
ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**Wagiyem¹****ABSTRACT**

The purpose of this study was to analyze the effect of financial performance on stock returns on companies listed in Indonesia Stock Exchange. Financial performance was measured with the five financial ratios Return on Investment (ROI), Earning per Share (EPS), Debt Equity Ratio (DER), Price Earning Ratio (PER) and Price to Book Value (PBV). This study uses secondary data in the form of financial ratios, stock prices and manufacturing companies go public and actively traded on the Stock Exchange in 2007, 2008, 2009 and 2010. Sampling was based on purposive sampling technique and obtained a sample of 34 companies that match specified criteria. T-test hypothesis test results show that the partial debt equity ratio (DER) negatively affect stock returns, price book value (PBV) positive effect on stock returns. Being variable return on investment (ROI), earning per share (EPS) and price earning ratio (PER) has no effect on stock returns. F test results indicate that the financial performance of the ROI, EPS, DER, PER and PBV positive effect on stock returns. Results of testing the coefficient of determination (R²) indicates that only 17 % return variable is explained by the variable ROI, EPS, DER, PER and PBV. A percentage of 83 % is explained by other variables that are not addressed in this study.

Key words : financial performance, return on investment, earning per share, debt equity ratio, price earning ratio, price to book value, stock returns

Pasar modal sudah lama dikenal di Indonesia, dan perkembangannya juga cukup menggembirakan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pasar modal merupakan alternatif bagi perusahaan-perusahaan untuk memanfaatkan dana dari bursa efek (Tandelilin, 2001). Menurut Husnan (2000), tujuan pemilik modal menanamkan dananya pada sekuritas adalah untuk mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang maksimal pada risiko tertentu atau memperoleh hasil tertentu dengan risiko minimum.

Alternatif yang ditawarkan dalam pasar modal bermacam-macam tetapi yang paling dikenal masyarakat adalah investasi dalam bentuk saham biasa. Saham merupakan suatu pemilikan seseorang atau badan usaha pada suatu perusahaan dan diperdagangkan di pasar saham (Husnan, 2000). Di sinilah harga saham suatu perusahaan ditentukan. Saham yang sudah beredar diperdagangkan dipasar sekunder,

¹ Dosen Tetap Manajemen STIE Atma Bhakti Surakarta

dimana harga saham tersebut setiap harinya selalu bergerak, naik-turun (Jogiyanto, 2007). Menurut (Dwi Martani *et al.*, 2009; Mansor H. Ibrahim, 2003) kejadiannya tidak selalu demikian masih banyak faktor lain yang mempengaruhi harga tersebut. Peningkatan jumlah uang yang beredar dan frekuensi perdagangan juga merupakan indikasi akan terjadinya pergerakan saham, baik naik atau turun.

Investasi dalam bentuk saham merupakan investasi yang berisiko, karena itu untuk menarik pemodal ditawarkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat keuntungan investasi lainnya yang kurang berisiko. Dari hal tersebut pemodal membutuhkan berbagai informasi yang dijadikan sebagai sinyal untuk menilai prospek perusahaan yang bersangkutan, yaitu dengan menganalisis laporan keuangan dengan rasio keuangan (Tandelilin, 2001; Jogiyanto, 2007).

Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap harga saham dan return saham sangat luas dan kompleks. Khaled Hussainey, Le Khanh Ngoc, (2009) menemukan bahwa ada hubungan signifikan antara sektor produksi dalam negeri, pasar uang (pasar modal), dan harga saham di Vietnam. Babar Zaheer Butt *et al.*, (2010) faktor kondisi ekonomi dan industri dalam negeri berpengaruh terhadap harga saham. Mansor H. Ibrahim, Hassanuddeen Aziz, (2003) dalam penelitiannya menemukan ada hubungan antara jumlah uang yang beredar dan nilai tukar dengan harga saham. Krisis ekonomi atau keuangan yang terjadi dalam suatu Negara atau Negara lain juga akan mempengaruhi pergerakan harga saham, seperti yang terjadi di Dubai krisis keuangan berpengaruh terhadap pasar modal (Lemma W. Senbet and Amar Gande, 2009).

Wiwiek Soerinawati (2003) dalam penelitiannya pada sektor perdagangan besar dan eceran, menemukan variabel kinerja keuangan ROE (*return on investmen*), CR (*current ratio*), PBV (*price book value*), DER (*debt equity ratio*) berpengaruh terhadap return saham sedang variabel PER (*price earning ratio*) tidak berpengaruh terhadap return saham. Amaliya Isra (2006) pada perusahaan manufaktur menemukan hanya variabel CR yang berpengaruh terhadap return saham, sedang variabel lain EPS, ROA, DER, dan ITO (*inventory turn over*) tidak berpengaruh terhadap return saham.

Julymursyda Ganto, dkk (2008) pada perusahaan manufaktur menemukan EPS (*earning per share*) dan PER (*price earning ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Sedang variabel ROE dan PBV tidak berpengaruh terhadap

return saham. Dwi Martani *et al.*, (2009) pada perusahaan manufaktur menemukan bahwa profitabilitas, turnover dan rasio pasar mempunyai pengaruh yang signifikan dengan return saham. Ina Rinanti (2012) pada perusahaan LQ 45 ROA (*return on asset*) berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedang NPM (*net profit margin*) dan ROE (*return on equity*) tidak berpengaruh terhadap harga saham. Indah Nurmalasari (2010) pada perusahaan LQ 45 ROA, EPS berpengaruh terhadap harga saham, sedang ROE dan NPM tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Pradono dan Jogi Christiawan (2004); Nur Sasongko dan Wulandari (2006) memasukkan EVA (*economic value added*) sebagai model perhitungan kinerja keuangan, mengemukakan variabel arus kas dan *earning* berpengaruh terhadap return yang diterima pemegang saham. Nur Sasongko menemukan hanya variabel EPS yang berpengaruh positif harga saham, sedang variabel lain ROA, ROE, ROS (*return on sales*) dan BEP (*basic earning power*) tidak berpengaruh terhadap harga saham.

