3 September 2005.
- Indiantoro, Nur dan Bambang Supomo. 1999. Metode Penelitian Bisnis: Untuk Akuntansi dan Manajemen, Yogyakarta : BPFE
- Jogiyanto. 2009. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta: BPFE

- Kasim, Yuyu Yusran, 2011. Valuasi Harga Saham PT. Garuda Indonesia (PERSERO) Tbk Dengan Metode Present Value To Ebitdarcash Flow dan Hidden Value. Tesis Program Studi Manajemen. Jakarta : Universitas Indonesia, diakses pada situs <http://lontar.ui.ac.id>
- Kewal, Suramaya Suci, 2012. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, Volume 8, Nomor 1
- Keown, et, al. 1996. *Basic Financial Management*, 7th edition, Upper Sadle River, NJ 07: Prentice-Hall, Inc.
- Manurung, Prof. Dr. Adler Haymans. 2009. *Kaya Dari Bermain Saham*. Jakarta. Buku Kompas.
- Malintan, Rio, 2011. Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Price Earning Ratio (PER), dan Return on Asset (ROA) Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2010. *Jurnal Jurusan Akuntansi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya
- Munawir, S. 2000. *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta: Liberty
- Martono dan D. Agus Harjito. 2004. *Manajemen Keuangan*. Ekonisoa. Yogyakarta.
- Nurdiansyah, _____. Earning Per Share (EPS) dan Economice Value Added (EVA) Berpengaruh Terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Perbankan Survey di Bursa Efek Indonesia
- Natarsyah, Syahib. 2000. Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis terhadap Harga Saham : Studi Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go Public di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15 No.3 pp 294-317
- Pasaribu, Rowland Bismark Fernando. 2008. Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2003-2006. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Vol.2.No.2 (Juli)
- Prastowo, Joko Nugroho dan Tevy Chawwa. 2009. Kondisi Pasar Keuangan dan Implikasinya Terhadap Animo Penerbitan Saham dan Obligasi Korporasi. Working Paper (WP/10/2009). Bank Indonesia
- Prasetyo, Wahyu Ageng.-----. Analisis Pengaruh Variabel Makro-Ekonomi dan Rasio Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Sub-Sektor Komponen dan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma.
- Priatinah, Denies dan Prabandaru Adhe Kusuma. 2012. Pengaruh Return On Investment (ROI), Earning Per Share (EPS), dan Dividen Per Share (DPS) terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2010. *Jurnal Nominal*. Volume 1 No.1 Tahun 2012.

- Rahadjo, Supto. 2006. *Kiat Membangun Aset Kekayaan*. Jakarta. PT. Elex Media Komputindo
- Rum, Muhammad.----- . *Pengaruh Financial Leverage Terhadap Risiko dan Return Saham Sebelum dan Selama Masa Krisis Moneter Berlangsung*
- Statistik Indonesia 2012.Katalog BPS 1101001. Badan Pusat Statistik Indonesia
- Saputra, Dede Irawan dan Umi Murtini.2008. *Perbandingan Fama and French Three Factor Model debfab Capital Asset Pricing Model.Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan.Vol.4 No.2, Agustus 2008. Hal.132-145*
- Santosa, Wahyu Perdana dan Harry Yusuf A. Laksana. 2010. *Return Saham. Value at Risk dan Aktivitas Trading pada Kelompok Harga Terendah (Low Tick Size) di Bursa Efek Indonesia.Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010.*
- Sasongko, Noer dan Nila Wulandari.2006.“*Pengaruh Eva dan Rasio-Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Propertydi BEI*”. *Jurnal Mahasiswa Empirika, Vol 19 No.1,(Juni). Hal : 64-80*
- Santoso, Ardhy. 2007. “*Analisis Efek Limpahan Modal Manusia Antar Industri Manufaktur Besar dan Sedang di kota Medan, Batam, Palembang, Jakarta, Surabaya, Banjarmasin, dan Makassar pada periode 1995-1997*”, *Skripsi Ilmu Ekonomi, Jakarta: Universitas Indonesia, diakses pada situs <http://lontar.ui.ac.id>*
- Salim, Lani. 2003. *Analisa Teknikal dalam Perdagangan Saham*. Jakarta. PT. Elex Media Komputindo Gramedia.
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta. Erlangga
- Setiawan, Maman. 2005. *Pelatihan Penelitian Data Entry dan Eviews Application. Laboratorium Penelitian, Pengabdian Pada Masyarakat dan Pengkajian Ekonomi (LP3E) Fakultas Ekonomi Universitas Padjajaran.*
- Setiani, Tia. 2013. *Pengaruh Net Profit Margin (NPM), Return On Assets (ROA), Earning Per Share (EPS), dan Proce Earnings Ratio (PER) Terhadap Return Saham. Tesis Manajemen Keuangan Universitas Pendidikan Indonesia. www.repository.upi.edu.com*
- Sodikin, Akhmad. 2007. *Varibel Makro Ekonomi yang Mempengaruhi Return Saham di BEJ. Jurnal Manajemen. Vol.6 No.2*
- Sutrisno.2010.*Pengaruh Arus Kas, Faktor Fundamental dan Tingkat Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Solusi Vol.5 No.2*
- Sulistiawan, Dedhy dan Liliana.2007. *Analisis Teknikal Modern Pada Perdagangan Sekuritas*. Penerbit Andi: Yogyakarta

