

ANALISIS PENGARUH FAKTOR INTERNAL DAN EKSTERNAL PERUSAHAAN TERHADAP *RETURN* SAHAM

Fathimah Mayfi dan Dudi Rudianto

Universitas Padjajaran dan Universitas Bakrie

fathimah.mayfi@yahoo.com dan dudi.rudianto@bakrie.ac.id

Abstract: This study aims to reveal how the influence of internal factors (Total Assets Turnover / TATO, Return On Assets / ROA, Debt to Equity Ratio / DER, Current Assets / CR and Earning Per Share / EPS), and external factors (inflation, exchange rate, BI Rate , Reserves and Gross Domestic Product / GDP) on stock returns. Object of this study is the stock in the Jakarta Islamic Index (JII) in Indonesia Stock Exchange the period 2009 – 2013. Determination of the sample in this study using Shapes Multi Purpose Sampling, as for the method of analysis used is multiple linear regression model. These results indicate that the internal and external factors together have a significant influence on stock returns. While partially different effect, TATO, ROA, EPS and Exchange respectively have significant positive effect, a positive effect of foreign exchange reserves is not significant, CR and inflation has a significant negative influence, while DER, BI rate, and GDP does not have influence on stock return.

Keywords: Stock Return, Internal factors, external factors, multiple linear regression.

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana pengaruh dari factor internal (Total Assets Turnover / TATO, Return On Assets / ROA, Debt to Equity Ratio / DER, Current Assets / CR and Earning Per Share / EPS), dan factor eksternal (inflasi, nilai tukar, *BI Rate* , cadangan devisa dan *Product Domestic Bruto* / GDP) terhadap *return* saham. Objek dalam penelitian ini adalah return saham dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Indonesia Stock Exchange periode 2009 – 2013. Penentuan sample dalam penelitian ini menggunakan *Multy Shapes Purpose Sampling*, adapun metode analisa yang digunakan adalah model regresi liner berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor internal maupun faktor eksternal secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan secara parsial pengaruhnya berbeda-beda, TATO, ROA, EPS dan Kurs masing-masing mempunyai pengaruh positif yang signifikan, Cadangan Devisa berpengaruh positif tidak signifikan, CR dan Inflasi mempunyai pengaruh negatif yang signifikan, sementara DER, *BI Rate*, dan PDB tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham JII.

Keywords: *Return* Saham, factor internal, faktor eksternal, regresi linear berganda.

PENDAHULUAN

Dalam menentukan alternatif investasi, banyak pertimbangan yang harus dikaji terlebih dahulu, baik faktor internal dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan dalam hal ini yaitu kinerja keuangan perusahaan emitensementara faktor eksternal merupakan faktor diluar kinerja perusahaan, faktor ini biasanya berupa kondisi sosial ekonomi politik dari sebuah negara. Faktor internal dapat diubah, dikendalikan dan disempurnakan oleh perusahaan sehingga diharapkan dapat memberikan manfaat atau

keuntungan bagi para pemangku kepentingan. Sementara faktor eksternal tidak bisa diubah atau dikendalikan, yang dapat dilakukan adalah menyesuaikan faktor tersebut.

Untuk memprediksi *return* saham banyak faktor internal yang dapat digunakan sebagai parameter. Terdapat beberapa rasio keuangan yang dapat mencerminkan kondisi keuangan dan kinerja suatu perusahaan. Ang (1997) membagi rasio keuangan menjadi 5, yaitu rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, rasio likuiditas dan rasio pasar. Rasio-rasio tersebut akan digunakan dalam penelitian ini dengan mengambil satu rasio dari masing-masing rasio.

Untuk faktor eksternal, para investor hanya mampu menyesuaikan keadaan sehingga faktor ini harus selalu dimonitor dan diprediksi pergerakannya. Faktor eksternal dipilih mengingat kondisi perekonomian Indonesia yang mengalami perubahan besar akibat krisis global yang melambungkan inflasi dan kurs dollar AS yang dalam beberapa tahun terakhir mengalami naik turun. Badan Pusat Statistik (BPS) merilis tingkat inflasi tahun 2013 di angka 8,38%. Angka ini tercatat yang paling tinggi sejak 5 tahun terakhir. Inflasi ini juga ditopang akibat kenaikan harga BBM yang menyebabkan harga-harga ikut melambung.

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh faktor internal yang terdiri dari *Total Assets Turnover* (TATO), *Return On Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), dan *Earning Per Share* (EPS) serta pengaruh faktor eksternal yaitu Inflasi, Kurs (Nilai Tukar Rupiah), *BI Rate*, Cadangan Devisa dan *Product Domestic Bruto* (PDB) terhadap *return* saham secara parsial ataupun secara bersama-sama pada periode pengamatan yang diambil.

Kajian Pustaka

Teori Investasi. Investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang (Martono, Su, 2004: 138).

Saham. Saham merupakan sumber keuangan perusahaan yang berasal dari pemilik perusahaan (*stakeholders*) dan merupakan bukti kepemilikan atas perusahaan oleh pemegangnya serta surat berharga yang dapat diperdagangkan di pasar bursa (Tampubolon, 2005 : 138). Saham juga dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan (Widiatmodjo, 2005 : 54).

Return Saham. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukan (Ang, 1997). Dua hal yang selalu menjadi pertimbangan dalam melakukan investasi ialah *expected return* (tingkat kembalian yang diharapkan) dan *risk* (resiko) yang terkandung dalam alternatif investasi tersebut.

Menurut Usman (2004), komponen *return* terdiri dari dua jenis: *current income* (pendapatan lancar), dan *Capital Gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran bunga atau dividen yang pembayarannya bergantung dengan periode investasi. Sedangkan *capital gain* adalah keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham suatu instrumen investasi. Terkadang juga bisa terjadi *Capital loss* yang malah merugikan seorang investor. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan analisis *return histories* yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat *expected return*.

