

FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL KEUANGAN PERUSAHAAN DAN PENGARUHNYA TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN KELOMPOK JAKARTA ISLAMIC INDEX TAHUN 2011-2016

JPMB

53

Fitria Husnatarina^{*1}, Rosel², Faishal Rona Akhmad³

*Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas
Palangka Raya*

Paper type
Research paper

Abstract

Purpose - This research was conducted in order to examine the influence of corporate financial fundamental factors (CR, ROA, NPM, DER, EPS, PBV, PER and TATO) on the 2011-2016 Jakarta Islamic Index group company stock returns.

Methods - The analysis technique used is the Random Effect method with Generalized Least Square as an estimation tool. The sampling technique used was purposive sampling with the criteria that the company always listings and is consistent in the Jakarta Islamic Index from 2011-2016. The data in this study were obtained secondary with a total sample of 15 companies. The test hypotheses used are *t*-statistics and *F*-statistics at the 0.05 significance level.

Finding - The results showed that PER and EPS had a statistically significant negative effect on stock returns, while CR, NPM, DER, EPS, PBV and TATO had no statistically significant effect on stock returns. The results of this study indicate that the fundamental factors are valuation ratios (EPS and PER) used by investors to predict the JII group stock returns in 2011-2016.

Received: 4 Apr 2020
Accepted: 22 Apr 2020
Online: 30 Apr 2020

Keywords: Stock Return, Current Ratio, ROA, NPM, DER, EPS, PBV, PER, Total Asset Turnover

✉ Email korespondensi: husnatarina@gmail.com

Pedoman Sitasi: Husnatarina, F., Rosel., Akhmad, F. R. (2020). Faktor-Faktor Fundamental Keuangan Perusahaan dan Pengaruhnya terhadap Return Saham Perusahaan Kelompok Jakarta Islamic Index Tahun 2011-2016. *Jurnal Pasar Modal dan Bisnis*. 2(1), 53 – 74

DOI: <https://doi.org/10.37194/jpmb.v2i1.39>

Publisher:

The Indonesia Capital Market Institute
Indonesia Stock Exchange Building, Tower II, 1st Floor
Jl. Jendral Sudirman Kav. 52-53, Jakarta 12190 - Indonesia

*Jurnal Pasar Modal dan
Bisnis*, Vol 2, No.1, April
2020,
pp. 53 - 74
eISSN 2715-5595



PENDAHULUAN

Pada era modern sekarang ini, masyarakat sudah tidak asing lagi dengan kata investasi. Pada dasarnya, investasi adalah “membeli” sesuatu yang diharapkan bisa “dijual kembali” di masa yang akan datang dengan harapan nilainya berpotensi naik di masa depan (Wira, 2015:2). Saham merupakan salah satu instrumen investasi berupa aset finansial. Investasi berupa aset finansial seperti saham dilakukan di Pasar Modal.

Saat ini, sudah mulai berkembang instrumen investasi berbasis syariah salah satunya saham syariah. Saham syariah ini diperdagangkan Pasar Modal disuatu negara. Di Amerika Serikat terdapat indeks untuk pasar modal syariah yang bernama *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI) yang diluncurkan pertama kali oleh *Dow Jones* pada tahun 1999. Kemudian di Indonesia, BEI meluncurkan produk indeks serupa yang bernama JII (*Jakarta Islamic Index*), yang mana indeks ini terdiri dari 30 saham yang mengakomodasi syariat investasi dalam islam (Martalena dan Malinda, 2011:100). Ketigapuluh saham di JII adalah saham yang masuk dalam DES (Daftar Efek Syariah) yang diterbitkan MUI dan merupakan saham-saham dengan nilai kapitalisasi pasar yang besar (*bluechip*) serta merupakan saham yang banyak diperjualbelikan oleh investor (*likuid*).

Pada saat krisis global melanda Amerika Serikat pada tahun 2008 saham-saham syariah juga mengalami kejatuhan, namun hal yang berbeda terjadi di Indonesia. Dimana pada saat krisis tersebut saham-saham syariah di Bursa Efek Indonesia meskipun juga mengalami penurunan selama satu bulan, namun secara keseluruhan indeks saham syariah di BEI pada saat itu tetap stabil dibandingkan dengan indeks lain di BEI. Salah satu indeks saham syariah yang tetap stabil dari krisis adalah JII (*Jakarta Islamic Index*). Stabilitasnya JII ini menarik peneliti untuk meneliti lebih lanjut mengenai faktor fundamental dan pengaruhnya terhadap *Return* saham.

Dalam melakukan investasi di Pasar Modal investor selalu menggunakan berbagai analisis agar investasi yang dilakukannya mendapatkan *Return* yang optimal. Salah satu analisis yang dilakukan yaitu analisis faktor-faktor fundamental keuangan dari perusahaan. Informasi berupa laporan keuangan perusahaan akan sangat berguna bagi investor dalam melakukan pengambilan keputusan. Informasi berupa laporan keuangan perusahaan akan dianalisis oleh investor menggunakan analisis fundamental keuangan perusahaan dimana investor melakukan penilaian kinerja berbasis akuntansi yaitu berupa penilaian rasio keuangan. Rasio keuangan pada umumnya terdapat 5 (lima) jenis yaitu Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Penilaian (Hery, 2015:142).

Pada dasarnya, harga saham terbentuk dari interaksi antara penjual dan pembeli yang terjadi di lantai bursa yang akan bergerak sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran atas saham di bursa. Dengan demikian, semakin banyak investor yang meminati saham suatu perusahaan maka semakin tinggi pula harga saham yang ditawarkan, sedangkan apabila tidak ada seorang pun yang membeli dan banyak yang mau menjual, maka harga akan jatuh (Widoatmodjo, 2015:15).

Jika prospek suatu perusahaan publik sangat kuat dan baik, maka harga saham perusahaan tersebut diperkirakan meningkat pula. Hal ini sesuai dengan prinsip teori sinyal. Arista dan Astohar (2012:3) menjelaskan bahwa teori sinyal adalah teori yang menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar berupa informasi, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Jika informasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan memberikan sinyal yang baik atau positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi setelah informasi tersebut dikeluarkan oleh perusahaan (Arista dan Astohar, 2012:4). Reaksi pasar tersebut akan terlihat dari adanya perubahan tingkat penjualan saham. Apabila terjadi perubahan tingkat penjualan saham, maka

harga saham akan berubah sehingga *return* akan didapatkan. Dari penjelasan tersebut, disinyalir terdapat hubungan kausal antara faktor fundamental keuangan perusahaan (rasio keuangan) yang terdapat di dalam informasi berupa laporan keuangan perusahaan terhadap *return* saham.

Namun berdasarkan pengamatan penulis, dalam kenyataannya terdapat adanya indikasi kesenjangan antara penelitian satu dengan penelitian yang lainnya (*research gap*). Hal tersebut ditunjukkan dengan beberapa penelitian yang telah dilakukan para peneliti yang menghasilkan kesimpulan penelitian yang berbeda-beda.

Hasil penelitian Sulistyandito dan Hakim (2013) menyatakan bahwa variabel PBV yang berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor properti yang *listing* di BEI. Sedangkan, penelitian dari Anisa (2015) menyatakan bahwa PBV secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor *automotive and components* yang ada di BEI. Penelitian dari Puspitadewi dan Rahyuda (2016) menyatakan bahwa PER (*Price to Earning Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan *food and beverage* di BEI. Sedangkan penelitian dari Sulistiyandito dan Hakim (2013) menyatakan bahwa PER tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor properti yang *listing* di BEI. Penelitian dari Gunadi dan Kesuma (2015) menyatakan bahwa EPS secara signifikan berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan *food and beverages* di BEI. Sedangkan penelitian dari Sugiarti et al. (2015) menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham syariah.

Hasil penelitian Ariyanti dan Suwitho (2016) menyatakan bahwa *return on assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan hasil penelitian Sulistyandito dan Hakim (2013) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor properti yang *listing* di BEI. Penelitian dari Harjito dan Aryayoga (2009) menyatakan bahwa *net profit margin* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan *real estate and property* yang *list* di BEI. Sedangkan hasil penelitian dari Ariyanti dan Suwitho (2016) menyatakan bahwa NPM berpengaruh secara negatif terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian dari Siburian dan Daulay (2013) berkesimpulan bahwa hasil uji t menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh nyata (signifikan) secara negatif terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan penelitian dari Asmi (2014) menyatakan bahwa DER berpengaruh secara positif terhadap *return* saham. Penelitian dari Yuliantari dan Sujana (2014) menyatakan bahwa *current ratio* (CR) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham sektor *food and beverages* di BEI. Sedangkan penelitian dari Sugiarti, et al. (2015) menyatakan bahwa variabel CR memberikan efek negatif yang signifikan terhadap *return* saham. Penelitian dari Asmi (2014) menyatakan bahwa TATO (*total Asset Turnover*) berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate and property*. Sedangkan penelitian dari Yuliantari dan Sujana (2014) menyatakan bahwa *total asset turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham sektor *food and beverages* di BEI.