J.H.v.H de Wet and E du Toit (2007), ada hubungan linier yang kuat antara kinerja keuangan EPS (*earning per share*) dengan return saham, yang konsisten dengan DPS (*dividend per share*) dan perubahan harga saham. Louis K.C. Chan *et al.*, (1990) pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur Tokyo Stock Exchange menemukan ada hubungan yang signifikan antara variabel fundamental (laba atau *earning yield*, *size* atau penjualan, *book-to-market* dan *cash flow yield*) terhadap return saham yang diharapkan. *Book-to-market ratio* dan *cash flow* mempunyai hubungan positif dan signifikan yang kuat terhadap return saham. Vahid Saqafi and Hamidreza Vakilifard (2012) pada perusahaan di Vietnam menemukan ada hubungan yang signifikan antara perubahan penjualan, ROA, perubahan utang terhadap return saham

Analisis keuangan sangat tergantung pada informasi yang diberikan oleh laporan keuangan. Kualitas informasi keuangan dipengaruhi oleh standar pelaporan keuangan yang digunakan (Eliza Garcia Jaya, 2011) maupun kebijakan manajemen dalam melaporkan kinerja keuangan kepada pihak luar (Hardjo Koerniadi and Alireza Tourani-Rad, 2008). Salah satu kegunaan laporan keuangan adalah menyediakan informasi

kinerja keuangan perusahaan terutama profitabilitas yang diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan.

Berdasarkan latar belakang tersebut, permasalahan yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Return on Investment* (ROI) mempunyai pengaruh terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
2. Apakah *Earning per Share* (EPS) mempunyai pengaruh terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah *Debt Equity Ratio* (DER) mempunyai pengaruh terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
4. Apakah *Price Earning Ratio* (PER) mempunyai pengaruh terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
5. Apakah *Price to Book Value* (PBV) mempunyai pengaruh terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Tingkat keuntungan (*return*) merupakan rasio antara pendapatan investasi selama beberapa periode dengan jumlah dana yang diinvestasikan. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Jogiyanto, 2007; Tandelilin, 2001). Dalam penelitian ini tingkat keuntungan atau *return* terdiri dari *capital gain* atau *capital loss*, *capital gain* atau *capital loss* adalah selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode lalu. Menurut Ahmad, (2004 : 104) Return saham dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

R_t : Return Saham

P_t : Harga Saham Waktu Tertentu (bulanan)

P_{t-1} : Harga Saham Periode Sebelumnya (bulanan)

Dwi Martini *et al.*, (2009) return saham dipengaruhi oleh rasio keuangan *profitability, liquidity, leverage, market ratio, size dan cash flow*. Peneliti lain (J.H.v.H.de Wet and E.du Toit, 2007; Indah Nurmalasari, 2010; Ina Rinanti 2012; Pradono dan Jogi Christiawan, 2004; Nur Sasongko dan Nila Wulandari, 2006; Julimursyda Ganto *et al.*, 2008) kinerja keuangan berpengaruh terhadap return saham.

2. *Return On Investment (ROI)*

Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber ekonomi yang ada untuk menciptakan laba. Rasio ini kadang disebut juga *return on assets (ROA)*. ROI atau ROA merupakan rasio laba bersih terhadap *total asset* yang mengukur pengembalian atas total asset setelah bunga dan pajak. Menurut Machfoedz (1996) pengukuran rasio profitabilitas meliputi profit margin (PM), return on asset (ROA) atau kadang disebut *return on investment (ROI)*, *return on equity (ROE)*, *earning per share (EPS)*, *payout ratio (PR)*. Bila keuntungan (profit) perusahaan meningkat maka harga saham akan meningkat sehingga return saham juga meningkat.

Penelitian Soon Suk Yoon, Gary Miller, 2003 menyimpulkan bahwa laba, arus kas berpengaruh kuat terhadap return saham. Penelitian (J.H.v.H.de Wet and E.du Toit, 2007) ada hubungan linier yang kuat ukuran kinerja keuangan dengan return saham yang konsisten dengan dividen dan return saham. Hasil temuan (Dwi Martani *et al.*, 2009) *profitability* berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan manufaktur. Demikian juga temuan (Indah Nurmalasari, 2010 ; Ina Rinanti 2012) ROI berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan LQ 45. Temuan (Pradono dan Jogi Christiawan, 2004) *earning* atau pendapatan berpengaruh terhadap return yang diterima pemegang saham. Dari teori dan penelitian dapat disimpulkan ROI berpengaruh positif terhadap harga saham atau return saham.

H1 : *Return on Investmen (ROI)* berpengaruh positif terhadap return saham

3. *Earning Per Share (EPS)*

EPS adalah bagian laba bersih yang menjadi hak bagi setiap lembar saham biasa. *Earning Per Share (EPS)* merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan keuntungan perlembar saham bagi pemiliknya (Machfoedz, 1999). Perubahan pendapatan (*earning*) yang diterima pemegang saham berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham (Robert A. Larsen and Joseph E. Murphy, Jr, 1995). Bila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham akan meningkat. Temuan (Dwi Martani *et al.*, 2009) profitability berpengaruh positif terhadap return saham untuk perusahaan manufaktur. Indah Nurmalasari (2010) EPS berpengaruh positif terhadap harga saham LQ 45 ; Temuan (Nur Sasongko dan Nila Wulandari, 2006; Julimursyda Ganto *et al.*, 2008). EPS berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan manufaktur.

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

4. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Menggambarkan perbandingan antara total utang dengan total modal (ekuitas) perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Rasio ini menggambarkan tentang struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan yang berasal dari utang jangka panjang dan modal yang berasal dari ekuitas. Ketika perusahaan mengatur struktur modal menuju *debt ratio* yang ditargetkan, mereka harus memilih biaya dan manfaat penggunaan utang, karena akan menyebabkan perubahan keuntungan dan harga saham (Armen Hovakimian *et al.*, 2001).