- Subalno. 2009. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Kondisi Ekonomi Terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007. Tesis Program Studi Magistes Manajemen, Semarang: Universitas Diponegoro.
- Sudiyatno, Bambang. 2010. Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia), Disertasi. Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.
- Sugiono, Arief dan Edi Untung. *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Susilowati, Yeye dan Tri Turyanto. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Mei 2011, Hal: 17-37.
- Tiningrum, Erna. 2011. *Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di BEI*. STIE AUB Surakarta
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Cetakan Pertama. Yogyakarta: Penerbit BPFE
- Triayuningsih, Retno. 2003. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan dan Faktor Ekonomi Makro Terhadap Return Saham Perusahaan Industri Manufaktur di BEI Periode 1999-2001. Tesis Magister Manajemen Semarang: Universitas Diponegoro
- Tryfino. 2009. *Cara Cerdas Berinvestasi Saham*. Trans Media: Jakarta
- Tim Penyusun. 2011. *Modul Eviews 6*. Unit Pengembangan Fakultas Ekonomika. Universitas Diponegoro
- Tim Studi Bapepam LK. 2008. *Studi Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Terhadap Kinerja Perusahaan Pembiayaan*. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. Departemen Keuangan
- Tim Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia. 2011. *Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia*. Kementrian Keuangan Republik Indonesia. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan.
- Utami, Hadiahti, 2012. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Kondisi Ekonomi Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011). *Politeknik Negeri Semarang*. Volume 13 Nomor 4
- Widoatmojo, Sawidji. 2007. *Cara Cepat Memulai Investasi Saham Panduan Bagi Pemula*. PT. Elex Media Komputindo: Jakarta

- Widodo, Aryono, 2002. Analisis Faktor-Faktor Fundamental yang berpengaruh Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 1997-2000. Tesis Program Studi Manajemen. Semarang : Universitas Diponegoro
- Wulandari, Ria Retno, Restu Agusti dan R. Adri Setiawan S. 2002. Pengaruh Earning per Share (EPS), Dividend Payout Ratio (DPR), Return on Equity (ROE), Price to Book Value (PBV) dan Financial Leverage terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI Tahun 2007-2011.
- Yuswandy, Yoedy. 2012. Analisis Pengaruh Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Nilai Tukar RP Terhadap USD dan Indeks IHSG Terhadap Return Saham (Studi Kasus Saham-Saham Sinarmas Group). *Journal of Capital Market and Banking*. Vol.1, No. 1.
- Zulbetti, Rita. 2012. Pengaruh Rasio-Rasio Camel dan Faktor-Faktor Makroekonomi Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2010). *Banking and Management Review*.