Dilihat dari masih adanya hasil kesimpulan penelitian terdahulu yang berbeda (*Research gap*), maka masih perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai hubungan kausal antara faktor-faktor fundamental keuangan perusahaan terhadap *Return* saham, dimana dalam penelitian ini peneliti akan mengambil perusahaan-perusahaan kelompok *Jakarta Islamic Index* sebagai subjek penelitiannya.

Berdasarkan dari pendahuluan dan latar belakang diatas, dirumuskan suatu pertanyaan

berupa rumusan masalah penelitian yaitu: apakah *Current Ratio*, *Return on Asset*, *Net Profit Margin*, *Debt to Equity Ratio*, *Earning per Share*, *Price to Book Value*, *Price to Earning Ratio* dan *Total Asset Turnover* berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap *Return* saham?. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh antara variabel-variabel faktor fundamental keuangan perusahaan (CR, ROA, NPM, DER, EPS, PBV, PER dan TATO) terhadap *Return* saham.

KAJIAN PUSTAKA

Pasar Modal Indonesia

Menurut Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 "Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek".

Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Martalena dan Malinda, 2011:12). Dengan penyertaan modal tersebut maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Return Saham

Menurut Hartono (2016:263), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi ataupun *return* ekspektasian yaitu *return* yang belum terjadi dan diharapkan akan terjadi dimasa mendatang (Hartono, 2016:263)

Martalena dan Malinda (2011:13) mengatakan bahwa pada dasarnya ada dua imbal hasil atau keuntungan atau *return* yang diperoleh investor dengan berinvestasi saham yaitu dividen dan *Capital gain*.

Dalam penelitian ini, peneliti membatasi *return* atau imbal hasil (*return*) yang digunakan adalah *capital gain*. Hal ini karena tidak semua perusahaan rutin mengeluarkan dividen dan tidak semua perusahaan melakukan *corporate action* dengan membagikan dividen.

Selanjutnya, untuk menghitung *return* saham dapat menggunakan formula sebagai berikut (Widoatmodjo, 2015):

$$\text{Return Saham} = \frac{P_n - P_o}{P_o}$$

The Efficient Market Hypothesis Theory (Teori Hipotesis Pasar Efisien)

Menurut Husnan (2015:232), secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek.

Ada tiga bentuk hipotesis pasar efisien (Husnan, 2015:237) yaitu: (1) Efisiensi Bentuk Lemah (*Weak Form Efficiency*). Pada tingkat efisiensi ini, harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu yang lalu. Dalam keadaan seperti ini, pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan menggunakan *trading rules* yang berdasarkan atas informasi harga di waktu yang lalu; (2) Efisiensi Setengah Kuat (*Semi Strong*). Tingkat efisiensi kedua adalah keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan

harga-harga di waktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Dengan kata lain, para pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan diatas normal dengan memanfaatkan *public information*; (3) Efisiensi Bentuk Kuat (*Strong Forms*). Pada tingkat efisiensi ini, harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Dalam keadaan semacam ini pasar modal akan seperti rumah lelang yang ideal: harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang saham.

Signalling Theory (Teori Sinyal)

Teori sinyal menunjukkan bahwa terdapat adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan (*agent*) dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut (Farkhan dan Ika, 2013:3). Teori sinyal dapat membantu pihak perusahaan (*agent*), pemilik (*principal*) dan pihak luar perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi dengan menghasilkan kualitas pelaporan keuangan. Kualitas pelaporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan suatu sinyal yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor atau pihak lain yang berkepentingan.

Arista dan Astohar (2012:3) menjelaskan bahwa teori sinyal adalah teori yang menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar berupa informasi, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat dilihat sebagai suatu sinyal atau tanda-tanda yang menggambarkan kondisi suatu perusahaan, dan hal itu dapat dilihat dari dua sisi, yaitu sisi positif atau sinyal positif dan sisi negatif atau sinyal negatif (Fahmi, 2012:127).

Jika informasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan memberikan sinyal yang baik atau positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi setelah informasi tersebut dikeluarkan oleh perusahaan (Arista dan Astohar, 2012:4). Reaksi pasar tersebut akan terlihat dari adanya perubahan tingkat penjualan saham. Apabila terjadi perubahan tingkat penjualan saham, maka harga saham akan berubah sehingga *return* akan didapatkan.

Faktor-faktor Fundamental Keuangan Perusahaan

Husnan (2015:275) menyatakan bahwa analisis fundamental adalah analisis yang mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai-nilai faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang.

Dalam model peramalan harga saham tersebut, langkah yang penting adalah mengidentifikasi faktor-faktor fundamental (seperti penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, kebijakan dividen, pertumbuhan modal, dan sebagainya) yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham. Wira (2015:152) menyatakan bahwa penilaian faktor-faktor fundamental dapat dilakukan dengan melakukan penilaian kinerja keuangan perusahaan. Penilaian kinerja keuangan perusahaan yang berbasis akuntansi dapat dilakukan dengan menggunakan alat analisis berupa rasio keuangan yang berasal dari informasi berupa laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan (Sulistyandito dan Hakim, 2013:816).

Rasio Keuangan

Hery (2015:138) menyatakan bahwa rasio keuangan merupakan suatu perhitungan rasio dengan menggunakan laporan keuangan yang berfungsi sebagai alat ukur dalam menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan.

Hery (2015:142) menyatakan bahwa secara garis besar, saat ini dalam praktik setidaknya ada 5 (lima) jenis rasio keuangan yang sering digunakan untuk menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Kelima jenis rasio keuangan tersebut adalah rasio likuiditas, rasio solvabilitas atau sering pula disebut rasio leverage, rasio aktivitas, rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas, dan rasio penilaian atau rasio pasar.

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio keuangan yang bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Sugiono dan Untung, 2016:57). Rasio likuiditas yang digunakan sebagai variabel dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR). *Current ratio* atau rasio lancar atau juga disebut sebagai *Working Capital Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana aktiva lancar perusahaan digunakan untuk melunasi hutang (kewajiban) lancar yang akan jatuh tempo/segera dibayar (Sugiono dan Untung, 2016:58).

Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas atau sering juga disebut sebagai rasio leverage merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya (Hery, 2015:142). Rasio solvabilitas yang digunakan sebagai variabel dalam penelitian ini adalah rasio utang terhadap ekuitas atau *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) atau bisa juga disebut sebagai *financial leverage* adalah rasio yang menunjukkan perbandingan hutang dan modal (Untung dan Sugiono, 2016:60).

Rasio Aktivitas

Sugiono dan Untung (2016:62) menyatakan bahwa rasio aktivitas atau rasio kegiatan adalah rasio yang menggambarkan tingkat pendayagunaan dari harta atau sarana modal yang dimiliki perusahaan, atau dengan kata lain bertujuan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam mengoperasikan dana. Rasio aktivitas yang digunakan sebagai variabel dalam penelitian ini adalah rasio perputaran total aset (*Total Asset Turnover*). *Total Asset Turnover* (TATO) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keefektifan total aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan atau dengan kata lain untuk mengukur berapa jumlah penjualan yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset (Hery, 2015:143).

Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas atau sering disebut sebagai rasio rentabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Hery, 2015:143). Rasio Profitabilitas yang digunakan sebagai variabel dalam penelitian ini adalah ROA (*Return on Assets*) dan NPM (*Net Profit Margin*).

Return on Asset (ROA) merupakan rasio hasil pengembalian (*return*) atas aset yang digunakan (Hery, 2015:144) sedangkan NPM (*Net Profit Margin*) adalah rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan.

Rasio Penilaian (Rasio Pasar)

Rasio Penilaian atau sering disebut sebagai rasio pasar merupakan rasio yang digunakan untuk mengestimasi nilai intrinsik perusahaan atau nilai saham perusahaan (Hery, 2015:144). Rasio pasar/penilaian yang digunakan sebagai variabel dalam penelitian ini adalah EPS (*Earning Per Share*), PER (*Price to Earning Ratio*), dan PBV (*Price to Book Value*).

