

ANALISIS PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO* (DER), *RETURN ON ASSET* (ROA), UKURAN PERUSAHAAN, INFLASI DAN *NILAI TUKAR* TERHADAP *RETURN SAHAM* (Studi Kasus Pada Perusahaan Lembaga Keuangan Bank Dan Lembaga Non Bank yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia Periode 2004 – 2007)

John Edward H. Simanjuntak

Abstract

Capital market considered to be one of investment medium which is good to get dividend, capital gain, and also other advantage. Especial condition which wanted by all investor to channel its fund through capital market is investment safeness. This safeness is obtained because all investor get clear information, timely and fair, as base in its investment decision making. The objectives of this research is to analyze the influence of Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), size, inflation and exchange rate toward stock return on bank financial institution and non bank financial institution. This research also used Chow Test to analyse the difference influence Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), size, inflation and exchange rate toward stock return on bank financial institution and non bank financial institution.

The population in this research is bank financial institution and non bank financial institution that listed in Indonesian Stock Exchange since 2004 until 2007 is counted 83 companies. Sampling technique in this research is purposive sampling. Sample of this research consists of 18 bank financial institution companies and 23 non bank financial institution companies. Analyze technique that use in this research is multiple linier regression and chow test.

The result of this research shows that that adjusted R^2 on bank financial institution is 20,6%, non bank financial institution is 16,6% and for all adjusted R^2 is 23,8%. F test shows that in simultant on bank financial, non bank financial institution and all variable independent influence variable dependent. Chow Test result shows no difference influence of Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), size, inflation and exchange rate toward stock return on bank financial and non bank financial institution. Investor can use the result of this research as a consideration before invest.

Keywords:

Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), size, inflation, exchange rate, stock return

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal sebagai instrumen ekonomi pada dewasa ini menunjukkan perkembangan yang pesat. Dengan berkembangnya pasar modal tersebut banyak investor yang mulai tertarik untuk berinvestasi dalam pasar modal. Pasar modal dianggap sebagai salah satu sarana investasi yang baik untuk mendapatkan dividen, *capital gain*, maupun keuntungan lainnya. Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasinya. Perasaan aman ini diantaranya diperoleh karena para investor memperoleh informasi yang jelas, wajar dan tepat waktu, sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya (Usman dan Barus, 1989). Pada dasarnya fungsi ekonomi yang dijalankan oleh pasar melibatkan dua pihak yaitu pihak yang berkelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang dimiliki, diharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut (Zulhawati, 2000).

Para investor yang akan melakukan investasi dengan membeli saham di pasar modal akan menganalisis kondisi perusahaan terlebih dahulu agar investasi yang dilakukannya dapat memberikan keuntungan (*return*). *Return* (keuntungan) merupakan tujuan utama dari aktivitas perdagangan para investor di pasar modal. Para investor menggunakan berbagai cara untuk memperoleh *return* yang diharapkan, baik melalui analisis sendiri terhadap perilaku perdagangan saham maupun dengan memanfaatkan sarana yang diberikan oleh para analis pasar modal, seperti broker, dealer, manajer investasi. Pola perilaku perdagangan saham di pasar modal dapat memberi kontribusi bagi pola perilaku harga saham di pasar modal tersebut. Pola perilaku harga saham akan menentukan pola *return* yang diterima dari saham tersebut (Budi dan Nurhatmini, 2003).

Lembaga keuangan dalam dunia keuangan bertindak selaku lembaga yang menyediakan jasa keuangan bagi nasabahnya, dimana pada umumnya lembaga ini diatur oleh regulasi keuangan dari pemerintah. Bentuk umum dari lembaga keuangan ini adalah termasuk perbankan, *building society* (sejenis koperasi Inggris), *credit union*, pialang saham, aset manajemen, modal ventura, koperasi asuransi, dana pensiun dan bisnis serupa. Di Indonesia lembaga keuangan ini dibagi kedalam 2 kelompok yaitu lembaga keuangan bank dan lembaga keuangan non bank (asuransi, pegadaian, perusahaan sekuritas, lembaga pembiayaan dan lain-lain). Lembaga keuangan ini menyediakan jasa sebagai perantara antara pemilik modal dan pasar utang yang bertanggung jawab dalam penyaluran dana dari investor kepada perusahaan yang membutuhkan dana tersebut. Kehadiran lembaga keuangan inilah yang memfasilitasi arus peredaran uang dalam perekonomian, dimana uang dari individu investor dikumpulkan dalam bentuk tabungan sehingga resiko dari para investor ini beralih pada lembaga keuangan yang kemudian menyalurkan dana tersebut dalam bentuk pinjaman utang kepada

yang membutuhkan. Ini adalah merupakan tujuan utama dari lembaga penyimpan dana untuk menghasilkan pendapatan.