Faktor Internal Perusahaan. Faktor internal adalah faktor yang berhubungan dengan kinerja perusahaan emiten, berkaitan dengan kinerja sahamnya. Dalam penelitian ini penulis mengambil lima rasio untuk faktor internal : rasio aktivitas yaitu *Total Assets Turnover* (TATO), rasio profitabilitas yaitu *Return On Assets* (ROA), rasio solvabilitas yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), rasio likuiditas yaitu *Current Ratio* (CR), dan rasio pasar yaitu *Earning Per Share* (EPS).

Pertumbuhan output menyebabkan kenaikan arus kas masa depan yang diharapkan dan meningkatnya profitabilitas perusahaan. Akibatnya, harga saham meningkat. Hal ini konsisten dengan studi Binswanger (2004). Hubungan positif ini hasil dari fakta bahwa ketika kegiatan nyata diharapkan tumbuh, itu akan meningkatkan arus kas. Hal ini, pada gilirannya, mempengaruhi harga saham secara positif.

a. Total Assets Turnover (TATO)

Rasio aktivitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam menghasilkan penjualan dengan kemampuan aktiva yang dimiliki. Salah satu rasio aktivitas yaitu *Total Assets Turnover* (TATO), yang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efisiennya seluruh aktiva perusahaan digunakan untuk menunjang kegiatan penjualan (Ang, 1997).

Perputaran total aktiva menunjukkan bagaimana efektifitas perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dalam kaitannya untuk mendapatkan laba. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang besar diharapkan mendapatkan laba yang besar pula. Nilai TATO yang semakin besar menunjukkan nilai penjualannya juga semakin besar dan harapan memperoleh laba juga semakin besar pula. *Total Aktiva Turnover* secara matematis dirumuskan sebagai perbandingan Penjualan terhadap Total aktiva.

b. Return On Assets (ROA)

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya.

Return On Asset (ROA) merupakan perbandingan antara faktor margin laba dengan perputaran total aktiva. Apabila salah satu faktor tersebut meningkat (atau keduanya), maka ROA juga akan meningkat. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik. Investor percaya bahwa manajemen perusahaan telah menggunakan aktiva perusahaan secara efektif untuk menghasilkan laba bagi para pemiliknya. Keadaan ini akan merespon positif oleh investor sehingga permintaan saham perusahaan meningkat dan dapat menaikkan harga saham sehingga akan berdampak pada *return* yang meningkat pula.

c. Debt to Equity Ratio (DER)

Solvabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila sekiranya perusahaan dilikuidasi. Suatu perusahaan yang *solvable* berarti bahwa perusahaan tersebut mempunyai aktiva atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua hutang-hutangnya begitu pula sebaliknya perusahaan yang tidak mempunyai kekayaan yang cukup untuk membayar hutang-hutangnya disebut perusahaan yang *insolvable*.

Debt to Equity Ratio (DER) termasuk bagian dari rasio Solvabilitas. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Rasio Solvabilitas dapat dihitung berdasarkan informasi dari neraca, yaitu dari

pos-pos aktiva dan pos-pos hutang. Semakin kecil rasio ini berarti semakin kecil jumlah pinjaman yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. DER dapat dirumuskan sebagai perbandingan total hutang terhadap modal.

d. Current Ratio (CR)

Rasio likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan membayar semua kewajiban finansial jangka pendeknya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas. Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio-rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar dan hutang lancar. Dengan demikian rasio likuiditas berpengaruh dengan kinerja keuangan perusahaan sehingga rasio ini memiliki hubungan dengan harga saham perusahaan.

Current ratio yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuidasi, sebaliknya *current ratio* yang terlalu tinggi juga kurang bagus, karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan. *Current ratio* dapat dirumuskan sebagai perbandingan aktiva lancar terhadap hutang lancar.

e. Earning Per Share (EPS)

Rasio Pasar (*Market Ratio*) atau rasio saham adalah rasio yang digunakan untuk mengukur nilai saham. Rasio ini memberikan informasi seberapa besar masyarakat (investor) atau para pemegang saham menghargai perusahaan, sehingga mereka mau membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi dibanding dengan nilai buku saham. Rasio Pasar yang dibahas dalam penelitian ini adalah *Earning Per Share (EPS)*.

Rudianto dan Sutawidjaya (2012) menyebutkan dalam penelitiannya karena analisis sekuritas pada umumnya meramalkan rasio pendapatan dari harga per saham (EPS), evaluasi catatan pendapatan per saham pada periode sebelumnya berubah dari waktu ke waktu akan sangat menguntungkan. Tingkat pertumbuhan pendapatan perusahaan diperkirakan dari waktu ke waktu fokus pada meningkatkan "tingkat pertumbuhan" saham.

EPS merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (*return*) yang diperoleh investor atau pemegang saham per saham. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham. *Earning Per Share (EPS)* secara matematis dirumuskan sebagai perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan.

Faktor Eksternal Perusahaan. Faktor eksternal perusahaan adalah faktor yang berhubungan dengan kejadian di luar perusahaan biasanya berkaitan dengan keadaan sosial ekonomi suatu negara. Faktor eksternal yang digunakan dalam penelitian ini ada lima faktor, yaitu Inflasi, Nilai tukar Rupiah, Suku Bunga Bank Indonesia (*BI Rate*), *Product Domestic Bruto (PDB)*, dan Cadangan Devisa. Butt (2010) menyebutkan bahwa variabel faktor eksternal sangat berpengaruh terhadap *return* saham, tingkat pengaruhnya juga berbeda-beda tiap industri.