EPS (*Earning Per Share*) atau Laba Per Lembar Saham adalah rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen perusahaan dalam memberikan keuntungan bagi pemegang saham biasa (Hery, 2015:144). *Price to Book Value* atau Rasio Harga terhadap Nilai Buku merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham (Hery, 2015:145). *Price to Earning Ratio* (PER) merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham (*earning per share*).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Current Ratio terhadap Return saham

Current ratio digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas suatu perusahaan. jika perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo, maka perusahaan tersebut dikatakan sebagai perusahaan yang likuid (Hery, 2015:149).

Apabila suatu perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, maka dapat dikategorikan bahwa perusahaan tersebut tidak mempunyai risiko yang tinggi terhadap kewajiban jangka pendeknya. Apabila perusahaan memiliki tingkat risiko yang rendah terhadap kewajiban jangka pendeknya yang diinterpretasikan dengan *current ratio* (CR) yang tinggi, maka dapat dikategorikan perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dan membiayai kegiatan operasionalnya. Jika perusahaan dapat membiayai kegiatan operasionalnya dengan baik, maka dapat dikategorikan perusahaan tersebut berkinerja baik sehingga investor akan lebih tertarik kepada perusahaan tersebut (Yuliantari dan Sujana, 2014:548). Dengan demikian apabila banyak perusahaan tertarik pada perusahaan tersebut, maka harga saham perusahaan tersebut meningkat dan *Return* akan didapatkan.

H1: *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *Return* saham

Pengaruh Return on Asset terhadap Return saham

Return on Asset (ROA) merupakan rasio hasil pengembalian (*return*) atas aset yang digunakan (Hery, 2015:144). Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

Semakin baik kinerja perusahaan yang dilihat dari semakin meningkatnya profitabilitas, maka akan menimbulkan daya tarik para investor untuk berinvestasi (Ariyanti dan Suwitho, 2016:6). Hal ini karena kinerja perusahaan yang baik akan memberikan sinyal positif bagi para investor untuk melakukan investasi. Apabila banyak investor tertarik terhadap perusahaan yang memiliki nilai ROA meningkat, maka harga saham perusahaan tersebut akan meningkat dan *Return* saham akan didapatkan.

H2: *Return on Asset* berpengaruh terhadap *Return* saham

Pengaruh Net Profit Margin terhadap Return saham

NPM adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya presentase laba bersih atas penjualan bersih (Hery, 2015:144). Semakin tinggi NPM atau *net profit margin* atau margin laba bersih berarti semakin tinggi pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan laba bersih (Hery, 2015:199).

Apabila laba bersih suatu perusahaan melebihi jumlah penjualan bersih, maka dipastikan laba sebelum pajak perusahaan tersebut tinggi. Laba yang tinggi menandakan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba sangat baik. NPM suatu perusahaan yang naik akan memberikan keyakinan terhadap para investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut, yang artinya merupakan sinyal positif bagi para investor (Ariyanti dan Suwitho, 2016:6). Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan perusahaan yang berkinerja baik akan memberikan sinyal positif pada pasar, dan diharapkan pasar dapat merespon sinyal tersebut.

Apabila banyak investor merespon sinyal tersebut sebagai sinyal positif (NPM yang naik), maka pembelian atas saham tersebut akan meningkat sehingga apabila banyak investor yang melakukan pembelian, maka harga saham akan naik pula. Apabila harga saham naik, maka imbal hasil/ atau keuntungan atau *return* saham berupa *capital gain* saham yang dimiliki investor akan meningkat pula.

H3: *Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap *Return* saham

Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Return saham

Debt to Equity Ratio (DER) atau bisa juga disebut sebagai *Financial Leverage* adalah rasio yang menunjukkan perbandingan hutang dan modal (Untung dan Sugiono, 2016). Semakin besar nilai DER, maka risiko gagal bayar yang dihadapi oleh perusahaan akan semakin besar (Puspitadewi dan Rahyuda, 2016:1439). Selain itu, semakin tinggi nilai DER, maka perusahaan juga harus membayar biaya bunga yang tinggi pula. Apabila hal tersebut terjadi, maka dapat mengakibatkan penurunan nominal pembayaran dividen. Pembayaran dividen yang tidak sesuai dengan ekspektasi akan dianggap oleh investor bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang tidak baik.

Investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki DER yang tinggi. Hal ini dikarenakan investor menganggap bahwa DER yang tinggi artinya perusahaan itu memiliki risiko keuangan yang tinggi dan berkinerja kurang baik sehingga investor menganggapnya sebagai sinyal yang tidak baik atau sinyal yang buruk untuk melakukan investasi (Kashmir, 2012 dalam Puspitadewi dan Rahyuda, 2016:1439).

Apabila banyak investor menghindari perusahaan yang mempunyai nilai DER yang tinggi, maka harga saham perusahaan tersebut akan jatuh dan mengakibatkan *Return* saham akan menurun.

H4: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Return* saham

Pengaruh Earning per Share terhadap Return saham

EPS (*Earning Per Share*) atau Laba Per Lembar Saham adalah rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen perusahaan dalam memberikan keuntungan bagi pemegang saham biasa (Hery, 2015:144).

Meningkatnya angka EPS berarti perusahaan berada dalam fase berkembang sehingga dapat diartikan bahwa perusahaan dapat menghasilkan keuntungan bersih per lembar sahamnya (Arista dan Astohar, 2012:7). Peningkatan EPS juga dapat diartikan perusahaan mampu meningkatkan kinerja perusahaannya dalam menghasilkan laba bersih sehingga keuntungan investor berupa dividen pun meningkat.

Apabila dividen yang akan dibagikan oleh suatu perusahaan semakin tinggi, maka permintaan atas saham perusahaan tersebut semakin banyak (Darmaji, 2006 dalam Sulistyandito dan Hakim, 2013:819). Apabila permintaan atas saham perusahaan tersebut semakin banyak, maka harga saham perusahaan tersebut akan meningkat dan *Return* saham akan didapatkan.

H5: *Earning per Share* berpengaruh positif terhadap *Return* saham

Pengaruh Price to Book Value terhadap Return saham

Price to Book Value atau Rasio Harga terhadap Nilai Buku merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham (Hery, 2015:145). Perusahaan yang memiliki manajemen yang baik, maka PBV dari perusahaan tersebut setidaknya adalah satu atau dengan kata lain lebih dari nilai bukunya (*book value*) (Sugiono dan Untung, 2016:71). Sedangkan Hery (2015:145) menyatakan bahwa PBV yang nilainya rendah dapat mengindikasikan menurunnya kualitas dan kinerja fundamental emiten.

Dalam artikel Sulistiyandito dan Hakim (2013:5) menyebutkan bahwa semakin tinggi nilai rasio PBV (*Price to Book Value*), maka semakin berhasil dan mampu perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham, dimana semakin tinggi pula tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, sehingga permintaan akan saham tersebut naik. Apabila permintaan atas saham perusahaan tersebut semakin banyak, maka harga saham perusahaan tersebut akan meningkat dan *Return* saham akan didapatkan.

H6: *Price to Book Value* berpengaruh positif terhadap *Return* saham.

Pengaruh Price to Earning Ratio terhadap Return saham

Hery (2015:144) menyatakan bahwa *Price to Earning Ratio* (PER) merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham (*earning per share*). Lewat rasio ini, harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten tersebut dalam setahun.

Perusahaan yang memiliki PER yang tinggi biasanya memiliki peluang tingkat pertumbuhan yang tinggi, sehingga menyebabkan ketertarikan investor untuk membeli saham perusahaan yang memiliki PER yang tinggi tersebut (Husnan, 2009 dalam Puspitadewi dan Rahyuda, 2016:1441). Apabila banyak investor tertarik terhadap perusahaan yang memiliki nilai PER yang tinggi, maka harga saham perusahaan tersebut akan meningkat dan *Return* saham akan didapatkan.

H7: *Price to Earning Ratio* berpengaruh terhadap *Return* saham

Pengaruh Total Asset Turnover terhadap Return saham

Total Asset Turnover (TATO) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keefektifan total aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan atau dengan kata lain untuk mengukur berapa jumlah penjualan yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset (Hery, 2015:187). Semakin besar nilai TATO, maka akan menunjukkan semakin baik aktiva dapat lebih cepat berputar dan menunjukkan semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan (Kurniawan, et al. 2016:123). Artinya apabila TATO meningkat, maka semakin efisien penggunaan aktiva dan dianggap bahwa perusahaan berkinerja baik dalam memanfaatkan/mendayagunakan aktiva. Semakin efektif TATO dalam menghasilkan penjualan, maka *net income* yang diperoleh pun juga akan semakin optimal. *Net income* yang semakin meningkat akan menarik minat investor untuk melakukan investasi (Kurniawan, et al. 2016:123). Apabila banyak investor tertarik terhadap perusahaan yang memiliki nilai TATO yang tinggi, maka harga saham perusahaan tersebut akan meningkat dan *Return* saham akan didapatkan.