Pengertian lembaga non bank adalah semua badan yang melakukan kegiatan dibidang keuangan, yang secara langsung maupun tidak langsung menghimpun dana terutama dengan alan mengeluarkan kertas berharga dan menyalurkan dalam masyarakat terutama guna membiayai investasi perusahaan. Lembaga keuangan berkembang sejak tahun 1972, dengan tujuan untuk mendorong perkembangan pasar modal serta membantu pemodal perusahaan-perusahaan ekonomi lemah. Perkembangan lembaga keuangan dan non bank dapat dilihat dari munculnya bank-bank baru dan lembaga non bank seperti asuransi, pegadaian, perusahaan sekuritas, lembaga pembiayaan, dan lain-lain. Kondisi ini dapat menyebabkan persaingan antar lembaga keuangan bank dan non bank menjadi bertambah dalam menarik bagi nasabah. Perkembangan industri ini dapat berakibat pada perubahan struktur industri lembaga keuangan bank dan non bank (Sitorus, 2008).

Rasio-rasio keuangan dapat digunakan untuk menjelaskan kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan serta mempunyai kekuatan untuk memprediksi harga atau *return* saham di pasar modal. Ang (1997) mengelompokkan rasio keuangan tersebut ke dalam 5 jenis yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio rentabilitas (profitabilitas), rasio solvabilitas dan rasio pasar. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dari rasio-rasionya maka semakin tinggi *return* saham perusahaan.

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan modal sendiri. Artinya *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan tentang imbangan antara beban hutang dibandingkan modal sendiri

didalam membiayai aset perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) juga memberikan gambaran tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri. *Debt to Equity Ratio* (DER) akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Liestyowati (2002) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Sedangkan Ratnasari (2003) memperlihatkan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Ulupui (2005) memperlihatkan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham

Return on asset (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. *Return on Asset* (ROA) memfokuskan kemampuan perusahaan untuk memperoleh *earning* dalam operasi perusahaan. Dalam hal ini *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio antara laba sebelum pajak terhadap *total asset*. Apabila *Return On Asset* (ROA) meningkat, berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham (Husnan, 1998).

Hasil penelitian mengenai pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *return* saham menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan Hendarsanto (2005), Hardiningsih et al (2002) dan Ratnasari (2003) menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1999) menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Faktor lain yang diperkirakan dapat mempengaruhi *return* suatu saham adalah ukuran (*size*) perusahaan. Short dan Keasey (1999) menyatakan bahwa perusahaan berukuran besar akan semakin mampu mencapai skala ekonomisnya, dimana pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan pada perusahaan berukuran besar akan semakin mudah memperoleh sumber pendanaan eksternalnya. Sehingga dengan kemudahan ini akan mampu memperlancar ekspansi usahanya, yang berdampak pada meningkatnya keuntungan perusahaan. Keuntungan yang semakin meningkat serta kegiatan operasional yang lancar inilah yang akan direspon oleh pasar dengan semakin meningkatnya nilai saham perusahaan yang bersangkutan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Chan *et al* (1991) menemukan bahwa perusahaan-perusahaan kecil lebih terbuka terhadap penciptaan risiko dan perubahan-perubahan dalam risiko. Keuntungan yang semakin meningkat pada perusahaan serta kegiatan operasional yang lancar akan direspon oleh pasar dengan semakin meningkatnya nilai saham perusahaan yang bersangkutan, sehingga akan meningkatkan besarnya *return* (pengembalian) pada perusahaan tersebut. Beberapa hasil penelitian terdahulu tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham, antara lain adalah: Wahyudi (2003) dimana hasil penelitiannya menunjukkan ukuran perusahaan berhubungan positif dengan *return* yang dihasilkan. Hasil penelitian Elfakhani, Lockwood dan Tarek (1998) juga menemukan hasil yang serupa, yakni ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil penelitian yang berbeda dilakukan oleh Cinca, Molinero dan Gallizo (2005) dimana dari

hasil penelitian mereka diperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keuntungan finansial perusahaan. Selain itu, Panjaitan *et al* (2004) dalam penelitiannya menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *expected return*.