Rasio penggunaan utang (*leverage*) berpengaruh negatif terhadap keuntungan perusahaan. Dengan angka *leverage* atau DER yang tinggi perusahaan harus mengeluarkan uang untuk membayar bunga maupun utang, akibatnya keuntungan akan menurun. Penurunan tingkat keuntungan akan menurunkan harga saham (Armen Hovakimian *et al.*, 2001), sependapat dengan temuan (Michael J. Alderson, and Brian L. Betker, 2012) tingkat utang yang menurun akan menaikkan harga saham. Dari sisi investor utang yang besar akan berpengaruh negatif terhadap harga saham (Michael. C. Jensen, 1986). Hubungan variabel DER dengan return saham adalah berbanding terbalik dimana jika DER meningkat maka return saham akan menurun dan bila DER menurun maka return saham akan meningkat (M. Hanafi and Mamduh, 2004).

H3 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap return saham

5. *Price Earning ratio (PER)*

Informasi *Price Earning Ratio* mengidentifikasi besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan. Rasio ini menggambarkan ketersediaan investasi membayar suatu jumlah tertentu untuk setiap perolehan laba perusahaan. *Price Earning Ratio* (PER) sering dipakai untuk mengelompokkan saham berdasarkan tingkat pertumbuhannya. Saham dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi umumnya memiliki *Price Earning Ratio* (PER) yang tinggi pula. Dengan kata lain investor bersedia membeli saham dengan *Price Earning Ratio* (PER) yang tinggi, karena mereka mengharapkan akan memperoleh aliran kas masuk yang lebih besar di masa yang akan datang (Tandelilin, 2001 ; Jogiyanto, 2007).

Hasil empiris dari penelitian pasar modal Negara-negara berkembang antara tahun 1990-2006 menegaskan bahwa manajer menggunakan informasi price earning ratio untuk membuat keputusan investasi (Filomena Pietrovito, 2009). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menarik investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut sehingga akan menaikkan harga saham. Sesuai dengan temuan (Dwi Martani *et al.*, 2009), bahwa rasio pasar berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan manufaktur di BEI. Hasil temuan (Jullymursyda Ganto *et al.*, 2008) PER berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur di BEI.

H4 : *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap return saham.

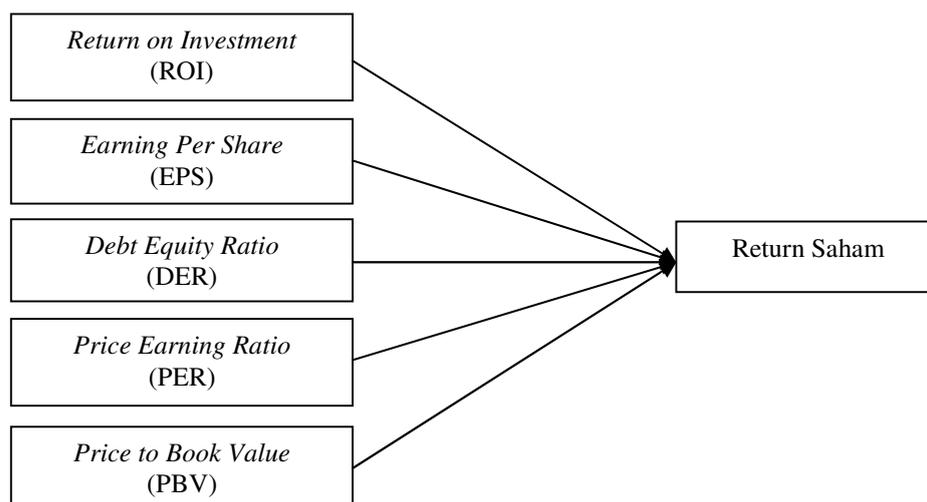
6. *Price to Book Value (PBV)*

Price to Book Value (PBV) yaitu rasio untuk membandingkan harga pasar sebuah saham dengan nilai buku sebenarnya. Nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Nilai pasar merupakan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham. Dengan mengetahui dan memahami ketiga konsep nilai tersebut, ini merupakan hal yang perlu dan berguna, karena dapat digunakan untuk mengetahui saham-saham mana yang bertumbuh (*growth*) dan yang murah (*undervalued*), menurut Jogiyanto (2007)

Pradosh Simlai (2009) menemukan bahwa ukuran perusahaan dan *ratio price book value* berpengaruh terhadap return saham. Sina Kheradyar, dan Izani Ibrahim (2011), diantara rasio keuangan *earning yield*, *dividend yield*, maka rasio *book-to-market* memiliki hubungan yang kuat terhadap return saham karena memiliki karakteristik khusus dapat memperkirakan harga saham mana yang akan naik. Ketika harga saham naik maka return juga akan naik. Jeffrey Pontiff dan Lawrence D. Schall (1998) dalam penelitian yang dilakukan pada *Dow Jones Industrial Average* (DIJA) dalam tahun 1926 – 1994 menyatakan bahwa rasio *book-to-market* dapat memprediksi return pasar, rasio *book-to-market* yang berisi tentang informasi return masa depan tidak dapat ditangkap oleh variabel lain seperti tingkat suku bunga (*interest yield*) maupun dividen (*dividend yield*). Demikian juga temuan Louis K.C. Chan, Yasushi Hamao, and Josef Lakonishok (1990) bahwa *book-to-market ratio* dan *cash flow* mempunyai hubungan yang positif yang kuat terhadap return yang diharapkan dibanding *earning* (pendapatan) dan *size* (ukuran). Temuan Wiwiek Soerinawati (2003) PBV berpengaruh positif terhadap return saham pada sector perdagangan dan eceran.

H5 : *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif terhadap return saham.