Campbell, Lettau, Malkiel, dan Xu (2001) dalam penelitian mereka tentang pengaruh variabel makroekonomi terhadap perubahan pasar saham telah berkonsentrasi pada tingkat pertumbuhan produksi industri sebagai ukuran fluktuasi dalam siklus bisnis. Kim (2003)

dalam studinya menemukan bahwa harga saham memiliki korelasi positif dengan produksi industri, tetapi hubungan negatif dengan nilai tukar riil, tingkat suku bunga, dan inflasi. Dalam penelitian empiris lain Ewing dan Thompson (2007) juga menjelajahi hubungan antara siklus produksi industri, harga konsumen, pengangguran, dan harga saham dengan menggunakan metode waktu series penyaringan. Semua studi ini menunjukkan pentingnya variabel ini untuk dipertimbangkan.

a. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menerus (Mankiw, 2006: 145). Ini tidak berarti bahwa harga-harga berbagai macam barang itu naik dengan presentase yang sama. Kenaikan yang terjadi sekali saja meskipun dalam presentase yang besar, bukanlah merupakan inflasi kecuali bila kenaikan itu mengakibatkan kenaikan harga pada barang lainnya. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Boucher (2006), yang menunjukkan bahwa ketika inflasi meningkat, rasio harga-laba menurun dan diharapkan return pasar naik. Peningkatan keuntungan yang diharapkan mengarah ke harga saham yang lebih tinggi.

Bodie (1976) mengutarakan bahwa investasi pada saham dapat memberikan perlindungan nilai (*hedge*) yang baik dari pengaruh inflasi karena saham merupakan asset riil. Berdasarkan teori tersebut, tingkat pengembalian seharusnya tidak terpengaruh oleh perubahan harga barang dan jasa. Namun inflasi yang menyebabkan harga barang dan jasa meningkat juga secara tidak langsung akan menaikkan biaya produksi perusahaan dan berakibat pada berkurangnya keuntungan yang nantinya akan dibagikan dalam bentuk dividen. Namun hasil penelitian dari Fama dan Schwert (1977) menunjukkan hasil yang berbeda, hasil yang diluar perkiraan yaitu inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

b. Nilai Tukar Rupiah (Kurs)

Nilai tukar (*the exchange rate*) atau nilai kurs menyatakan hubungan nilai diantara satu kesatuan mata uang asing dan kesatuan mata uang Rupiah. Kurs mata uang relatif tidak stabil, sering mengalami perubahan nilai yang terus menerus tergantung dengan situasi dan kondisi ekonomi maupun regulasi pemerintahan saat itu di suatu negara. Terkadang perubahan nilai ini sering terjadi karena adanya perubahan *supply* dan *demand* atas nilai mata uang asing pada masing-masing pasar pertukaran valuta dari waktu ke waktu. Kenaikan tingkat bunga merupakan salah satu pemicu perubahan *supply* dan *demand* ini.

Penentuan nilai kurs bergantung dengan *supply* dan *demand* juga berlaku untuk kurs rupiah, jika permintaan akan rupiah lebih banyak daripada penawaran maka kurs rupiah akan terapresiasi, demikian juga sebaliknya.

Peebles dan Wilson (1996) menunjukkan bahwa ketika terjadi kenaikan nilai suatu mata uang menguat, umumnya disertai dengan meningkatnya cadangan devisa, jumlah uang beredar dan penurunan suku bunga. Akibatnya, biaya modal dan impor menurun, menyebabkan peningkatan pengembalian ekuitas local.

Banyak perusahaan di Indonesia terutama emiten dalam Bursa Saham menggunakan ekspor impor dari dan ke luar negeri untuk menjalankan proses bisnisnya. Hal inilah yang menyebabkan Nilai tukar Rupiah menjadi salah satu faktor penting bagi keberlangsungan bisnisnya dan dapat mempengaruhi *return* saham jika terjadi perubahan kurs Rupiah.

c. Suku Bunga Bank Indonesia (*BI Rate*)

BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. *BI Rate* diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia melalui rapat dewan gubernur dan

diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan melalui pengelolaan likuiditas di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter.

Dengan mempertimbangkan faktor-faktor dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan *BI Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan *BI Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan.

BI Rate ditetapkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia dalam Rapat Dewan Gubernur (RDG) triwulanan setiap bulan Januari, April, Juli dan Oktober. Dalam kondisi tertentu, jika dipandang perlu, *Bi Rate* dapat disesuaikan dalam RDG pada bulan-bulan yang lain. Pada dasarnya perubahan *BI Rate* menunjukkan penilaian Bank Indonesia terhadap prakiraan Inflasi ke depan dibandingkan dengan sasaran Inflasi yang ditetapkan. Pelaku pasar dan masyarakat akan mengamati penilaian Bank Indonesia tersebut melalui penguatan dan transparansi yang akan dilakukan, antara lain dalam Laporan Kebijakan Moneter yang disampaikan secara triwulanan dan *press release* bulanan.

Apabila tingkat suku bunga naik, maka investor akan menjual seluruh atau sebagian sahamnya untuk dialihkan ke dalam investasi lainnya yang relatif lebih menguntungkan dan bebas resiko, akibatnya harga saham akan turun, sehingga menyebabkan *return* saham juga menurun, demikian pula sebaliknya. Tingkat bunga dan investasi berhubungan terbalik (McConnel & Brue, 2002).

d. Cadangan Devisa

Cadangan devisa adalah alat pembayaran luar negeri yang berupa emas, uang kertas asing, dan tagihan lainnya dalam valuta asing kepada pihak luar negeri. Cadangan devisamerupakan sejumlah dana valuta asing yang dicadangkan bank sentral untuk berjaga-jaga guna memenuhi berbagai keperluan pembiayaan dan kewajiban negara yang bersangkutan. Pembiayaan luar negeri umumnya untuk keperluan impor, serta pembiayaan lain kepada pihak asing yang harus dilakukan bagi kepentingan kegiatan ekonomi simpanan mata uang asing oleh bank sentral dan otoritas moneter. Simpanan ini merupakan aset bank sentral yang tersimpan dalam beberapa mata uang cadangan dan digunakan untuk menjamin kewajibannya.