Tingginya tingkat inflasi menunjukkan bahwa resiko untuk melakukan investasi cukup besar sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor. Pada kondisi inflasi yang tinggi maka harga barang-barang atau bahan baku memiliki kecenderungan untuk meningkat. Peningkatan harga barang-barang dan bahan baku akan membuat biaya produksi menjadi tinggi sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan yang berakibat pada penurunan penjualan sehingga akan mengurangi pendapatan perusahaan. Selanjutnya akan berdampak buruk pada kinerja perusahaan yang tercermin pula oleh turunnya *return* saham (Nurdin, 1999).

Penelitian yang dilakukan oleh Nurdin (1999) memperlihatkan hasil bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap risiko investasi BEJ. Sedangkan Hardiningsih *et al.* (2001) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Gudono (1999) yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Selain inflasi, faktor lain dalam ekonomi makro yang mempengaruhi *return* saham adalah nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar. Fluktuasi nilai tukar suatu mata uang dapat mempengaruhi kegiatan dan nilai pasar atas pasar lokal, jika perusahaan pada taraf persaingan internasional hal ini berarti *return* saham perusahaan dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar mata

jang, karena berdampak terhadap laporan perdagangan dan modal atas keseimbangan pembelian dalam negeri. Suseno (1990) menyatakan bahwa nilai tukar rupiah yang relatif rendah terhadap mata uang negara lain terutama JS\$ akan mendorong peningkatan ekspor dan dapat mengurangi laju pertumbuhan impor.

Kompleksitas sistem pembayaran dalam perdagangan internasional semakin bertambah tinggi dalam kondisi perekonomian global seperti yang berkembang akhir-akhir ini. Hal tersebut terjadi akibat semakin besarnya volume dan keanekaragaman barang dan jasa yang akan diperdagangkan di negara lain. Oleh karena itu upaya untuk meraih manfaat dari globalisasi ekonomi harus didahului upaya untuk menentukan nilai tukar (kurs) asing pada tingkat yang menguntungkan. Penentuan nilai tukar (kurs) asing menjadi pertimbangan penting bagi negara yang terlibat dalam perdagangan internasional karena nilai tukar (kurs) asing berpengaruh besar terhadap biaya dan manfaat dalam perdagangan internasional (Isnawati, 2002).

Beberapa bukti empiris mengenai pengaruh nilai tukar Rupiah/US Dollar terhadap *return* saham menunjukkan hasil yang berbeda yaitu penelitian Hardiningsih et al., (2001) menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah terhadap JS Dollar berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Namun dalam penelitian Mudji dan Mudjilah (2003) menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Dari permasalahan yang muncul tersebut maka dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham pada lembaga keuangan bank dan lembaga keuangan non bank?

2. Bagaimana pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *return* saham pada lembaga keuangan bank dan lembaga keuangan non bank?
3. Bagaimana pengaruh *Size* (Ukuran Perusahaan) terhadap *return* saham pada lembaga keuangan bank dan lembaga keuangan non bank?
4. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap *return* saham pada lembaga keuangan bank dan lembaga keuangan non bank?
5. Bagaimana pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham pada lembaga keuangan bank dan lembaga keuangan non bank?
6. Apakah terdapat perbedaan pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), *Size* (Ukuran Perusahaan), inflasi dan nilai tukar terhadap *return* saham antara perusahaan lembaga keuangan bank dan lembaga keuangan non bank?