Berdasarkan uraian di atas maka skema kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 1
Skema Kerangka Teoritis

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Sampel Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang dilakukan terhadap perusahaan publik yang telah *go-public* dan terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu berupa data time series berbasis tahunan (tiap-tiap perusahaan dianalisis 4 tahun) selama periode penelitian yaitu tahun 2007 – 2010. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dan aktif diperdagangkan pada Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007 – 2011. Sedangkan untuk pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu cara pengambilan sampel yang didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan tertentu. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah berjumlah 34 perusahaan. Adapun kriteria tersebut antara lain :

- 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007 - 2011
- 2) Perusahaan-perusahaan tersebut telah menyampaikan laporan keuangannya secara rutin dan mempunyai data keuangan yang lengkap yang sesuai dengan kebutuhan penelitian ini pada tahun 2007 - 2010
- 3) Perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007 – 2011

Pengukuran Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini variabel independen adalah kinerja keuangan perusahaan manufaktur publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 – 2010. Kinerja keuangan perusahaan adalah tingkat pencapaian prestasi atau kinerja dalam bidang finansial oleh suatu perusahaan yang diukur dengan indikator :

- a. *Return On Investment* (ROI)

$$\text{ROI} = \frac{\text{labu bersih}}{\text{total assets}}$$

b. *Earning Per Share* (EPS)

$$\text{EPS} = \frac{\text{lab a bersih}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

c. *Debt Equity Ratio* (DER)

$$\text{DER} = \frac{\text{Total utang}}{\text{total aset}}$$

d. *Price Earning Ratio* (PER)

$$\text{PER} = \frac{\text{harga per lembar saham}}{\text{EPS}}$$

e. *Price Book Value* (PBV)

$$\text{PBV} = \frac{\text{harga saham}}{\text{BVS}}$$

Sedang variabel dependen dalam penelitian ini adalah return saham yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia 2007 – 2011. Return saham dihitung dengan cara mengurangkan harga saham pada waktu tertentu dengan harga saham pada periode sebelumnya. Return saham yang digunakan di sini adalah *return actual* karena return ini sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis bulanan. Harga saham dalam penelitian ini merupakan harga rata-rata dari harga saham penutupan bulanan dari bulan Januari 2007 sampai dengan bulan Januari 2011.

Model dan Teknik Analisis

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Model analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham secara simultan atau parsial. Untuk ketepatan perhitungan dan mengurangi human error penelitian ini menggunakan program computer untuk mengolah data statistic, yaitu program SPSS versi 16.0. Adapun uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji asumsi klasik yang meliputi: Uji Normalitas Data, Uji Multikolinearitas, Uji Autokorelasi, dan Uji Heteroskedasitas.

Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis dan menyatakan kejelasan tentang pengaruh variabel kinerja keuangan perusahaan terhadap return saham. Dalam penelitian ini digunakan analisis regresi linier berganda sebagai berikut :

$$R_{it} = b_0 + b_1ROI_{it} + b_2EPS_{it} + b_3DER_{it} + b_4PER_{it} + b_5PBV_{it} + e$$

Dimana :

R	= Return Saham
b ₀	= konstanta
ROI	= <i>Return on Investment</i>
EPS	= <i>Earning Per Share</i>
DER	= <i>Debt Equity Ratio</i>
PER	= <i>Price Earning Ratio</i>
PBV	= <i>Price to Book Value</i>
b ₁ – b ₅	= koefisien regresi
e	= kesalahan pengganggu
i	= perusahaan ke-i
t	= periode t

Uji F

Digunakan untuk melihat signifikansi pengaruh seluruh variabel independen (kinerja keuangan) secara bersama-sama terhadap variabel dependen (return saham). Jika nilai probabilitas (*p-value*) < 0.05 maka H₀ ditolak berarti terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Sebaliknya jika nilai probabilitas (*p-value*) > 0.05 maka H₀ diterima berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji t

Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen, dengan asumsi bahwa variabel yang lainnya dianggap konstan. Jika nilai probabilitas (*p-value*) < 0.05 maka H₀ ditolak berarti terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen. Sebaliknya jika nilai probabilitas (*p-value*) > 0.05 maka H₀ diterima berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Obyek Penelitian

Penelitian ini mengambil obyek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2007 – 2011 dan aktif diperdagangkan pada *Indonesian Stock Exchange* dalam tahun tersebut. Perusahaan yang menjadi sampel

dalam penelitian ini berjumlah 34 perusahaan manufaktur yang diambil dari berbagai sub sektor industri dari sekitar 150 perusahaan.

Tabel 1
Perusahaan – perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1.	INDF	Indofood Sukses Makmur
2.	ULTJ	Ultra Jaya Milk
3.	HMSP	Hanjaya Mandala Sampurna
4.	GGRM	Gudang Garam
5.	RMBA	Bentoel Internasional
6.	KLBF	Kalbe Farma
7.	LMPI	Langgeng Makmur Industri
8.	KKGI	Resources Alam Indonesia
9.	UNIC	Unggul Indah Cahaya
10.	MYOR	Mayora Indah
11.	MERK	Merck
12.	MLBI	Multi Bintang Indonesia
13.	DVLA	Darya Varoria Laboratoria
14.	AISA	Tiga Pilar Sejahtera
15.	INAF	Indo Farma
16.	KAEF	Kimia Farma
17.	STTP	Siantar Top
18.	SKLT	Sekar Laut
19.	TBLA	Tunas Baru Lampung
20.	TSPC	Tempo Scan Pacifik
21.	FAST	Fast Food Indonesia
22.	SMAR	Sinar Mas Agro Resources
23.	SOBI	Sorini Agro Asia Corporindo
24.	CK	Cahaya Kalbar
25.	DLTA	Delta Djakarta
26.	SRSN	Indo Acidatama
27.	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
28.	FASW	Fajar Surya Wisesa
29.	LTLS	Lautan Luas
30.	TRST	Trias Sentosa
31.	AMFG	Asahimas Flat Glass
32.	IGAR	Kageo Igar Jaya
33.	BRNA	Berlina
34.	AKPI	Argha Karya Prima Industry

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*, 2011

Uji Asumsi Klasik**1. Uji Normalitas**

Uji Normalitas bertujuan untuk melihat apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal. Untuk itu dilakukan uji *one sample KolmogorovSmirnov Test*.