H8: *Total Asset Turnover* berpengaruh terhadap *Return* saham

Pengaruh Current Ratio, Return on Asset, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, Earning per Share, Price to Book Value, Price to Earning Ratio dan Total Asset Turnover terhadap Return saham

Pada dasarnya harga saham terbentuk dari interaksi antara penjual dan pembeli yang terjadi di lantai bursa yang akan bergerak sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran atas saham di bursa. Dengan demikian, semakin banyak investor yang meminati saham suatu perusahaan maka semakin tinggi pula harga saham yang ditawarkan, sedangkan apabila tidak ada seorang pun yang membeli dan banyak yang mau menjual, maka harga akan jatuh (Widoatmodjo, 2015:15).

Jika prospek suatu perusahaan publik sangat kuat dan baik, maka harga saham perusahaan tersebut diperkirakan meningkat pula. Hal ini sesuai dengan prinsip teori sinyal. Arista dan Astohar (2012:3) menjelaskan bahwa teori sinyal adalah teori yang menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar berupa informasi, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Jika informasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan memberikan sinyal yang baik atau positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi setelah informasi tersebut dikeluarkan oleh perusahaan (Arista dan Astohar, 2012:4). Reaksi pasar tersebut akan terlihat dari adanya perubahan tingkat penjualan saham. Apabila terjadi perubahan tingkat penjualan saham, maka harga saham akan berubah sehingga *return* akan didapatkan.

Jika sinyal perusahaan menginformasikan kabar baik pada pasar, maka dapat meningkatkan harga saham. Artinya, jika para investor dapat menginterpretasikan informasi laporan keuangan perusahaan yang berkinerja baik, dengan melalui analisa rasio keuangan maupun analisa yang lain, maka para investor tersebut dapat menangkap sinyal baik dari laporan keuangan/informasi yang diberikan oleh perusahaan tersebut dan para investor tersebut dapat membedakan perusahaan yang baik dan buruk melalui sinyal tersebut dengan cara membeli saham perusahaan yang memberikan sinyal baik tersebut. Apabila banyak investor yang membeli suatu saham, maka akan meningkatkan harga saham tersebut, begitu pula sebaliknya. Dengan adanya kenaikan harga saham maka diharapkan *return* saham berupa *capital gain* akan meningkat pula, demikian pula sebaliknya. Dari penjelasan tersebut, disinyalir terdapat hubungan kausal antara faktor fundamental keuangan perusahaan (rasio keuangan) yang terdapat di dalam informasi berupa laporan keuangan perusahaan terhadap *return* saham.

Beberapa penelitian yang meneliti hubungan kausalitas antara informasi berupa rasio-rasio keuangan yang berasal dari laporan keuangan perusahaan dengan *return* saham sudah beberapa kali dilakukan oleh beberapa peneliti yaitu seperti penelitian Hakim dan Sulistyandito (2013) yang menyatakan bahwa variabel EPS, PER, BVPS, PBV, ROA, dan ROE terbukti secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham pada perusahaan sektor properti yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012. Selanjutnya ada penelitian dari Anisa (2015) yang menyimpulkan bahwa ROA, CR, DER, PER, dan PBV berpengaruh signifikan secara simultan terhadap return saham pada perusahaan sub sektor *automotive and components* yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2010-2014. Selanjutnya penelitian dari Farkhan dan Ika (2013) yang menyatakan bahwa variabel CR, DER, TATO, ROA dan PER berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia. Selanjutnya penelitian dari Harjito dan Aryayoga (2009) yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas (ROE, ROA, dan NPM) serta variabel EVA memiliki pengaruh secara serentak terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia.

Dari beberapa teori dan penelitian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat adanya hubungan kausal antara variabel faktor-faktor fundamental keuangan perusahaan berupa rasio keuangan terhadap *return* saham.

H9: *Current Ratio, Return on Asset, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, Earning per Share, Price to Book Value, Price to Earning Ratio* dan *Total Asset Turnover* berpengaruh terhadap *Return* saham

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan metode statistik inferensial untuk pengambilan kesimpulan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang pernah *listing* di *Jakarta Islamic Index* dari tahun 2011-2016 sedangkan sampelnya adalah perusahaan yang selalu *list* dan konsisten di *Jakarta Islamic Index* dari tahun 2011-2016.

Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini digunakan dua variabel untuk melakukan analisis data. Variabel tersebut terdiri dari variabel terikat (*Dependent variable*) dan variabel bebas (*Independent variable*). Untuk variabel terikat, variabel yang digunakan adalah *Return* saham perusahaan kelompok JII dari tahun 2011-2016, dimana *Return* saham ini didapat dari rata-rata *Return* saham per semester dalam satu tahun. Untuk variabel bebas, variabel yang digunakan adalah berupa faktor-faktor fundamental keuangan perusahaan yaitu *Current Ratio, Return on Asset, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, Earning per Share, Price to Book Value, Price to Earning Ratio* dan *Total Asset Turnover*.

Metode Analisis

Dalam penelitian ini, selain menggunakan *ordinary least square*, peneliti akan menggunakan beberapa model penelitian seperti *fix effect model* dan *random effect model*. Hal ini dilakukan untuk mengatasi adanya faktor antarwaktu yang dapat mempengaruhi data (intersep bervariasi antarwaktu) serta faktor-faktor antarindividu yang dapat mempengaruhi data (intersep bervariasi antarindividu) (Ghozali, 2013:261). Misalnya dalam penelitian ini, terdapat adanya perbedaan antar perusahaan yang dijadikan sampel seperti nilai aset, tingkat laba, dan sebagainya serta adanya perubahan teknologi, perubahan peraturan pemerintah dan sebagainya.

Teknik dan Alat Analisis Data

Penelitian ini menggunakan aplikasi statistik *e-views 8* sebagai alat analisis. Adapun langkah-langkah dalam penelitian ini yaitu melakukan pemilihan model estimasi (Analisis *Likelihood Ratio* dan *Hausman test*), pengujian asumsi klasik (uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi) dan uji normalitas residual, dan pengujian hipotesis (uji F, uji t, dan *adj. R²*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan kelompok *Jakarta Islamic Index* tahun 2011-2016. Dari data yang tercatat di BEI, terdapat 52 perusahaan atau emiten yang pernah *listing* di *Jakarta Islamic Index* dari tahun 2011-2016. Namun, dalam penelitian ini hanya diambil 15 perusahaan atau emiten, karena ke-15 perusahaan tersebut selalu konsisten di indeks JII dari tahun 2011-2016. Dengan menggabungkan data penelitian selama 6 tahun dalam satu analisis, maka jumlah observasi dalam penelitian ini sebanyak 90 data observasi.

Pemilihan Model Estimasi

Analisis Likelihood Ratio

Analisis *Likelihood ratio* digunakan untuk menguji apakah model *Fixed Effect* lebih baik dibandingkan model OLS biasa. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_0 : model *fixed effect* sama dengan model *pooled OLS*

H_a : model *fixed effect* lebih baik dibandingkan model *pooled OLS*

Jika nilai F signifikan (prob. <0,05) maka berarti model *fixed effect* lebih baik dibandingkan dengan model *pooled OLS* atau dengan kata lain model *fixed effect* memberikan nilai tambah signifikan dibandingkan *pooled OLS*. Dalam penelitian ini, model *fixed effect* yang digunakan terdiri dari dua jenis yaitu *fixed effect* (unit *cross-sectional*) dan *fixed effect* (unit *time series*).

Untuk yang pertama yaitu melakukan perbandingan antara model *Pooled OLS* dengan *fixed effect model* (unit *cross-sectional*). Hasil analisis *Likelihood ratio* terlihat dalam tabel berikut:

Tabel 1 Hasil Analisis *Likelihood Ratio* (Pengujian OLS dengan FEM *Cross-sectional*)

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.684068	(17,64)	0.8066
Cross-section Chi-square	15.026287	17	0.5936

Sumber : Diolah

Berdasarkan hasil analisis *likelihood ratio* diatas diperoleh hasil nilai F sebesar 0,684068 dengan tingkat probabilitas (p) sebesar 0,8066. Karena nilai prob. > 0,05, maka hipotesis nol yaitu model *fixed effect* (unit *cross-sectional*) sama dengan model *pooled OLS* tidak dapat ditolak, dengan kata lain model *fixed effect* (unit *cross-sectional*) tidak lebih baik dibandingkan model *pooled OLS*.