TELAAH TEORI

Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, dimana *return* tersebut diharapkan oleh investor atas investasi yang mereka lakukan. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Di sisi lain, *return* pun memiliki peran yang amat signifikan di dalam menentukan nilai dari suatu saham. Selain itu, *return* juga merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menganggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Husnan, 1992). *Return* saham dihitung dengan menggunakan rumus (Ang, 1997) :

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

dimana:

P_t = Harga Saham pada periode t

P_{t-1} = Harga atau nilai pada periode sebelumnya (t-1)

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap *Return Saham*

Semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) menandakan struktur pendanaan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relative terhadap ekuitas. Semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi. Sofiaty (2000) menyatakan bahwa penggunaan hutang oleh suatu perusahaan akan membuat risiko yang ditanggung pemegang saham meningkat. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* perusahaan juga semakin menurun (Ang, 1997). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap *Return Saham*

Tinggi rendahnya *Return On Asset* (ROA) tergantung pada pengelolaan asset perusahaan oleh manajemen yang menggambarkan efisiensi dari operasional perusahaan. Semakin tinggi

Return On Asset (ROA) semakin efisien operasional perusahaan dan sebaliknya Rendahnya *Return On Asset* (ROA) disebabkan oleh banyaknya asset perusahaan yang menganggur, investasi dalam persediaan yang terlalu banyak, kelebihan uang kertas, aktif tetap beroperasi di bawah normal dan lain-lain. Semakin tinggi *Return On Asset* (ROA) semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan menjadikan investor tertarik akan nilai saham (Arifin 2002). Hal ini sejalan dengan pendapat Husnan (1998) bahwa semakin besar *Return On Asset* (ROA) menunjukkan kinerja keuangan yang semakin baik, karena tingkat *return* (*return*) semakin besar. Apabila *Return On Asset* (ROA) meningkat, berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham.

Return on assets (ROA) yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya apabila *return on assets* yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan, perusahaan mendapatkan kerugian. Jadi jika suatu perusahaan mempunyai ROA yang tinggi maka perusahaan tersebut berpeluang besar dalam meningkatkan pertumbuhan modal sendiri. Tetapi jika total aktiva yang digunakan perusahaan tidak memberikan laba maka perusahaan akan mengalami kerugian dan akan menghambat pertumbuhan modal sendiri.

Apabila *Return On Asset* (ROA) meningkat, berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampaknya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham (Husnan, 1998). Sedangkan

menurut Ang (1997) mengungkapkan bahwa semakin tinggi *Return On Asset* (ROA) menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena perusahaan mampu memberikan tingkat kembalian (*return*) yang semakin besar.

Pengaruh Size (Ukuran Perusahaan) Terhadap Return Saham

Besarnya ukuran suatu perusahaan dapat mempengaruhi kemudahan suatu perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan, baik eksternal maupun internal (Chan dan Chen, 1991). Ukuran perusahaan akan menjelaskan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber modal kerja yang berasal dari aset untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Harga saham perusahaan akan bergerak naik apabila ukuran perusahaan lebih besar, dikarenakan sahamnya akan tersebar luas sehingga *return* yang diperoleh juga lebih besar. Sejalan dengan hal tersebut, Eva (2004) mengatakan bahwa ukuran (*size*) dalam bisnis juga ikut turut mempengaruhi besar kecilnya pencapaian laba perusahaan tersebut selain faktor iklim bisnis.

Short dan Keasey (1999) menyatakan bahwa perusahaan berukuran besar akan semakin mampu mencapai skala ekonomisnya, dimana pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan pada perusahaan berukuran besar akan semakin mudah memperoleh sumber pendanaan eksternalnya. Sehingga dengan kemudahan ini akan mampu memperlancar ekspansi usahanya, yang berdampak pada meningkatnya keuntungan perusahaan. Keuntungan yang semakin meningkat serta kegiatan operasional yang lancar inilah yang akan direspon oleh pasar dengan semakin meningkatnya nilai saham perusahaan yang bersangkutan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham

Inflasi sangat terkait dengan penurunan kemampuan daya beli, baik individu maupun perusahaan. Penelitian mengenai hubungan antara inflasi dengan *return* saham dilakukan oleh Widjojo (dalam Almilia, 2003) yang menyatakan bahwa semakin tinggi inflasi maka mengakibatkan menurunnya tingkat profitabilitas perusahaan. Turunnya profit perusahaan adalah informasi yang buruk bagi para trader di bursa saham dan dapat mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan tersebut.