Cadangan devisa adalah aset eksternal yang meliputi emas moneter, hak tarik khusus, posisi cadangan di IMF, cadangan dalam valuta asing, dan tagihan lainnya. Yang menjadi sumber cadangan devisa tersebut tentunya sumber daya alam seperti kopi, minyak, gas, karet, kayu yang melimpah ruah dan yang dapat diperdagangkan ke luar negeri.

Posisi cadangan devisa suatu negara dinyatakan aman apabila mencukupi kebutuhan impor untuk jangka waktu sekitar tiga bulan. Jika cadangan devisa tidak mencukupi kebutuhan untuk tiga bulan impor, maka hal itu dianggap rawan. Tipisnya persediaan valuta asing suatu negara dapat menimbulkan kesulitan ekonomi bagi negara yang bersangkutan.

Cadangan devisa merupakan salah satu patokan yang dapat dilihat untuk mengukur tingkat pendapatan suatu negara. Jika cadangan devisa suatu negara tinggi, maka semakin tinggi pula pendapatan yang diterima oleh negara tersebut. Cadangan devisa akan berkaitan erat dengan neraca pembayaran suatu negara. Jika cadangan devisa suatu negara tinggi, maka neraca pembayaran akan surplus. Surplus neraca pembayaran ini akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi di Indonesia dan akan meningkatkan perdagangan saham di pasar modal dalam negeri.

e. *Product Domestic Bruto* (PDB)

Product Domestic Bruto (PDB) adalah penghitungan yang digunakan oleh suatu negara sebagai ukuran utama bagi aktivitas perekonomian nasionalnya, tetapi pada

dasarnya PDB mengukur seluruh volume produksi dari suatu wilayah (negara) secara geografis.

Hubungan antara harga saham dan PDB riil menunjukkan hubungan positif (Maysami dan Koh, 2000). Menurut Fama (1986), Mukherjee dan Naka (1995) dan Ibrahim dan Aziz (2003), peningkatan PDB riil akan mempengaruhi harga saham melalui dampak terhadap keuntungan perusahaan. Hal ini terjadi karena ketika ada peningkatan PDB riil, arus kas yang diharapkan di masa depan perusahaan akan meningkat dan harga saham juga akan meningkat.

PDB yang berubah mengakibatkan nilai pasar dari sebuah barang atau jasa juga akan berubah dan mempengaruhi penjualan yang pada akhirnya sedikit banyak akan mempengaruhi neraca perusahaan. Dengan berubahnya neraca perusahaan akan menjadi salah satu tolak ukur dari kinerja perusahaan yang akan mempengaruhi harga dan *return* saham perusahaan tersebut.

Berdasarkan perumusan masalah yang ada, maka dapat diambil hipotesis yang merupakan jawaban yang bersifat sementara dan masih harus diuji kebenarannya, yaitu: (1) Faktor internal berpengaruh terhadap *return* saham, (2) Faktor internal berpengaruh terhadap *return* saham, (3) Faktor internal dan eksternal berpengaruh terhadap *return* saham.

METODE

Jenis dan Sumber Data Penelitian. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Data tersebut terdiri dari data *return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII), data rasio-rasio keuangan dari perusahaan emiten dalam *Jakarta Islamic Index* (JII), Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, *BI Rate*, Cadangan Devisa, dan *Product Domestic Bruto* (PDB). Data sekunder ini bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), website *Jakarta Stock Exchange*, website Bank Indonesiadan website Yahoo Finance.

Identifikasi Variabel. Dalam penelitian ini terdapat dua kelompok variabel yaitu variabel terikat (*dependent variable*) dan variabel bebas (*independent variable*). Kelompok variabel terikat (*dependent variable*) adalah variabel *Return Saham* (Y), sedangkan kelompok variabel bebas (*independent variable*) meliputi *Total Assets Turnover*(X₁₁), *Return On Assets*(X₁₂), *Debt to Equity Ratio* (X₁₃), *Current Ratio* (X₁₄), *Earning Per Share* (X₁₅), Inflasi (X₂₁), Kurs (X₂₂), *BI Rate* (X₂₃), Cadangan Devisa(X₂₄), dan *Product Domestic Bruto* (X₂₅). Perubahan nilai variabel terikat dipengaruhi oleh perilaku variabel bebasnya, artinya apabila salah satu atau lebih variabel bebas berubah maka akan mengakibatkan nilai variabel terikatnya juga berubah

Model Analisis Data. Model Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Model regresi yang digunakan akan dibuat menjadi tiga persamaan yang dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_{11}X_{11} + b_{12}X_{12} + b_{13}X_{13} + b_{14}X_{14} + b_{15}X_{15} + e$$

$$Y = a + b_{21}X_{21} + b_{22}X_{22} + b_{23}X_{23} + b_{24}X_{24} + b_{25}X_{25} + e$$

$$Y = a + b_{11}X_{11} + b_{12}X_{12} + b_{13}X_{13} + b_{14}X_{14} + b_{15}X_{15} + b_{21}X_{21} + b_{22}X_{22} + b_{23}X_{23} + b_{24}X_{24} + b_{25}X_{25} + e$$

dimana: $Y = \text{Return Saham}$; $a = \text{Konstanta}$; $X_{11} = \text{Inventory Turn Over (ITO)}$; $X_{12} = \text{Return On Assets(ROA)}$; $X_{13} = \text{Debt to Equity Ratio (DER)}$; $X_{14} = \text{Current Ratio (CR)}$; $X_{15} = \text{Earning Per Share (EPS)}$; $X_{21} = \text{Inflasi}$; $X_{22} = \text{Kurs}$; $X_{23} = \text{BI Rate}$; $X_{24} = \text{Cadangan Devisa}$; $X_{25} = \text{Product Domestic Bruto (PDB)}$; $b_{11}-b_{25} = \text{Koefisien regresi parsial variabel } X$; $e = \text{Faktor Pengganggu}$

Pengujian Data. Pengujian data ini dilakukan untuk menjamin bahwa data dapat digunakan untuk menguji model.