Tabel 2
Hasil Uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		102
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	8.50699201
Most Extreme Differences	Absolute	.091
	Positive	.091
	Negative	-.061
Kolmogorov-Smirnov Z		.923
Asymp. Sig. (2-tailed)		.362

Dari hasil pengujian pada Tabel 2 tersebut terlihat besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov adalah 0.923 dan signifikan pada 0.362. Hal ini menunjukkan tidak terjadi signifikan yang berarti data residual berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan fenomena adanya korelasi yang sempurna antara satu variabel independen dengan variabel independen lain. Jika terjadi multikolinearitas, akan mengakibatkan timbulnya kesalahan standar penaksir dan probabilitas untuk menerima hipotesis yang salah semakin besar.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROI	0.692	1.444
	EPS	0.392	2.550
	DER	0.159	6.304
	PER	0.859	1.164
	PBV	0.208	4.805

Dari tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai VIF untuk masing-masing variabel adalah kurang dari 10 dan *Tolerance* tidak kurang dari 0,10. Hal ini membuktikan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak terdapat gejala multikolinearitas (homoskedastisitas).

3. Uji Autokorelasi

Tabel 4
Hasil Uji Run Test

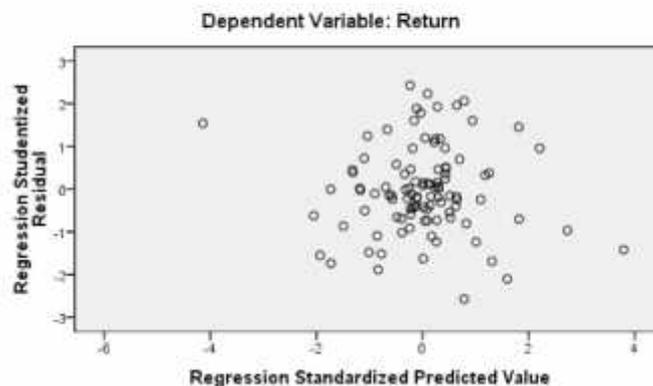
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-1.03561
Cases < Test Value	51
Cases >= Test Value	51
Total Cases	102
Number of Runs	59
Z	1.393
Asymp. Sig. (2-tailed)	.164

Dari tabel 4 nilai test adalah -1.03561 dengan probabilitas 0.164 tidak terjadi signifikan pada 0.05 yang berarti bahwa *residual random* atau tidak terjadi autokorelasi antar nilai *residual*.

4. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar 2 terlihat titik-titik menyebar secara acak tidak ada pola tertentu, menyebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. hal ini dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Gambar 2
Uji Heteroskedastisitas
Scatterplot



Uji Hipotesis**1. Uji F****Tabel 5**
Goodness of fit

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.459 ^a	.211	.170	8.725716

Nilai *Adjusted R Square* pada Tabel 5 diatas sebesar 0.170. Hal ini menunjukkan bahwa 17 % variabel return dijelaskan oleh variabel ROI, EPS, DER, PER, dan PBV. Sisanya sebesar 83 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Tabel 6
Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1953.371	5	390.674	5.131	.000 ^a
Residual	7309.260	96	76.138		
Total	9262.631	101			

Dari tabel diatas terlihat bahwa nilai F hitung sebesar 5.131 dengan tingkat signifikan 0.000, sedang F tabel pada tingkat 95 % ($\alpha = 0.05$) adalah 2.31. Oleh karena F hitung > F tabel ($5.131 > 2.31$), dan nilai signifikansi $0.000 < 0.05$ berarti H_0 ditolak dan menerima H_a . Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen ROI, EPS, DER, PER dan PBV berpengaruh secara bersama-sama terhadap return saham.

2. Uji t**Tabel 7**
Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.375	.899		-.418	.677
ROI	.138	.221	.068	.626	.533
EPS	.000	.001	.039	.273	.786
DER	-6.497	2.148	-.688	-3.024	.003
PER	.050	.030	.164	1.677	.097
PBV	1.790	.447	.795	4.002	.000

Dari tabel diatas secara parsial variabel yang berpengaruh signifikan terhadap return saham adalah DER (*Debt Equity Ratio*) dengan tingkat signifikansi sebesar 0.003 dan PBV (*Price Book Value*) dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000. Sedang variabel lain yaitu *return on investment* (ROI), *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER) tidak berpengaruh terhadap return saham, karena nilai signifikansi di atas 0.05. Karena data yang dipakai adalah data Ddelta menurut Ghozali (2006) maka sebaiknya interpretasi persamaan regresi menggunakan standardized beta dan tidak memiliki intercept, sehingga menggunakan regresi lewat titik origin. Dari tabel *coefficient* diatas maka model regresi yang dapat dibentuk adalah :

$$\text{Return} = 0.068 \text{ ROI} + 0.039 \text{ EPS} - 0.688 \text{ DER} + 0.164 \text{ PER} + 0.795 \text{ PBV}$$

Pembahasan

1. Hasil uji F

Secara simultan atau bersama-sama variabel kinerja keuangan *return on investment* (ROI), *earning per share* (EPS), *debt equity ratio* (DER), *price earning ratio* (PER) dan *price to book value* (PBV) berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Hal ini bisa dilihat dari nilai F hitung sebesar 5.131 dengan tingkat signifikansi 0.000. Nilai saham dapat berubah setiap saat tergantung kondisi pasar, persepsi investor terhadap perusahaan, dan informasi yang berkembang. Faktor persepsi investor terhadap perusahaan ini cukup berperan besar dalam menentukan nilai saham, dan ini bisa diketahui dengan menganalisis kinerja perusahaan yang dilihat dari laporan keuangan.