Setelah itu, dilakukan perbandingan antara model *Pooled OLS* dengan *fixed effect model* (unit *time-series*). Hasil analisis *Likelihood ratio* terlihat dalam tabel berikut:

Tabel 2 Hasil Analisis *Likelihood Ratio* (Pengujian OLS dengan FEM *Cross-sectional*)

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test period fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Period F	2.468865	(5,76)	0.0398
Period Chi-square	13.545777	5	0.0188

Sumber : Diolah

Berdasarkan hasil dari dua analisis *likelihood ratio* diatas, maka dapat diambil kesimpulan bahwa metode estimasi yang paling tepat digunakan adalah dengan menggunakan model *fixed effect* (unit *time series*) karena berdasarkan hasil dari analisis terlihat bahwa nilai F signifikan sehingga H_0 ditolak. Untuk model *fixed effect* (unit *cross-sectional*) tidak tepat untuk digunakan, hal ini dikarenakan nilai F dari hasil analisis *likelihood ratio* yang tidak signifikan sehingga tidak dapat menolak H_0 . Namun, dalam penelitian ini akan dilakukan pengujian antara model *fixed effect* (unit *cross-sectional*) dengan model *fixed effect* (unit *time series*). Hal ini dilakukan untuk

mengkonfirmasi apakah benar model *fixed effect* (unit *time series*) layak untuk digunakan dalam penelitian ini.

Pembandingan Fix Effect (FEM) (Unit Cross-Sectional) dengan Model Fix Effect (FEM) (Unit Time Series)

Untuk mengetahui model mana yang lebih baik antara FEM unit *cross-sectional* dengan FEM unit *time series*, dapat dilihat dari signifikansi statistik dari koefisiensi yang diestimasi yaitu nilai F dan nilai t, serta koefisiensi determinasinya atau nilai R^2 -nya. Berikut adalah tabel yang berisi informasi mengenai nilai F, nilai t, serta koefisien determinasi atau R^2 -nya. Berikut adalah tabel yang berisi informasi mengenai jumlah variabel yang signifikan, nilai F, dan koefisien determinasi atau *Adj. R²*-nya.

Tabel 3 Pembandingan *Fix Effect* (FEM) (Unit *Cross-Sectional*) dengan Model *Fix Effect* (FEM) (Unit *Time Series*)

	FEM-CS	FEM-TS
Sig. t	1 Variabel Sig.	2 Variabel Sig.
Sig. F	Tidak Signifikan (Prob. 0,297776)	Signifikan (Prob. 0,005894)
Adj. R ²	0,046451	0,183693

Sumber: diolah

Berdasarkan dari penjelasan diatas, maka dapat diambil kesimpulan bahwa model estimasi FEM unit *time series* lebih layak digunakan dalam penelitian ini dibandingkan dengan model FEM unit *cross-sectional*. Hal ini didasarkan pada tingkat signifikansi dari nilai t dan nilai f yang lebih banyak dibandingkan dengan FEM unit *cross-sectional* yang hanya satu variabel saja yang nilai nya signifikan. Selain itu terlihat dari *adj R²*-nya yang sebesar 18% lebih besar dibandingkan dengan FEM unit *cross-sectional* yang hanya sebesar 5%.

Hausmann Test

Uji *Hausmann* dilakukan untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik dari *Fixed Effect*. Setelah diketahui model *Fixed Effect* unit *Time series* lebih baik dibandingkan model OLS, maka selanjutnya adalah melakukan pembandingan *Fixed Effect* unit *Time series* dengan melakukan uji *Hausman*.

Hipotesis nol dalam *Hausman test* adalah bahwa estimator FEM dan REM tidak berbeda secara signifikan. Jika hipotesis nol ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa REM tidak tepat sehingga FEM lebih tepat digunakan dalam penelitian ini. Hasil pengujian *Hausman test* untuk menguji model *Fixed Effect* (FEM) (unit *time series*) dengan model *Random Effect* (REM) dalam penelitian ini dapat dilihat dari tabel berikut:

Tabel 4 Uji *Hausmann*

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.389076	8	0.4953

Sumber : Diolah

Berdasarkan uji *Hausman* diatas, hasil yang diperoleh yaitu *Chi-square* sebesar 7,389076 dengan nilai p sebesar 0,4953. Karena nilai p lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak sehingga dapat disimpulkan model REM layak digunakan dan memberikan nilai tambah dalam penelitian ini.

Uji Asumsi Klasik dan Normalitas residual

Uji Multikolonieritas

Menurut Ghazali (2013:77), uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Dalam penelitian ini, uji multikolonieritas yang akan dilakukan adalah dengan menggunakan matriks korelasi. Dalam matriks korelasi, apabila terdapat korelasi yang melebihi 0,80, maka multikolonieritas merupakan masalah serius (Ghazali, 2013:79).

Tabel 5 Matriks Korelasi

	CR	ROA	NPM	DER	EPS	PBV	PER	TATO
CR	1.000000	-0.152024	0.405350	-0.364882	-0.128476	-0.276632	-0.079702	-0.408562
ROA	-0.152024	1.000000	0.418637	0.314329	0.206693	0.809340	0.410536	0.697420
NPM	0.405350	0.418637	1.000000	-0.303889	0.111288	0.068111	-0.209374	-0.224302
DER	-0.364882	0.314329	-0.303889	1.000000	-0.114910	0.648134	0.415551	0.535462
EPS	-0.128476	0.206693	0.111288	-0.114910	1.000000	0.076135	-0.131154	0.125030
PBV	-0.276632	0.809340	0.068111	0.648134	0.076135	1.000000	0.662548	0.773130
PER	-0.079702	0.410536	-0.209374	0.415551	-0.131154	0.662548	1.000000	0.607655
TATO	-0.408562	0.697420	-0.224302	0.535462	0.125030	0.773130	0.607655	1.000000

Sumber: diolah

Berdasarkan matriks korelasi diatas, terdapat nilai koefisiensi yang melebihi 0,80, yaitu PBV dengan ROA sehingga perlu dilakukan olahan tambahan. Dikarenakan data yang tersedia terbatas sehingga tidak memungkinkan untuk menambah data, maka penulis mengambil keputusan untuk tidak mengikutsertakan salah satu variabel yang terdapat multikolinearitas dan memilih PBV (*Price to Book Value*) untuk dimasukkan kedalam model regresi karena nilai PBV (*Price to Book Value*) lebih besar dibandingkan ROA (*Return on Assets*) dalam pembentukan *Return* saham.

Uji Heteroskedastisitas

Gujarati (2014:395) menyatakan bahwa dengan melakukan transformasi model yaitu transformasi error menjadi *the transformed error term* u_{it} , maka varian dari *error term* u_{it} menjadi homoskedastis. Metode ini dikenal sebagai metode **Generalized Least Square (GLS)**.

Dari hasil uji *Hausman* yang telah dilakukan, model regresi yang paling tepat digunakan adalah dengan menggunakan model estimasi *Random Effect Model* (REM), dimana model REM menggunakan metode GLS sebagai alat estimasinya. Metode GLS menganggap bahwa *error* random dan homoskedastis, sehingga asumsi heteroskedastisitas bisa dihindari. Dari penjelasan tersebut diatas, maka pengujian heteroskedastisitas tidak perlu dilakukan.

Uji Autokorelasi

Gujarati (2004:648) dalam bukunya menjelaskan bahwa *the usual assumptions made by ECM are that:*

$$\begin{aligned}
 e_i &\sim N(0, \sigma_e^2) \\
 u_{it} &\sim N(0, \sigma_u^2) \\
 E(e_i u_{it}) &= 0 \quad E(e_i e_j) \neq 0 \quad (i=j)
 \end{aligned}$$

$$E(u_{it}u_{js}) = E(u_{it}u_{jt}) = E(u_{it}u_{js}) = 0 \quad (i = j, t = s)$$

that is, individual error components are not correlated with each other and are not autocorrelated across both cross-section and time series units.

Berdasarkan dari penjelasan tersebut, model ECM/REM dengan menggunakan metode GLS sebagai alat estimasinya tidak memerlukan lagi pengujian autokorelasi. Hal ini dikarenakan dalam asumsi ECM menjelaskan bahwa komponen error individual tidak berkorelasi masing-masing, dan tidak berkorelasi antar ruang (*cross-sectional*) dan antar waktu (*time series*).