1. Uji Normalitas Data Residual. Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2005).

- Uji grafik. Uji grafik untuk mendeteksi normalitas residual dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Selain itu juga dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal.
- Uji Statistik Kolmogorof-Smirnov. Uji statistik Kolmogorof-Smirnov untuk menguji normalitas residual dilakukan dengan cara menguji distribusi dari data residualnya, yaitu dengan menganalisis nilai K-S dan signifikansinya.

2. Uji Asumsi Klasik. Dalam analisis regresi berganda perlu menghindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis tersebut. Untuk tujuan tersebut maka harus dilakukan pengujian terhadap tiga asumsi klasik berikut ini: (a) Tidak terdapat multikolinieritas, (b) Tidak terdapat autokorelasi, (c) Variabel pengganggu adalah konstan (homoskedastisitas).

Uji Multikolinieritas. Bertujuan untuk menemukan korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Untuk mendeteksi adanya multikolinieritas di dalam model regresi dilakukan dengan cara: (a) Menganalisis Matrik Korelasi Antar Variabel Independen, (b) Menganalisis Nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*.

Uji Autokorelasi. Bertujuan untuk menguji adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) dalam model regresi linier. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan problem autokorelasi. Salah satu cara mendeteksi adanya autokorelasi adalah uji *Durbin-Watson (D-W test)*.

Uji Heteroskedastisitas. Bertujuan menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas.

- a) Uji grafik. Menganalisis grafik normal plot antara nilai prediksi variabel independen dengan residualnya.
- b) Uji Glejser. Dilakukan dengan meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen.

Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen yang berupa nilai absolut residual, maka ada indikasi terjadi Heteroskedastisitas dan jika variabel independen tidak signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai absolut residual, maka dapat dikatakan tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Analisis Regresi. Dilakukan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi dalam menaksir nilai aktual.

1) Analisis Koefisien determinasi. Koefisien determinasi (R^2) adalah mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi dari variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas.

2) Uji Signifikansi Simultan (F-test). Uji statistik F (F-test) atau uji simultan digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen.

3) Uji Signifikansi Individual (t-test). Uji t-test atau disebut uji parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas Data Residual. Grafik histogram memberikan pola distribusi yang normal (tidak menceng) dan pada grafik normal plot terlihat titik-titik yang menggambarkan data sesungguhnya mengikuti garis diagonalnya, kedua grafik ini menunjukkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Besarnya nilai Kolmogorof-Smirnov adalah 1,285 dan signifikansinya pada 0,073 (di atas 0.05). Hal ini berarti data residual terdistribusi secara normal, dengan demikian dapat disimpulkan model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolonieritas. Nilai koefisien korelasi antar variabel-variabel independen sangat kecil (dibawah 0,5), dan nilai koefisien korelasi ini masih dibawah 90 %, maka dapat dikatakan bahwa antar variabel-variabel independen tidak terjadi multikolonieritas yang serius. Nilai *Tolerance* dari setiap variabel independen diatas 10%, hal ini menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *Tolerance* kurang dari 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dari setiap variabel independen di bawah 10, hal ini menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antara variabel independen dalam model regresi.

2. Uji Autokorelasi. Nilai *Durbin-Watson* dari tabel didapat $d_l = 1,60245$ dan $d_u = 1,73468$, sehingga nilai D-W 2,264 lebih besar dari batas atas (d_u) 1,73468 dan kurang dari $4 - 1,73468 = 2,26532$ ($4 - d_u$). Dengan demikian dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi positif. Hal ini berarti model regresi yang dihasilkan pada penelitian ini bebas dari autokorelasi.

3. Heteroskedastisitas. Dari grafik *scatter plots* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas pada model regresi. Dari hasil uji glejser, tampak bahwa pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen yang berupa nilai absolute dari residualnya tidak signifikan (signifikansinya $> 0,05$), sehingga dapat disimpulkan tidak ada heteroskedastisitas dalam model regresi.

Analisis Regresi Faktor Internal. Berdasarkan nilai konstanta dan koefisien regresi tersebut, maka hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen dalam model regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = 0,019 + 0,014X_{11} + 0,063 X_{12} - 0,004 X_{13} - 0,001 X_{14} + 0,004 X_{15}$$

1. *Adjusted R²*

Nilai *Adjusted R²* sebesar 0,691 atau (69,1%). Hal ini menunjukkan bahwa prosentase sumbangan pengaruh variabel independen (EPS, DER, TATO, CR, dan ROA) terhadap variabel dependen (harga saham) sebesar 69,1%. Sedangkan sisanya sebesar 30,9% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain.

2. Uji F

Nilai F hitung 105,465 dan nilai F tabel sebesar 2,400, Karena F hitung > F tabel (105,465 > 2,400), artinya ada pengaruh secara signifikan antara ROA, TATO, DER, CR dan EPS secara bersama-sama terhadap terhadap *return* saham.