Tingkat inflasi yang meningkat (buruk) atau menurun menunjukkan bahwa risiko investasi di semua sektor usaha cukup besar maupun kecil. Sebab inflasi yang tinggi atau rendah akan mengurangi atau menambah tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor. Menurut Sunariyah (2001) risiko inflasi menunjukkan bahwa peningkatan harga barang atau jasa akan menurunkan nilai mata uang, yang pada akhirnya *return* juga akan menurun.

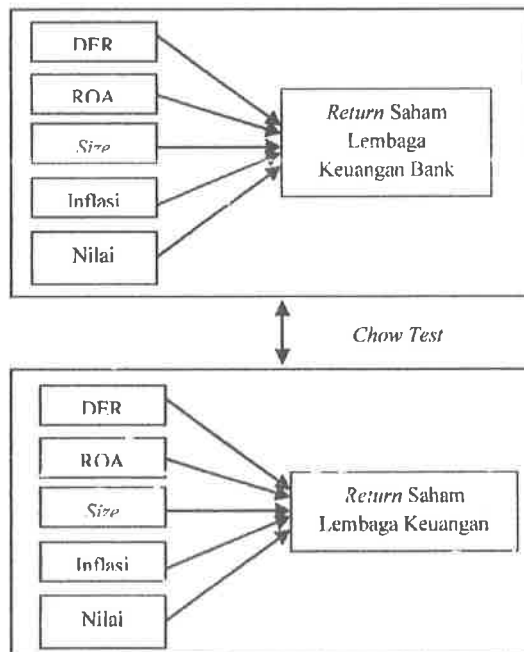
Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Return Saham

Suseno (1990) menyatakan bahwa nilai tukar rupiah yang relatif rendah terhadap mata uang negara lain terutama US\$ akan mendorong peningkatan ekspor dan dapat mengurangi laju pertumbuhan impor. Nilai tukar rupiah yang rendah juga akan mendorong melemahnya daya beli masyarakat yang dapat memicu kurang menariknya investasi dalam rupiah. Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (US\$) berdampak pada kenaikan biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan perusahaan, sehingga mengakibatkan kenaikan biaya produksi. Atau dengan kata lain, menurunnya nilai tukar rupiah terhadap US\$ mempunyai pengaruh negative terhadap ekonomi nasional yang pada akhirnya akan menurunkan *return* saham perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Berdasarkan telaah teori dan hasil penelitian terdahulu maka hubungan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), *Size* (Ukuran Perusahaan), inflasi dan nilai tukar terhadap *return* saham perusahaan lembaga keuangan bank dan lembaga keuangan non bank dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



PERUMUSAN HIPOTESIS

Hipotesa yang hendak diajukan didalam penelitian ini adalah:

- H_1 = *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada lembaga keuangan bank dan lembaga keuangan non bank
- H_2 = *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham pada lembaga keuangan bank dan lembaga keuangan non bank

H_3 = *Size* (Ukuran Perusahaan) berpengaruh positif terhadap *return* saham pada lembaga keuangan bank dan lembaga keuangan non bank

H_4 = Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada lembaga keuangan bank dan lembaga keuangan non bank

H_5 = Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada lembaga keuangan bank dan lembaga keuangan non bank

H_6 = Terdapat perbedaan pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), *Size*, inflasi dan nilai tukar terhadap *return* saham perusahaan lembaga keuangan bank dan lembaga keuangan non bank

JENIS DATA

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa berupa *polling data* untuk semua variabel yaitu *return* saham, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), *Size* (Ukuran Perusahaan), inflasi dan nilai tukar dari saham-saham perusahaan lembaga keuangan bank dan lembaga keuangan non bank yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007.

SUMBER DATA

Data yang diperlukan dalam penelitian merupakan data sekunder historis, dimana diperoleh dari *Jakarta Stock Exchange* (JSX) *Monthly Statistic* dari Bursa Efek Indonesia, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan laporan Bank Indonesia. Data sekunder ini diperoleh dengan metode pengamatan saham yang terdaftar selama pengamatan data tahun 2004 sampai 2007.