Menurut Azrul bin Abdullah and Ku Nor Isah Ku Ismail (2008) kinerja perusahaan mencerminkan kondisi keuangan dari hasil operasi perusahaan yang menerbitkan saham dan biasanya diukur dalam rasio-rasio keuangan. Kinerja keuangan perusahaan dapat menjadi petunjuk arah naik turunnya harga saham. Ukuran kinerja keuangan perusahaan yang ditunjukkan dari arus kas dari operasi, arus kas dari aktivitas investasi, arus kas pendanaan, pendapatan operasional dan laba bersih perusahaan berpengaruh terhadap perubahan harga saham (Shaw K Chen, Chung Jen- Fu, Yu Lin-Chang, 2009). Dwi Martani et al

(2009) dalam penelitiannya juga mengemukakan bahwa rasio keuangan, ukuran perusahaan dan arus kas berpengaruh terhadap return saham. Demikian juga J.H.v.H.de Wet and E.du Toit (2007) mengemukakan ada hubungan linier yang kuat ukuran kinerja keuangan dengan return saham. Wahid Saqafi and Hamidreza Vakilifard, Ph.D (2012) menyatakan faktor fundamental perubahan penjualan, perubahan piutang, perubahan laba, ROA dan rasio aktiva lancar terhadap utang lancar berpengaruh terhadap return saham.

2. Hasil Uji t

Variabel *return on investment* (ROI) mempunyai nilai signifikan sebesar 0.533. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel ini tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham. Dalam kondisi ketidakpastian tingkat pengembalian investasi (ROI) berkaitan dengan risiko investasi. Semakin tinggi risiko seharusnya semakin tinggi pula return yang diharapkan. Namun dari penelitian ini ROI tidak berpengaruh terhadap return saham. Hal ini dimungkinkan perusahaan manufaktur dalam periode penelitian lebih banyak menggunakan utang daripada modal sendiri dalam membiayai aktivitas perusahaan. Menurut Armen Hovakimian (2001), bila perusahaan banyak menggunakan utang akibatnya akan meningkatkan biaya bunga dari utangnya, sehingga keuntungan bagi pemegang saham menurun. Adanya kebijakan manajemen dalam praktek manajemen laba membuat investor atau calon investor tidak lagi percaya pada informasi laporan keuangan yang berhubungan dengan laba atau profitabilitas (Hardjo Koerniadi and Alireza Tourani-Rad, 2008; Nuryawan, 2013). Eliza Garcia Jaya (2011) juga menyatakan kualitas dari laporan keuangan tergantung pada standar pelaporan keuangan yang digunakan.

Variabel *earning per share* (EPS) mempunyai nilai signifikan sebesar 0.786. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel ini tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham. EPS mempunyai hubungan linier dengan tingkat keuntungan, jadi bila keuntungan meningkat maka EPS juga meningkat. Tetapi dalam penelitian ini tidak demikian, hal ini dimungkinkan investor atau calon investor tidak melihat pada nilai EPS tetapi ada beberapa faktor yang mempengaruhi

harga saham. *Earning per share* adalah merupakan rasio profitabilitas, seperti dalam pembahasan ROI orang tidak hanya melihat dari laba saja tetapi juga kualitas laporan keuangan maupun kebijakan dalam membuat laporan keuangan yang dilakukan perusahaan. Louis K.C. Chan *et al.*, (1990), menyatakan variabel *earning* tidak berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur pada *Tokyo Stock Exchange*.

Variabel *debt equity ratio* (DER) mempunyai nilai signifikan sebesar 0.003. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel ini mempunyai pengaruh terhadap return saham, dan sesuai dengan teori pada umumnya yang menyatakan bahwa rasio DER yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan yang buruk, sehingga akan menurunkan harga saham dan pada akhirnya akan menurunkan *return* saham dan begitu juga sebaliknya. Jika rasio DER rendah mencerminkan kinerja perusahaan yang baik, akan meningkatkan harga saham sehingga dapat meningkatkan *return* saham. Armen Hovakimian *et al.*, (2001) menemukan bahwa rasio penggunaan utang (*leverage*) berpengaruh negatif terhadap keuntungan perusahaan dan berpengaruh negatif terhadap return saham. Michael J. Alderson, and Brian L. Betker (2012) menemukan bahwa tingkat utang yang menurun akan menaikkan harga saham.

Variabel *price earning to ratio* (PER) mempunyai nilai signifikan sebesar 0.097. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel ini tidak berpengaruh terhadap return saham. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai di masyarakat, terutama pada pemegang saham dan calon investor. Semakin tinggi angka PER harusnya semakin besar return yang diterima pemegang saham. Tidak signifikannya variabel PER terhadap return saham, hal ini dikarenakan adanya faktor lain seperti tindakan *profit taking* (ambil untung) yang dilakukan investor ketika harga saham mengalami kenaikan atau penurunan, karena ketidakpastian kondisi ekonomi dan politik serta sentimentil dari pasar bursa itu sendiri. Michael J. Jung *et al* (2012) mengemukakan bahwa sejumlah calon investor dalam melakukan keputusan investasi akan melihat pada visibilitas pasar atau kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan lewat para analis yang mengetahui

banyak tentang informasi perusahaan, seperti posisi persaingan perusahaan, peramalan perusahaan ke depan.

Variabel *price to book value* (PBV) mempunyai nilai signifikan sebesar 0.000. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel ini berpengaruh terhadap return saham. Rasio *price to book value* (PBV) membandingkan harga pasar sebuah saham dengan nilai buku sebenarnya. Menurut Dwi Martani et al (2009), rasio PBV dapat digunakan dalam perencanaan strategi investasi karena dengan menggunakan rasio PBV investor dapat memprediksi saham mana yang akan mengalami undervalued dan overvalued sehingga mereka mendapatkan keuntungan yang signifikan. Sina Kheradyar and Prof. Izani Ibrahim (2011); Louis K.C. Chan, et al (1990) menemukan bahwa *book-to-market* memiliki hubungan positif terhadap return saham pada Bursa Malaysia dan *Tokyo Stock Exchange*. Pradosh Simlai (2009) *book-to-market equity* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham pada New Stock Exchange dan American Stock Exchange.