3. Uji t

Tabel 1. Hasil Uji t Faktor Internal

Variabel	t hitung	t tabel	Sig.	Kesimpulan
TATO	3,794	2,145	0,000	Berpengaruh
ROA	2,982	2,145	0,000	Berpengaruh
DER	-1,372	-2,145	0,227	Tidak Berpengaruh
CR	-2,259	-2,145	0,000	Berpengaruh
EPS	3,879	2,145	0,004	Berpengaruh

Sumber. Data diolah

Interpretasi Ekonomi

Hasil analisis ini menunjukkan bahwa perubahan nilai *Total Assets Turnover* (TATO) akan memberikan kontribusi positif yang signifikan terhadap perubahan *return* saham JII, yaitu kenaikan atau penurunan nilai TATO akan berdampak pada kenaikan atau penurunan *return* saham JII, nilai TATO yang semakin tinggi akan memberikan kontribusi terhadap nilai *return* saham JII yang semakin tinggi atau sebaliknya nilai TATO yang semakin rendah akan memberikan kontribusi terhadap *return* saham JII yang semakin rendah.

Hal ini sesuai dengan teori yang mendasari bahwa nilai TATO yang semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya untuk memperoleh penjualan. Semakin tinggi nilai TATO menunjukkan semakin tinggi nilai penjualan bersih yang diperoleh perusahaan, dengan nilai penjualan yang tinggi memberikan harapan perusahaan untuk memperoleh laba yang tinggi pula.

Return On Assets (ROA). Hasil analisis ini menunjukkan bahwa perubahan nilai *Return On Assets* (ROA) akan memberikan kontribusi positif yang signifikan terhadap perubahan *return* saham JII, yaitu kenaikan atau penurunan nilai ROA akan berdampak pada kenaikan atau penurunan *return* saham JII, nilai ROA yang semakin tinggi akan memberikan kontribusi terhadap nilai *return* saham JII yang semakin tinggi atau sebaliknya nilai ROA yang semakin rendah akan memberikan kontribusi terhadap *return* saham JII yang semakin rendah.

Hasil analisis ini menunjukkan bahwa perubahan nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memberikan kontribusi signifikan terhadap perubahan *return* saham JII, yaitu kenaikan atau penurunan nilai ROA tidak akan berdampak pada kenaikan atau penurunan *return* saham JII. Berdasarkan hasil penelitian ini DER tidak dapat dipakai sebagai prediktor dalam memprediksi tentang *return* saham khususnya untuk *return* saham JII.

Hasil analisis ini menunjukkan bahwa perubahan nilai *Current Assets* (CR) akan memberikan kontribusi negatif yang signifikan terhadap perubahan *return* saham JII, yaitu kenaikan atau penurunan nilai CR akan berdampak pada kenaikan atau penurunan *return* saham JII secara negatif. Hasil analisis ini mengindikasikan bahwa investor juga menggunakan CR sebagai parameter untuk mengukur kinerja perusahaan guna memprediksi *return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII).

Hasil analisis ini menunjukkan bahwa perubahan nilai *Earning per Share* (EPS) akan memberikan kontribusi positif terhadap perubahan *return* saham, yaitu kenaikan atau penurunan nilai EPS akan berdampak pada kenaikan atau penurunan *return* saham JII, nilai EPS yang semakin tinggi akan memberikan kontribusi terhadap *return* saham JII yang semakin tinggi atau sebaliknya nilai EPS yang semakin rendah akan memberikan kontribusi terhadap *return* saham JII yang semakin rendah. Hal ini sesuai dengan teori yang mendasari bahwa EPS yang semakin besar akan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak semakin meningkat. Dengan meningkatnya laba bersih setelah pajak yang dihasilkan oleh perusahaan, maka *return* yang akan diterima oleh para pemegang saham juga semakin meningkat.

Analisis Regresi Faktor Eksternal. Berdasarkan nilai konstanta dan koefisien regresi tersebut, maka hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen dalam model regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = 0,247 - 0,353X_{21} + 3,082X_{22} - 2,091X_{23} + 0,0001 X_{24} + 0,0000631X_{25}$$

1. *Adjusted R*²

Nilai *Adjusted R*² sebesar 0,377 atau (37,7%). Hal ini menunjukkan bahwa prosentase sumbangan pengaruh variabel independen (Inflasi, Kurs, BI-Rate, Cadangan Devisa, dan PDB) terhadap variabel dependen (harga saham) sebesar 37,7%. Atau variasi variabel independen yang digunakan dalam model (Inflasi, Kurs, BI-Rate, Cadangan Devisa, dan PDB) mampu menjelaskan sebesar 37,7% variasi variabel dependen (harga saham). Sedangkan sisanya sebesar 62,3% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

2. Uji F

Nilai F hitung 11,293 dan nilai F tabel sebesar 2,400, Karena F hitung > F tabel (11,293 > 2,400), artinya ada pengaruh secara signifikan antara Inflasi, Kurs, BI-Rate, Cadangan Devisa dan *Product Domestic Bruto* (PDB) secara bersama-sama terhadap *return* saham.

3. Uji t

Tabel 2. Hasil Uji t Faktor Eksternal

Variabel	t hitung	t tabel	Sig.	Kesimpulan
Inflasi	-2,751	-2,145	0,004	Berpengaruh
Kurs	3,060	2,145	0,002	Berpengaruh
BI-rate	-1,270	-2,145	0,205	Tidak Berpengaruh
CaDev	0,407	2,145	0,685	Tidak Berpengaruh
PDB	3,162	2,145	0,062	Berpengaruh

Sumber. Data diolah

Interpretasi Ekonomi

Inflasi. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa perubahan nilai Inflasi akan memberikan kontribusi negatif yang signifikan terhadap perubahan *return* saham JII, yaitu kenaikan atau penurunan nilai Inflasi akan berdampak pada kenaikan atau penurunan *return* saham JII, nilai inflasi yang sangat tinggi cenderung disertai dengan tingkat pengembalian investasi pada saham yang rendah atau sebaliknya nilai Inflasi yang semakin rendah akan memberikan kontribusi terhadap *return* saham JII yang tinggi.