POPULASI

Populasi yang digunakan dalam penelitian

ini adalah perusahaan lembaga keuangan bank dan lembaga keuangan non bank yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2004-2007. Jumlah perusahaan keuangan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia sampai dengan akhir tahun 2007 adalah 83 perusahaan. Dimana lembaga keuangan bank berjumlah 34 perusahaan dan lembaga keuangan non bank sejumlah 49 perusahaan.

SAMPEL

Sampel penelitian diambil secara *purposive sampling*, dimana sampel digunakan apabila memenuhi kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan lembaga keuangan yang telah *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada kurun waktu penelitian (2004-2007).
- Tersedia data laporan keuangan yang dibutuhkan selama kurun waktu penelitian (tahun 2004 - 2007).
- Tidak di-*delisting* dalam kurun waktu 2004 – 2007.

Berdasarkan pada kriteria pengambilan sampel seperti yang telah disebutkan di atas, maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 41 perusahaan, dimana sampel untuk lembaga keuangan bank berjumlah 18 perusahaan dan lembaga keuangan non bank sejumlah 23 perusahaan.

ANALISA DATA

Uji Asumsi Klasik

● Uji Normalitas Pada Lembaga Keuangan Bank

Hasil pengujian normalitas setelah outlier dihilangkan tampak dalam Tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Normalitas pada Lembaga Keuangan Bank (Setelah Outlier Dihilangkan)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		64
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.02997490
Most Extreme Differences	Absolute	.163
	Positive	.163
	Negative	-.103
Kolmogorov-Smirnov Z		1.306
Asymp. Sig. (2-tailed)		.056

a. Test distribution is Normal.

Berdasarkan hasil pada Tabel 1 di atas, data sudah terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Kolmogorov Smirnov sebesar 1,306 dan signifikansi pada 0,066 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti data residual telah terdistribusi secara normal, karena nilai signifikansinya lebih dari 0,05.

● Uji Normalitas Pada Lembaga Keuangan Non Bank

Hasil pengujian normalitas setelah outlier dihilangkan tampak dalam Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Normalitas pada Lembaga Keuangan Non Bank (Setelah Outlier Dihilangkan)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		68
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.03146800
Most Extreme Differences	Absolute	.088
	Positive	.088
	Negative	-.075
Kolmogorov-Smirnov Z		.724
Asymp. Sig. (2-tailed)		.671

a. Test distribution is Normal.

Berdasarkan hasil pada Tabel 2 di atas, data sudah terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,724 dan signifikansi pada 0,671 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti data residual telah terdistribusi secara normal, karena nilai signifikansinya lebih dari 0,05.

● **Uji Normalitas Pada Perusahaan Gabungan**

Hasil pengujian normalitas setelah outlier dihilangkan tampak dalam Tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3
Normalitas pada Perusahaan Gabungan (Setelah Outlier Dihilangkan)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		122
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.03080339
Most Extreme Differences	Absolute	.075
	Positive	.075
	Negative	-.074
Kolmogorov-Smirnov Z		.824
Asymp. Sig. (2-tailed)		.505

a. Test distribution is Normal.

Berdasarkan hasil pada Tabel 3 di atas, data sudah terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,824 dan signifikansi pada 0,505 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti data residual telah terdistribusi secara normal, karena nilai signifikansinya lebih dari 0,05.

● **Uji Multikolinearitas Pada Lembaga Keuangan Bank**

Hasil uji Multikolinearitas pada lembaga keuangan bank dapat dilihat pada Tabel 4 berikut.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas Pada Lembaga Keuangan Bank Setelah Outlier Dihilangkan
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
DER	.793	1.26
ROA	.526	1.90
SIZE	.714	1.40
Inflasi	.469	2.13
NilaiTukar	.443	2.25

a. Dependent Variable: Return

Dari Tabel 4 dapat diketahui bahwa semua variabel independen memiliki nilai *Tolerance* atas 0.1 dan nilai *VIF* jauh di bawah angka 1. Hal ini menunjukkan dalam model ini tidak terjadi multikolinearitas.