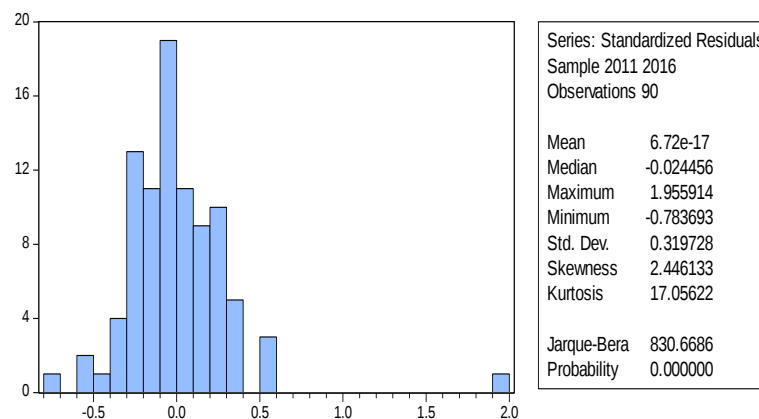
Uji Normalitas Residual

Menurut Ghozali (2013:165), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau *residual* memiliki distribusi normal. Pengujian normalitas residual yang digunakan adalah uji *Jarque – Bera* (JB). Hipotesis yang diajukan yaitu:

H_0 : *residual* terdistribusi normal

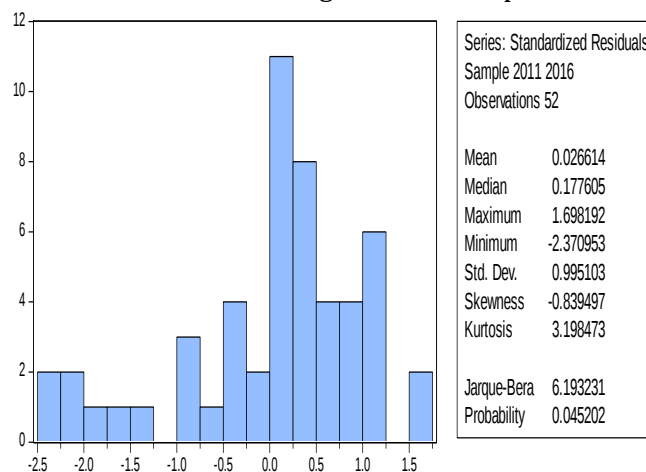
H_a : *residual* tidak terdistribusi normal

Residual dikatakan memiliki distribusi normal apabila nilai signifikansi *Jarque – Bera* (JB) diatas 0,05. Berikut adalah hasil dari pengujian normalitas residual menggunakan uji *Jarque – Bera* (JB):



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas menggunakan uji JB

Berdasarkan dari hasil pengujian *Jarque – Bera* (JB) diatas, maka dapat disimpulkan bahwa nilai residual dari persamaan regresi ECM/REM yang digunakan dalam penelitian ini tidak terdistribusi normal karena nilai p kurang dari 0,05. Untuk tindakan koreksi yang dilakukan adalah dengan cara melakukan transformasi log pada variabel independen. Hasil dari pengujian normalitas regresi REM setelah transformasi log variabel independen adalah sebagai berikut:



Gambar 2. Hasil Uji Regresi REM

Berdasarkan dari nilai JB diatas, setelah dilakukan transformasi log, menunjukkan bahwa nilai residual tidak terdistribusi normal. Berdasarkan hasil dari pengujian normalitas diatas, maka seluruh data observasi yang diuji tidak terdistribusi secara normal. Oleh karena itu, dalam penelitian ini mengacu pada asumsi dalil batas tengah (*Central Limit Theorem*) yang menyatakan bahwa X akan mengikuti fungsi normal walaupun populasinya tidak normal, kalau sampelnya besar ($N > 30$) (*large sample*) (Supranto, 1992:67). Sebagaimana dalam penelitian ini menggunakan sebanyak 90 observasi, dengan 15 sampel perusahaan, sehingga data dalam penelitian ini dianggap telah terdistribusi normal dan pengujian hipotesis dengan menggunakan model regresi REM dalam penelitian ini dapat dilakukan.

Analisis *Generalised Least Square* (GLS)

Berdasarkan dari berbagai pengujian yang telah dilakukan, maka model terbaik yang didapatkan adalah *Error Components Model* (ECM)/*Random Effect Model* (REM) dengan menggunakan metode *Generalized Least Square* sebagai alat estimasinya. Berikut ini adalah hasil dari analisis data menggunakan metode estimasi *Generalised Least Square* model REM yang diolah dengan menggunakan aplikasi perangkat lunak *e-views* 8:

Tabel 6 Analisis GLS

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.475767	0.242522	1.961748	0.0532
CR?	0.000326	0.000284	1.146317	0.2550
NPM?	-0.009557	0.006890	-1.387081	0.1692
DER?	-0.137035	0.106663	-1.284745	0.2025
EPS?	-0.000228	6.35E-05	-3.584342	0.0006
PBV?	0.011040	0.008116	1.360303	0.1775
PER?	-0.016166	0.006152	-2.627847	0.0103
TATO?	0.176645	0.123740	1.427557	0.1572
Effects Specification				
Cross-section random			0.000000	0.0000
Idiosyncratic random			0.338339	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.186675			
Adjusted R-squared	0.117245			
S.E. of regression	0.333096			
F-statistic	2.688669			
Prob(F-statistic)	0.014734			

Sumber : Diolah

Berdasarkan dari tabel hasil analisis ECM diatas, maka rumus estimasi dengan menggunakan ECM/REM dapat ditulis sebagai berikut:

$$\text{RETURN} = 0,475767 + 0,000326 \cdot \text{CR} - 0,009557 \cdot \text{NPM} - 0,137035 \cdot \text{DER} - 0,000228 \cdot \text{EPS} + 0,011040 \cdot \text{PBV} - 0,016166 \cdot \text{PER} + 0,176645 \cdot \text{TATO} + w_{it}$$

Uji Hipotesis dan Pembahasan

Uji t

Uji t bertujuan untuk mengetahui pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel independen (Ghozali, 2013:62). Dari hasil tabel analisis GLS diatas, diperoleh hasil antara lain:

CR memiliki nilai p sebesar 0,2550 dimana nilai p lebih besar dari 0,05, sehingga H_a ditolak yang artinya tidak ada pengaruh positif CR secara parsial terhadap *Return* saham. Penyebab ditolaknya H_1 ini kemungkinan dikarenakan adanya interpretasi berbeda antarinvestor mengenai nilai CR.

Sebagian investor beranggapan nilai CR yang tinggi artinya perusahaan dalam kondisi yang likuid, sehingga resiko perusahaan gagal bayar hutang-hutang lancar relatif kecil sehingga investor tersebut tertarik terhadap perusahaan tersebut karena kecilnya resiko gagal bayar perusahaan tersebut kecil sedangkan investor lain beranggapan bahwa nilai CR yang tinggi, artinya perusahaan kurang optimal dalam mengelola aset lancar sehingga banyak aset lancar yang menganggur dan dianggap perusahaan berkinerja tidak baik dalam mengelola aset lancar sehingga investor tersebut menghindari perusahaan yang memiliki nilai CR yang tinggi tersebut. Selain perbedaan interpretasi mengenai nilai CR, ditolaknya H_1 dalam penelitian ini dimungkinkan karena kondisi pasar yang masih belum efisien sehingga harga saham belum mencerminkan informasi yang dikeluarkan perusahaan.

NPM memiliki nilai p sebesar 0,1692 dimana nilai p lebih besar dari 0,05, sehingga H_a ditolak yang artinya tidak ada pengaruh positif NPM secara parsial terhadap *Return* saham. Ditolaknya H_2 ini dimungkinkan karena adanya perbedaan interpretasi mengenai nilai NPM. Sebagian investor menganggap nilai NPM yang tinggi artinya perusahaan berkinerja baik dalam menghasilkan laba yang tinggi sedangkan investor lain beranggapan NPM yang tinggi belum tentu akan membagikan keuntungan (dividen) yang tinggi pula. Selain perbedaan interpretasi mengenai nilai NPM, ditolaknya H_2 dalam penelitian ini dimungkinkan karena kondisi pasar yang masih belum efisien sehingga harga saham belum mencerminkan informasi yang dikeluarkan perusahaan.