Hal ini sesuai dengan teori yang mengungkapkan bahwa inflasi akan cenderung meningkatkan biaya produksi dari perusahaan. Berarti margin keuntungan perusahaan menjadi lebih rendah dan dampak lebih lanjut menjadikan harga sahamnya di bursa efek menjadi menurun. Jika terjadi demikian, maka penurunan tersebut cenderung tidak akan berlangsung seketika tetapi melalui proses waktu. Dilihat dari sisi investor, tingginya inflasi akan mengurangi nilai keuntungan dan juga mengurangi daya beli modal investasinya. Dengan demikian jika angka inflasi naik, maka harga saham akan menurun dan juga sebaliknya.

Kurs. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa perubahan nilai Kurs akan memberikan kontribusi positif yang signifikan terhadap perubahan *return* saham JII, yaitu kenaikan atau penurunan nilai Kurs akan berdampak pada kenaikan atau penurunan *return* saham JII, nilai Kurs yang sangat tinggi cenderung disertai dengan tingkat pengembalian investasi pada saham yang juga tinggi atau sebaliknya nilai Kurs yang semakin rendah akan memberikan kontribusi terhadap *return* saham JII yang juga rendah.

Berdasarkan hasil penelitian ini Kurs dapat dipakai sebagai prediktor dalam memprediksi *return* saham khususnya untuk *return* saham JII. Sehubungan dengan hal tersebut terlihat bahwa investor dalam memprediksi *return* saham JII juga memperhatikan faktor eksternal salah satunya faktor Kurs.

BI-Rate. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa perubahan nilai Kurs tidak akan memberikan kontribusi yang signifikan terhadap perubahan *return* saham JII. Bi-Rate berhubungan dengan suku bunga untuk usaha dalam bidang perbankan, sementara dalam penelitian ini diambil objek penelitian yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII) yang tidak mengikutsertakan saham bidang perbankan, sehingga naik atau turunnya BI-Rate tidak terlalu mempengaruhi pergerakan saham JII. Hasil analisis ini mengindikasikan bahwa

investor tidak menggunakan *BI-Rate* sebagai parameter untuk memprediksi *return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII).

Cadangan Devisa. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa perubahan nilai Cadangan Devisa tidak akan memberikan kontribusi yang signifikan terhadap perubahan *return* saham JII. Hasil analisis ini mengindikasikan bahwa investor tidak menggunakan Cadangan Devisa sebagai parameter untuk memprediksi *return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII).

Product Domestic Bruto (PDB). Hasil analisis ini menunjukkan bahwa perubahan nilai PDB akan memberikan kontribusi positif tapi tidak signifikan terhadap perubahan *return* saham JII. Meskipun pada dasarnya peningkatan PDB akan meningkatkan tingkat konsumsi dan investasi yang akan meningkatkan kinerja perusahaan. Namun karena pengaruh peningkatan PDB ini hanya berpengaruh terhadap konsumsi produk perusahaan secara langsung, melainkan tidak dapat memengaruhi peningkatan harga saham secara langsung.

Analisis Regresi Faktor Internal dan Eksternal. Berdasarkan nilai konstanta dan koefisien regresi tersebut, maka hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen dalam model regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = 0,245 + 0,014X_{11} + 0,049X_{12} - 0,010X_{13} - 0,001X_{14} + 0,005X_{15} - 0,341X_{21} + 3,225X_{22} - 2,219X_{23} + 0,000X_{24} + 0,0000638X_{25}$$

Adjusted R². Nilai *Adjusted R²* sebesar 0,369 atau (36,9%). Hal ini menunjukkan bahwa prosentase sumbangan pengaruh variabel independen (TATO, ROA, DER, CR, EPS, Inflasi, Kurs, *BI-Rate*, Cadangan Devisa, dan PDB) terhadap variabel dependen (harga saham) sebesar 36,9%. Atau variasi variabel independen yang digunakan dalam model (TATO, ROA, DER, CR, EPS, Inflasi, Kurs, *BI-Rate*, Cadangan Devisa, dan PDB) mampu menjelaskan sebesar 36,9% variasi variabel dependen (harga saham). Sedangkan sisanya sebesar 63,1% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Uji F. Nilai F hitung 5,872 dan nilai F tabel sebesar 2,948, Karena F hitung > F tabel (5,872 > 2,948), artinya ada pengaruh secara signifikan antara TATO, ROA, DER, CR, EPS, Inflasi, Kurs, *BI-Rate*, Cadangan Devisa dan *Product Domestic Bruto* (PDB) secara bersama-sama terhadap terhadap *return* saham. Jadi dari kasus ini dapat disimpulkan bahwa TATO, ROA, DER, CR, EPS, Inflasi, Kurs, *BI-Rate*, Cadangan Devisa dan *Product Domestic Bruto* (PDB) secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdapat dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