● **Uji Multikolinearitas Pada Lembaga Keuangan Non Bank**

Hasil uji Multikolinearitas pada lembaga keuangan bank dapat dilihat pada Tabel 5 berikut.

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas Pada Lembaga Keuangan Non Bank Setelah Outlier Dihilangkan
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
DER	.902	1.10
ROA	.858	1.16
SIZE	.856	1.16
Inflasi	.523	1.91
NilaiTukar	.536	1.86

a. Dependent Variable: Return

Dari Tabel 5 dapat diketahui bahwa semua variabel independen memiliki nilai Tolerance di atas 0,1 dan nilai VIF jauh di bawah angka 10. Hal ini menunjukkan dalam model ini tidak terjadi multikolinearitas.

● **Uji Multikolinearitas Pada Perusahaan Gabungan**

Hasil uji Multikolinearitas pada perusahaan gabungan dapat dilihat pada Tabel 6 berikut.

Tabel 6
Hasil Uji Multikolinearitas Pada Perusahaan Gabungan Setelah Outlier Dihilangkan

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
DER	.472	2.119
ROA	.870	1.150
SIZE	.504	1.985
Inflasi	.530	1.888
NilaiTukar	.539	1.854

a. Dependent Variable: Return

Dari Tabel 6 dapat diketahui bahwa semua variabel independen memiliki nilai Tolerance di atas 0,1 dan nilai VIF jauh di bawah angka 10. Hal ini menunjukkan dalam model ini tidak terjadi multikolinearitas.

● **Autokorelasi pada Lembaga Keuangan Bank**

Hasil uji autokorelasi pada lembaga keuangan bank dapat dilihat pada Tabel 7.

Tabel 7
Uji Durbin-Watson pada Lembaga Keuangan Bank Setelah Outlier Dihilangkan

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.519 ^a	.269	.206	.031240	2.067

a. Predictors: (Constant), NilaiTukar, SIZE, DER, ROA, Inflasi

b. Dependent Variable: Return

Berdasar hasil analisis regresi diperoleh nilai hitung Durbin Watson sebesar 2,067. Sedangkan besarnya DW-tabel: d_l (batas luar) = 1,364; d_u (batas dalam) = 1,624; $4 - d_u = 2,376$; dan $4 - d_l = 2,636$; maka dari perhitungan disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah *daerah tidak ada autokorelasi*.

● **Autokorelasi pada Lembaga Keuangan Non Bank**

Hasil uji autokorelasi pada lembaga keuangan non bank dapat dilihat pada Tabel 8.

Tabel 8
Uji Durbin-Watson pada Lembaga Keuangan Non Bank Setelah Outlier Dihilangkan

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.478 ^a	.228	.166	.0327123	2.154

a. Predictors: (Constant), NilaiTukar, SIZE, ROA, DER, Inflasi

b. Dependent Variable: Return

Berdasar hasil analisis regresi diperoleh nilai hitung Durbin Watson sebesar 2,154. Sedangkan besarnya DW-tabel: d_l (batas luar) = 1,425; d_u (batas dalam) = 1,642; $4 - d_u$ = 2,358; dan $4 - d_l$ = 2,575; maka dari perhitungan disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah *daerah tidak ada autokorelasi*.

- **Autokorelasi pada Perusahaan Gabungan**
Hasil uji autokorelasi pada perusahaan gabungan dapat dilihat pada Tabel 9.

Tabel 9
Uji Durbin-Watson pada Perusahaan Gabungan

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.519 ^a	.269	.238	.031460	1.759

a. Predictors: (Constant), NilaiTukar, ROA, SIZE, Inflasi, DER

b. Dependent Variable: Return

Berdasar hasil analisis regresi diperoleh nilai hitung Durbin Watson sebesar 1,759. Sedangkan besarnya DW-tabel: d_l (batas luar) = 1,718; d_u (batas dalam) = 1,620; $4 - d_u$ = 2,180; dan $4 - d_l$ = 2,282; maka dari perhitungan disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah *daerah ragu-ragu autokorelasi*.

Berdasarkan output SPSS, maka hasil uji autokorelasi dengan menggunakan uji B-G dapat ditunjukkan pada Tabel 10.