DER memiliki nilai p sebesar 0,2025 dimana nilai p lebih besar dari 0,05, sehingga H_a ditolak yang artinya tidak ada negatif DER secara parsial terhadap *Return* saham. Ditolaknya H_3 ini kemungkinan disebabkan karena adanya perbedaan interpretasi mengenai nilai DER. Sebagian investor menganggap nilai DER yang tinggi artinya perusahaan memiliki resiko yang tinggi terhadap hutang-hutangnya sehingga akan meningkatkan resiko investor atas investasinya, sedangkan investor lain beranggapan nilai DER yang tinggi artinya perusahaan memiliki sumber pendanaan yang besar untuk kegiatan operasionalnya sehingga akan meningkatkan kapasitas penjualan yang berakibat pada meningkatnya *net income* perusahaan. Selain perbedaan interpretasi mengenai nilai DER, ditolaknya H_3 dalam penelitian ini dimungkinkan karena kondisi pasar yang masih belum efisien sehingga harga saham belum mencerminkan informasi yang dikeluarkan perusahaan.

EPS memiliki nilai p sebesar 0,006 dimana nilai p kurang dari 0,05. Meskipun signifikan tetapi H_a tetap ditolak karena koefisien bertanda negatif yang artinya tidak ada pengaruh positif EPS secara parsial terhadap *Return* saham. Penyebab ditolaknya H_4 ini kemungkinan disebabkan karena investor beranggapan nilai EPS yang tinggi tidak dibarengi dengan harga saham yang wajar, yaitu kebanyakan harga saham di indeks JII sudah jauh diatas nilai fundamental perusahaannya, sehingga meskipun nilai EPS meningkat, investor tetap tidak ingin berinvestasi di perusahaan tersebut sehingga harga saham perusahaan tersebut menurun dan *Return* saham

juga menurun. Hal ini sesuai dengan pengujian variabel PER yang memiliki pengaruh negatif terhadap *Return* saham dikarenakan investor menghindari saham yang sudah diluar harga wajarnya. Selain hal tersebut terdapat juga faktor lain seperti kondisi perekonomian secara makro yaitu kurs rupiah. Apabila sebagian besar bahan baku perusahaan menggunakan bahan baku impor, secara otomatis akan mengakibatkan kenaikan biaya produksi yang tentunya akan mengurangi tingkat keuntungan perusahaan. Penurunan tingkat keuntungan pada perusahaan secara langsung akan menurunkan laba per lembar saham. Pada tahun 2012 nilai tukar (kurs) melemah yaitu sebesar Rp. 9595,- dibandingkan tahun 2011 sebesar Rp 8.873,- dan seterusnya, dimana setiap tahun kurs rupiah terhadap dolar selalu melemah sedangkan nilai indeks JII tiap tahun selalu mengalami peningkatan yang mengakibatkan nilai EPS menurun tetapi *Return* saham meningkat.

PBV memiliki nilai p sebesar 0,1775 dimana nilai p lebih besar dari 0,05, sehingga H_a ditolak yang artinya tidak ada pengaruh positif PBV secara parsial terhadap *Return* saham. Ditolaknya H_5 ini dimungkinkan karena sebaran nilai PBV yang tidak baik dan sangat berfluktuatif. Selain sebaran data PBV yang tidak baik, ditolaknya H_5 dalam penelitian ini dimungkinkan karena kondisi pasar yang masih belum efisien sehingga harga saham belum mencerminkan informasi yang dikeluarkan perusahaan.

PER memiliki nilai p sebesar 0,0103 dimana nilai p kurang dari 0,05. Meskipun signifikan tetapi H_a tetap ditolak karena koefisien bertanda negatif yang artinya tidak ada pengaruh positif PER secara parsial terhadap *Return* saham. Penyebab dari ditolaknya H_6 kemungkinan disebabkan karena nilai PER yang tinggi tidak dibarengi dengan nilai EPS perusahaan yang meningkat sehingga margin antara PER dengan EPS makin lebar yang mengakibatkan harga saham sudah diluar batas wajarnya dan dianggap terlalu mahal oleh investor. Oleh karena hal tersebut sebagian besar investor justru menghindari saham-saham yang nilai PER nya meningkat sehingga harga saham perusahaan tersebut menurun yang mengakibatkan *Return* saham juga menurun.

TATO memiliki nilai p sebesar 0,1572 dimana nilai p lebih besar dari 0,05, sehingga H_a ditolak yang artinya tidak ada pengaruh positif TATO secara parsial terhadap *Return* saham. Tidak terbuktinya H_6 dalam penelitian ini kemungkinan disebabkan adanya interpretasi berbeda antarinvestor mengenai nilai TATO. Sebagian investor menganggap bahwa nilai TATO yang meningkat artinya perusahaan berkinerja baik dalam mengelola seluruh aktivitya dalam rangka menghasilkan penjualan, sedangkan investor lain lebih melihat aset yang baru dibandingkan dengan keseluruhan total aset yang ada di perusahaan tersebut, sehingga mereka tidak memperdulikan nilai TATO yang dihasilkan perusahaan tersebut. Selain interpretasi berbeda antarinvestor mengenai nilai TATO, ditolaknya H_7 dalam penelitian ini dimungkinkan karena kondisi pasar yang masih belum efisien sehingga harga saham belum mencerminkan informasi yang dikeluarkan perusahaan.

Uji F

Berdasarkan dari tabel analisis GLS, nilai F hitung sebesar 2,688669 dengan dengan nilai prob. sebesar 0,014734. Nilai prob. lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan *Current Ratio*, *Net Profit Margin*, *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share*, *Price to Book Value*, *Price to Equity Ratio*, dan *Total Asset Turnover* berpengaruh terhadap *return* saham.

Meskipun dari hasil uji parsial (uji-t) menghasilkan hanya dua variabel saja yang signifikan secara statistik, tetapi dari hasil uji simultan semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini mungkin dikarenakan rata-rata nilai probabilitas

ketujuh variabel independen dalam penelitian ini kecil. Nilai prob. untuk masing-masing variabel independen yaitu CR sebesar 0,2550, NPM sebesar 0,1692, DER sebesar 0,2025, EPS sebesar 0,0006, PBV sebesar 0,1775, PER sebesar 0,0103 dan TATO sebesar 0,1572.

Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi pada intinya mengukur sejauh mana kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013:59). Dari hasil analisis GLS, besarnya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen yang dapat diterangkan oleh model ECM/REM ini adalah sebesar 12%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel CR, NPM, DER, EPS, PBV, PER, dan TATO memberikan informasi terhadap *return* saham sebesar 12% sedangkan sisanya 88% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Melihat kecilnya nilai *adj. R²* ini, maka perlu adanya kehati-hatian dalam melakukan generalisasi atas hasil penelitian ini.

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN AGENDA PENELITIAN MENDATANG

Simpulan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, dapat ditarik simpulan sebagai berikut:

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel EPS dan PER terbukti berpengaruh negatif terhadap *Return* saham, sedangkan CR, NPM, DER, PBV dan TATO tidak berpengaruh terhadap *Return* saham perusahaan kelompok JII tahun 2011-2016.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel CR, NPM, DER, EPS, PBV, PER dan TATO secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap *Return* saham perusahaan kelompok JII tahun 2011-2016.

Implikasi Teori

Secara teori penelitian ini memberikan justifikasi ilmiah apakah variabel CR, NPM, DER, EPS, PBV, PER dan TATO mempunyai pengaruh terhadap *Return* saham. Berdasarkan hasil pengujian sebagaimana diuraikan pada bab-bab terdahulu, maka hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi implikasi teoritis sebagai berikut:

Variabel independen CR, NPM, DER, PBV dan TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*, namun demikian bukan berarti secara teoritis menyimpang. Variabel-variabel independen tersebut masih dapat digunakan untuk penelitian lebih lanjut, karena diketahui bahwa meskipun hanya terdapat dua variabel yang signifikan, namun secara umumnya semua variabel tersebut memberikan pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel *Return* saham. Sehingga secara umum, informasi yang dikeluarkan perusahaan yaitu berupa kinerja keuangan perusahaan akan memberikan dampak terhadap *Return* saham.

Variabel independen EPS dan PER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, dimana hasil ini menyatakan bahwa kebanyakan investor di BEI masih mengandalkan figur harga saham dalam melakukan pengambilan keputusan investasi mengingat rasio EPS dan PER adalah rasio campuran yang memasukkan unsur harga saham dalam rasio tersebut. Investor tidak terlalu memperhatikan kinerja yang dihasilkan oleh perusahaan dan lebih mengutamakan analisa pergerakan harga saham. Hal ini dibuktikan dari beberapa rasio yang mencerminkan kinerja seperti profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan aktivitas tidak dapat menerangkan pergerakan *Return* saham.

3. Bagi para peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya dibidang akuntansi mengenai *market review* dan teori sinyal terutama yang terkait dengan saham-saham perusahaan syariah, dimana pada hasil penelitian ini,

meskipun saham perusahaan-perusahaan sudah masuk kategori syariah, nyatanya kebanyakan investor masih menggunakan figur harga saham sebagai keputusan jual beli yang tidak sesuai dengan prinsip syariah dibandingkan dengan analisis kinerja perusahaan.