Hasil ini menunjukkan bahwa penggabungan variabel TATO, ROA, DER, CR, EPS, Inflasi, Kurs, *BI-Rate*, Cadangan Devisa dan *Product Domestic Bruto* (PDB) relevan digunakan untuk memprediksi *return* saham dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dimasa yang akan datang, karena kontribusi TATO, ROA, DER, CR, EPS, Inflasi, Kurs, *BI-Rate*, Cadangan Devisa dan PDB dalam menjelaskan variansi *return* saham dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) sebesar 40,4% dan sisanya 59,6 % dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka dalam penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut: **Pertama.** Pengaruh faktor-faktor internal perusahaan terhadap *return* saham *JII*: (a) *Total Assets Turnover* (TATO) berpengaruh positif signifikan, (b) *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif signifikan, (c) *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh positif signifikan, (d) *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif signifikan, (e) *Earning per Share* (EPS) berpengaruh positif signifikan. **Kedua.** Pengaruh faktor-faktor eksternal perusahaan terhadap *return* saham *JII*: (a) Inflasi berpengaruh negatif signifikan, (b) Kurs berpengaruh positif signifikan, (c) *BI Rate* tidak berpengaruh positif signifikan, (d) Cadangan Devisa tidak berpengaruh positif signifikan, (e) *Product Domestic Bruto* (PDB) berpengaruh positif tidak signifikan. **Ketiga.** Faktor internal perusahaan mempengaruhi *return* saham dalam *Jakarta Islamic Index* (JII), faktor eksternal perusahaan mempengaruhi *return* saham dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Faktor internal dan eksternal perusahaan juga secara bersama-sama mempengaruhi *return* saham dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

Berdasarkan hasil-hasil kesimpulan diatas, penulis memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Investor. Investor sebaiknya selalu memperhatikan dan menggunakan informasi tentang kinerja perusahaan (emiten) dari sisi rasio-rasio keuangan emiten serta informasi pasar, karena informasi tersebut mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dimaksudkan agar investor dapat mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi pada sektor saham khususnya saham *syariah*. Disamping itu investor juga harus mempertimbangkan faktor-faktor lain di luar kebijakan perusahaan, seperti faktor eksternal perusahaan karena hal ini secara tidak langsung akan mempengaruhi pola perdagangan saham yang pada akhirnya berdampak pada perolehan *return*.
2. Bagi Penelitian selanjutnya. Penelitian ini hanya terbatas opada periode waktu yang pendek yaitu selama 5 tahun dengan memakai data triwulan dan terbatas hanya 30 saham, selanjutnya dapat melakukan penelitian menggunakan data dengan rentang waktu yang lebih panjang lagi sehingga *rules* yang dihasilkan lebih beragam dan lebih berguna untuk pengambilan keputusan. Semakin besar data semakin berguna informasi yang dihasilkan.

DAFTAR RUJUKAN

- Binswanger, M. (2004). "How important are fundamentals? Evidence from a structural VAR model for the stockmarkets in the US, Japan and Europe". *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 14(2), 185-201.
- Blume. Marshal E..(1982). *Complete Guide to Investment Opportunities*. The Free Press. Ohio.
- Bodie. (1976). "Common stocks as a hedge against inflation". *Journal of Finance*, 31, 459-470.
- Boucher, C. (2006). "Stock prices-inflation puzzle and the predictability of stock market returns". *Economics Letters*, 90(2), 205-212.
- Butt, Babar., Rehman, Kashif., Khan, Aslam. And Safwan, Nadeem. (2010). "Do Economic Factors Influence Stock Returns? A Firm and Industry Level Analysis". *African Journal of Business Management*. Vol. 4(5), pp. 583-593.

- Campbell, J. Y., Lettau, M., Malkiel, B. G., & Xu, Y. (2001). "Have individual stocks become more volatile? An empirical exploration of idiosyncratic risk". *Journal of Finance*, 56(1), 1-43.
- Ewing, B. T., & Thompson, M. A. (2007). "Dynamic cyclical comovements of oil prices with industrial production, consumer prices, unemployment, and stock prices". *Energy Policy*, 35(11), 5535-5540.
- Fama, E. F. (1986). "Term premiums and default premiums in money markets". *Journal of Financial Economics*, Vol. 17, p. 175-196.
- Fama and Schwert. (1977). "Asset returns and inflation". *Journal of Business*, 55, 201-231.
- Ghozali, Imam. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ibrahim, M and Aziz, PP. (2003), "Macroeconomic Variables and the Malaysian Equity Market: a View Through Rolling Subsamples", *Journal of Economic Studies*, Vol. 30 No. 1, pp. 6-27.
- Kim, K.-h. (2003). "Dollar exchange rate and stock price: evidence from multivariate cointegration and errorcorrection model". *Review of Financial Economics*, 12(3), 301-313.
- Mankiw, Gregory.(2006).*Pengantar Ekonomi Makro*. Salemba Empat. Jakarta.
- Martono SU dan D. Agus Harjito. (2002). *Manajemen Keuangan*. Ekorisia. Yogyakarta.
- Maysami, R.C. & Koh, T.S. (2000), "A Vector Error Correction model of the Singapore stock market", *International Review of Economics and Finance*, Vol. 9 No. 1, pp.79-96.
- McConnell, C.R. and Brue, S.L. (2002). *Economic, Principles, Problem and Policie.*, 15th McConnell International Edition, McGraw Hill/Irwin. USA.
- Mukherjee, T.K. and Naka, A. (1995), "Dynamic Relationship Between Macroeconomic Variables and The Japanese Stock Market: An Application of a Vector Error Correction Model", *The Journal of Financial Research*, Vol. 18 No. 2, pp. 223-237.
- Peebles, G., & Wilson, P. (1996).*The Singapore Economy*, Cheltenham: Edward Elgar.
- Rudianto, Dudi and Sutawidjaya, Achmad. (2012). "Factor Analysis of Internal and External Company and Its Effect on Company Value in Listed Mining Sector in Stock Exchange Indonesia". *International Conference on Business and Management*. Phuket, Thailand.
- Tampubolon, P. Manahan. (2005). *Manajemen Keuangan*. Ghalia Indonesia. Bogor.
- Usman, Yulianty. (2004). "Analisis Pengaruh EVA, MVA, dan Kinerja Keuangan Konvensional terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta". *Tesis Pascasarjana*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Widiatmodjo, Sawidji. (2005). *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Elex MediaKomputindo. Jakarta.