SIMPULAN

Simpulan

1. Secara simultan variabel kinerja keuangan *Return on Investment* (ROI), *Earning Per Share* (EPS), *Debt Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh secara signifikan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2007 – 2010.
2. Secara parsial hanya variabel *debt to equity ratio* (DER), dan *price to book value* (PBV) yang berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Sedang variabel yang lain yaitu *return on investment* (ROI), *earning per share* (EPS) dan *price earning to ratio* (PER) berpengaruh tetapi tidak signifikan. Hal ini dimungkinkan bahwa dalam kondisi tertentu perubahan harga saham tidak direfleksikan dari kinerja keuangan perusahaan. Kondisi ekonomi makro, tingkat suku bunga, inflasi, situasi politik, kebijakan Pemerintah dalam industri, dan aspek teknik dalam perusahaan adalah faktor-faktor lain yang bisa mempengaruhi perubahan harga saham sehingga berpengaruh terhadap return saham.

3. Nilai koefisien determinasi sebesar 0.170 yang berarti kinerja keuangan perusahaan hanya berpengaruh sebesar 17 % terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor dan para pelaku pasar hanya sedikit memperhatikan aspek fundamental atau kinerja keuangan perusahaan dalam melakukan kegiatan investasi. Adanya kemungkinan praktek *window dressing* atau manajemen laba terhadap laporan keuangan agar kinerja perusahaan tampak lebih baik atau untuk tujuan tertentu perusahaan. Di samping itu sebagian besar investor hanya menginginkan keuntungan dalam jangka pendek sehingga tidak begitu memperhatikan aspek fundamental

Keterbatasan

1. Hanya menggunakan lima konsep atau variabel penilaian yaitu ROI, EPS, DER, PER dan PBV terhadap return saham, belum mencakup semua konsep dari kinerja keuangan perusahaan.
2. Tidak memperhitungkan faktor-faktor lainnya yang mempengaruhi return saham atau harga saham antara lain kondisi ekonomi makro seperti tingkat suku bunga, nilai tukar, jumlah uang beredar, dan sebagainya
3. Pengujian hanya dilakukan pada empat periode waktu yang terbatas yaitu periode 2007 sampai dengan 2010, maka hasil penelitian ini tidak dapat digunakan untuk melihat kecenderungan dalam jangka panjang.

Saran

1. Penelitian berikutnya diharapkan bisa menambah dan menggunakan variabel rasio keuangan perusahaan yang berbeda, yang belum dimasukkan dalam model penelitian ini.
2. Memberi masukan bagi investor untuk tetap memperhatikan rasio-rasio keuangan dalam melakukan keputusan investasi, karena dari penelitian ini faktor kinerja keuangan berpengaruh terhadap return saham.
3. Sebaiknya calon investor mempertimbangkan rasio utang (DER) dalam mengambil keputusan investasi, karena rasio DER yang tinggi berarti pendapatan yang

diperoleh perusahaan sebagaimana untuk membayar utang dan bunga, akibatnya akan mengurangi keuntungan bagi pemegang saham.

4. Calon investor sebaiknya juga mempertimbangkan rasio price book value (PBV). Rasio PBV dapat digunakan dalam perencanaan strategi investasi karena dengan menggunakan rasio PBV investor dapat memprediksi saham mana yang akan mengalami undervalued dan overvalued sehingga mereka mendapatkan keuntungan yang signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamarudidin. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta : Rineka Cipta.
- Azrul bin Abdullah and Ku Nor Izah Ku Ismail. 2008. Disclosure of Voluntary Accounting Ratios by Malaysian Listed Companies. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol.6. Iss.1. pp.1-20
- Brigham Eugene F and Joul F. Houston.1. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Essential of Financial Management)*.. Edisi 11.Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham. Eugene F and Joul F. Houston.2. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*.. Edisi 8.Jakarta: Erlangga.
- C. Jensen, Michael. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, May 1986, Vol.76. No. 2. pp. 323-329
- C. Jensen, Michael. 2001. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol.12. No.1. pp.8-21
- Ganto, Julimursyda, Muammar Khadafi, Wahyudin Albra dan Gazali Syamni. 2008. Pengaruh kinerja keuangan perusahaan manufaktur terhadap return saham di Bursa Efek Indonesia. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, April 2008, Vol.1, pp.85-96
- Guo Wen – Chung, Shin – Rong Shiah - Hou, and Yu – Wen Yang. 2006. Stock bonus compensation and firm performance in Taiwan. *Managerial Finance*, Vol. 32. Lss. 11. pp.862-885
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Gujarati. 2006. *Dasar-dasar Ekonometrika*, Edisi Ketiga, Jakarta : Erlangga
- Garcia, Jaya Eliza. 2011. *Effect of international financial reporting standards on financial information quality*. Financial Reporting and Accounting. Vol.9.Iss.2.pp.176-196
- Harjito, D. Agus dan Rangga Aryayoga. 2009. Analisis pengaruh kinerja keuangan dan return saham di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2007. *Fenomena* Maret 2009, Vol. 7, No.1.pp.13-21
- H. Ibrahim, Mansor Hassanuddeen Aziz. 2003. Macroeconomic variables and the Malaysian equity market: A view through rolling subsamples. *Journal of Economic Studies*, Vol. 30 Iss: 1. pp.6-27
- Horngren, Sundem, Elliot, alih bahasa Alfonsus Sirait. 2000. *Pengantar Akuntansi Keuangan*, Edisi Keenam, Jakarta : Erlangga.
- Hovakimian, Armen et al. 2001. The Debt-Equity Choice. *Journal of financial and quantitative abalysis*, March 2001. Vol. 36, No. 1. pp.1-24
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*, Edisi Keempat, Yogyakarta : BPF
- Hussainey, Khaled and Le Khanh Ngoc. 2009. The impact of macroeconomic indicators on Vietnamese stock prices. *Journal of Risk Finance*, Vol. 10 Iss: 4, pp 321-332
- Indonesian Capital Market Directory 2011
- Isra, Amaliya. 2006. Analisis pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 2001-2004.
- J. Jung, Michael, M. H. Franco Wong and X. Frank Zang. 2012. Analyst Interest, Market Visibility, and Stock Return. New York University. [http://ssrn.com.pdf](http://ssrn.com/pdf) May 2012
- J. Michael Alderson and Brian L. Betker. 2012. Managerial incentives, net debt and investment activity in all-equity firms. *Economics and Finance*, Vol. 29 Iss: 4, pp.232-246
- Jogiyanto. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2007, Yogyakarta : BPF