Implikasi Kebijakan

Setelah mengetahui hasil penelitian ini, maka langkah selanjutnya adalah menguraikan implikasi kebijakan yang dapat digunakan oleh pihak-pihak yang berkepentingan, terutama bagi investor dan manajemen sebagai berikut:

Untuk investor, sebaiknya lebih memperhatikan indikator EPS dan PER perusahaan karena berdasarkan hasil riset diketahui bahwa kedua indikator tersebut dapat menjelaskan/menerangkan pergerakan *Return* saham. Investor sebaiknya lebih melihat pada harga dan jumlah saham beredar dimana hal tersebut tercermin dari nilai EPS dan PER, mengingat pada saat ini informasi berupa laporan kinerja perusahaan belum dapat mempengaruhi pergerakan *Return* saham perusahaan.

Bagi manajemen, lebih baik meningkatkan kinerja perusahaan agar nilai fundamental perusahaan meningkat, sehingga dapat mengurangi margin antara harga saham yang terlalu tinggi dan nilai fundamental perusahaan tersebut, mengingat investor masih bergantung pada indikator yang mencerminkan harga saham perusahaan tersebut seperti PER dan EPS. Hal ini dilakukan agar mendapat kepercayaan investor mengenai kondisi perusahaan dimana kondisi perusahaan memang mencerminkan harga saham perusahaan tersebut.

Agenda Penelitian Mendatang

Hasil penelitian ini menunjukkan hanya 2 variabel pasar (EPS dan PER) yang signifikan, sedangkan variabel lainnya (CR, NPM, DER, PBV dan TATO) tidak signifikan, ini akan memberikan peluang penelitian selanjutnya :

Penelitian ini yang dijadikan sampel hanya 15 perusahaan dari 52 perusahaan yang dijadikan populasi dan 545 keseluruhan emiten/perusahaan yang ada di Bursa, maka dimungkinkan untuk diperluas cakupan yang diteliti.

Penelitian akan lebih memberikan hasil maksimal jika faktor-faktor indikator penilaian lainnya dimasukkan dalam model penelitian mengingat hasil penelitian yang menjelaskan bahwa hanya rasio pasar (EPS dan PER) yang dapat menjelaskan pergerakan *Return* saham. Disamping itu perlu juga dilakukan perluasan penelitian yang menghubungkan antara variabel makro ekonomi dan non ekonomi terhadap *Return* saham. Variabel makro ekonomi yang mungkin berpengaruh terhadap return saham antara lain: tingkat bunga, kurs rupiah terhadap valuta asing, neraca pembayaran, ekspor-impor dan kondisi ekonomi lainnya; serta variabel non ekonomi seperti kondisi politik negara.

REFERENSI

- Agung, I Gusti Ngurah. (2003). *Statistika (Penerapan Metode Analisis untuk Tabulasi Sempurna dan Tak Sempurna*. Jakarta: RajaGrafindo Persada
- Aisah, Ayu Nurhayani dan Mandala, Kastawan. (2016). *Pengaruh Return on Equity, Earning per Share, Firm Size dan Operating Cash Flow terhadap Return Saham*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 11, ISSN : 2302-8912.

- Anisa, Nesa. (2015). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan sub Sektor Automotive and Components yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)*. Perbanas Review Volume 1.
- Arista, Desy dan Astohar. (2012). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham*. Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan, Vol 3 Nomor 1, Mei 2012.
- Ariyanti, Ajeng Ika dan Suwitho. (2016). *Pengaruh CR, TATO, NPM, dan ROA terhadap Return Saham*. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen: volume 5, nomor 4, April 2016 .
- Asmi, Tri Laksita. (2014). *Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, Return on Asset, Price to Book Value sebagai Faktor Penentu Return Saham*. Management Analysis Journal 3 (2) (2014).
- Asriyal dan Amyulianthy (2013). *Penguujian Empiris Efficient Market Hypothesis (EMH) dan Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Jurnal Liquidity: Vol. 2, No. 1, Januari-Juni, hlm. 21-23.
- Beik dan Fatmawati. (2013). *Pengaruh Makroekonomi dan Pasar Saham Syariah Internasional terhadap JII*. Jurnal Ekonomi Islam Republika.
- Bramantyo Nugroho, Daljono. (2013). *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham (Studi Empiris Perusahaan Automotive and Components yang Listing di BEI 2005-2011)*. Diponegoro Journal of Accounting: Volume 2, Nomor 1, Tahun 2013, Halaman 1-11.
- Fahmi, Irham. (2012). *Pengantar pasar Modal*. Bandung: ALFABETA.
- Farhan dan Ika. (2012). *Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Value Added, Vol. 9, No. 1.
- Ghozali, Imam. (2013). *Analisis Multivariete dan Ekonometrika (Teori, Konsep dan Aplikasi dengan Eviews 8)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati. (2004). *Basic Econometrics, Fourth Edition*. The McGraw – Hill Companies.
- Gunadi, Gd Gilang dan Kesuma, I Ketut Wijaya. (2015). *Pengaruh ROA, DER dan EPS terhadap Return Saham Perusahaan Food and Beverages BEI*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 6, 2015: 1636-1647.
- Harjito, D. Agus dan Aryayoga, Rangga. (2009). *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Return Saham di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Fenomena, Volume 7, Nomor 1
- Hartono, Jogiyanto. (2016). *Metodologi Penelitian Bisnis (Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman)*. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, Jogiyanto. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Hery. (2015). *Analisis Kinerja Manajemen*. Jakarta: Grasindo.
- Husnan, Said. (2015). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Irianto, Agus. (2009). *Statistik (Konsep Dasar, Aplikasi, dan Penegmbangannya)*. Jakarta: KENCANA
- Malinda, M., dan Martalena. (2011). *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: ANDI.
- May, Ellen. (2013). *Smart Trader Rich Investor*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

- Meythi dan Mathilda, Mariana. (2012). *Pengaruh Price to Earning Ratio dan Price to Book Value terhadap Return Saham Indeks LQ-45 Periode 2007-2009*. Jurnal Akuntansi, Volume 4, Nomor 1, ISSN : 2085-8698.
- Puspitadewi, Cokorda Istri Indah dan Rahyuda, Henny. (2016). *Pengaruh DER, ROA, PER dan EVA terhadap Return Saham pada Perusahaan Food and Beverage di BEI*. E-Jurnal Manajemen UNUD, Vol. 5, No. 3, 2016: 1429-1456.
- Siburian, Friska Evianna dan Daulay, Murni. (2013). *Analisis Pengaruh DER dan ROA terhadap Return Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Keuangan Vol. 1, No. 6, Juni 2013.
- Siregar, Sofyan. (2014). *Statistik Parametrik untuk Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: PT Bumi Aksara
- Sulistiyandito, Hussein dan Hakim, Luqman. (2013). *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Properti*. Jurnal Ilmu Manajemen: Volume 1, Nomor 3, Mei 2013.
- Sugiarti, Surachman dan Aisjah, Siti. (2015). *Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM) Vol. 13, No. 2, 2015.
- Supranto, Johannes. (1992). *Sampling untuk Pemeriksaan*. Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia (UI-Press).
- Suwitho dan Ariyanti, Ajeng Ika. (2016). *Pengaruh CR, TATO, NPM, dan ROA terhadap Return Saham*. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen: Volume 5, Nomor 4, April 2016
- Susilowati, Yeye dan Turyanto, Tri. (2011). *Reaksi Sinyal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap Return Saham Perusahaan*. Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan, Hal: 17-37, ISSN : 1979-4878
- The Indonesia Capital Market Institute (TICMI). (2016). *Analisis Ekonomi, Keuangan, Kinerja Keuangan Perusahaan dan Investasi*. Jakarta
- Untung, E., dan Sugiono, A,. (2016). *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan* . Jakarta: Grasindo.
- Widoatmodjo, Sawidji. (2015). *Pengetahuan Pasar Modal untuk Konteks Indonesia*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Wira, Desmond. (2015). *Memulai Investasi Saham*. Exceed.
- Yuliani, Teddy Kurniawan dan Ghasarma, Reza. (2016). *Pengaruh Likuiditas, Financial Leverage dan Aktivitas terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi*. Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya, Vol. 14, No. 1, Maret 2016.
- Yuliantari, Ni Nym Ayu dan Sujana, I Ketut. (2014). *Pengaruh Financial Ratio, Firm Size, dan Cash Flow Operating terhadap Return Share Perusahaan Food and Beverages*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 7.3 (2014): 547-552, ISSN: 2302-8556.