-
- J.H.v.H. de Wet and E.du.Toit. 2007. Return on equity : A Popular, but Flawed Measure of Corporate Financial Performance. *Journal Business Management*, 38(1). pp. 59-69
- K.C. Chan, Louis, Yasushi Hamao, and Josef Lakonishok.1990. Fundamentals and Stock Returns in Japan. *Working Paper No. 45 Japanese Economy and Business Graduate School of Business Columbia University*. May 1990
- Kheradyar, Sina and Prof. Izani Ibrahim.2011. Financial Ratios as Empirical Predictors of Stock Return. *International Conference on Sociality and Economics Development IPEDR vol.10*. pp.318 – 322
- Koerniadi, Hardjo and Alireza Tourani-Rad. 2008. *Earnings management and the market performance of stock dividend issuing firms: NZ evidence*. Accounting Research Journal, Vol. 21 Iss : 1. pp 4-15
- M. Hanafi, Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta : BPFE
- Machfoedz, Mas'ud. 1996. *Akuntansi Manajemen : Perencanaan dan Pembuatan Keputusan Jangka Pendek*. Edisi Lima, Yogyakarta : STIE Widya Wiwaha.
- Machfoedz, Mas'ud. 1999. *Akuntansi Keuangan Menengah*. Edisi 2. Yogyakarta : BPFE
- Mansor H. Ibrahim and Hassanuddeen Aziz.2003. Macroeconomic variables and the Malaysian equity market: A view through rolling subsamples. *Journal of Economic Studies*, Vol. 30 Iss: 1. pp.6-27
- Martani, Dwi Mulyono dan Rahfiani Khairurizka, 2009. The effect of financial ratios, firm sizes, and cash flow from operating activities in interim report to stock return. *Journal of Chinese business review*, Jun 2009. Vol. 8, No.6. pp. 43-55
- Nurmalasari, Indah, 2010. Analisis pengaruh rasio profitabilitas terhadap harga saham emiten LQ 45 yang terdaftar di BEI tahun 2005 – 2008
- Nuryawan. 2013. The Influence of Earnings Management on Stock Return and the Role of Audit Quality as a Moderating Variable. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, April 2013. Vol.4. No.2.pp.73-78
- Petrovito, Filomena, 2009. Decisions, price-earnings ratios and finance. Evidence from firm-level data. Università degli Studi del Molise.
- Pontiff Jeffrey and Lawrence D. Schal,l 1998. Book-to-market ratios as predictors of market returns. *Journal of Financial Economics*, 49 (1998): 141-160
-

-
- Pradono, Yulius Jogi Christiawan ; 2004. Pengaruh economic value added, residual income, earnings dan arus kas operasi terhadap return yang diterima oleh pemegang saham (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI). Universitas Kristen Petra <http://puslit.petra.ac.id/~puslit/journals/>
- Rinanti, Ina. Pengaruh net profit margin (NPM), return on assets (ROA), dan return on equity (ROE) terhadap harga saham pada perusahaan yang tercantum dalam indeks LQ 45,
- Sanusi, Anwar. 2011. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta : Salemba Empat
- Sasongko Nur dan Nila Wulandari. 2006. Pengaruh EVA dan rasio-rasio profitabilitas terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Jakarta periode 2001-2002. *Jurnal Empirika*, Juni 2006. Vol. 19 No.1. pp.64-80
- Saqafi, Wahid and Hamidreza vakilifard, Ph.D. 2012. The Effect of variables of the fundamental techniques on returns of the stock in Tehran Stock Exchange. *Interdisciplinary journal of contemporary research in business*, Vol. 4. No.3. pp.808-813
- Simlai Pradosh. 2009. Stock returns, size, and book-to-market equity. *Studies in economic and finance*, Vol.26.Iss.3.pp.198-212.
- Soerinawati, Wiwiek. 2003. Analisis pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap return saham pada sektor perdagangan besar dan eceran di Bursa Efek Jakarta
- Suk, Soon Yoon and Gary Miller, 2003. The Functional Relationships Among Earnings, Cash Flows and Stock Returns in Korea, *Review of Accounting and Finance*, Vol. 2 Iss: 1, pp.40-58
- Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE
- Wen-Chung Guo, Shin-Rong Shiah-Hou and Yu-Wen Yang. 2006. Stock bonus compensation and firm performance in Taiwan *Managerial Finance*, Vol. 32 Iss: 11, pp.862-885
- Zaheer, Babar Butt, Kashif Ur Rehman, M. Aslam Khan and Nadeem Safwan. 2010. Do economic factors influence stock returns? A firm and industry level analysis. *African Journal of Business Management*, May 2010. Vol. 4(5), pp. 583-593
- W. Senbet, Lemma and Amar Gande. 2009. Financial Crisis and Stock Markets: Issues, Impact, and Policies. *The annual conference of the Dubai Economic Council*. October 2009.
-