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada Tabel 10, terbukti bahwa koefisien parameter untuk residual lag 2 (res_2) memberikan angka probabilitas sebesar 0,283 dimana nilainya diatas 0,05. Hal ini membuktikan bahwa pada model ini tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 10
Hasil Uji Breusch-Godfrey pada Perusahaan Gabungan

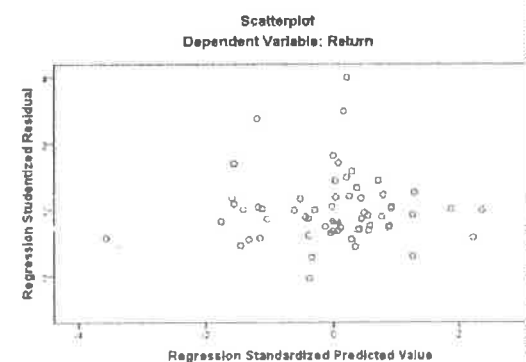
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	-.001	.034			-.031	.97
DER	3.408E-6	.001	.000	.003	.003	.99
ROA	.000	.001	.021	.205	.034	.83
SIZE	5.241E-5	.002	.004	.034	.034	.97
Inflasi	-1.565E-5	.001	-.002	-.018	-.018	.98
NilaiTukar	6.899E-9	.000	.000	.002	.002	.99
Res_2	.106	.098	.103	1.079	1.079	.28

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

- **Uji Heteroskedastisitas pada Lembaga Keuangan Bank**

Hasil uji heteroskedastisitas pada lembaga keuangan bank dengan menggunakan grafik scatterplot ditunjukkan pada Gambar berikut ini.

Gambar 2
Grafik Scatterplot Lembaga Keuangan Bank Setelah Outlier Dihilangkan

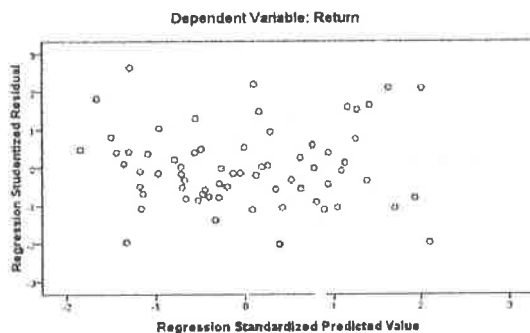


Dengan melihat grafik scatterplot di atas, terlihat titik-titik menyebar secara acak, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi pada lembaga keuangan bank tidak terjadi heteroskedastisitas.

● **Uji Heteroskedastisitas pada Lembaga Keuangan Non Bank**

Hasil uji heteroskedastisitas pada lembaga keuangan non bank dengan menggunakan grafik scatterplot ditunjukkan pada Gambar 3 berikut ini.

Gambar 3
Grafik Scatterplot pada Lembaga Keuangan Non Bank Setelah *Outlier* Dihilangkan
Scatterplot



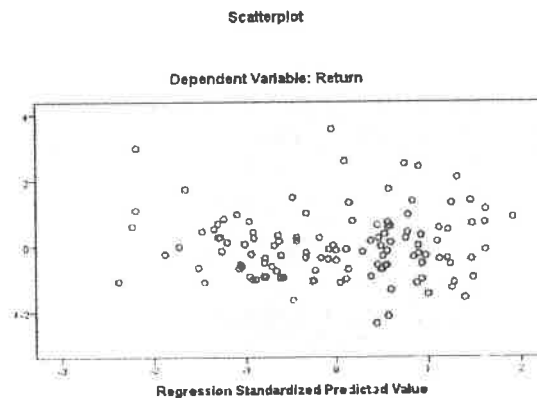
Dengan melihat grafik scatterplot di atas, terlihat titik-titik menyebar secara acak, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi pada lembaga keuangan non bank tidak terjadi heteroskedastisitas.

● **Uji Heteroskedastisitas pada Perusahaan Gabungan**

Hasil uji heteroskedastisitas pada perusahaan gabungan dengan menggunakan grafik scatter-

plot ditunjukkan pada Gambar 4 berikut ini.

Gambar 4
Grafik Scatterplot pada Perusahaan Gabungan



Dengan melihat grafik scatterplot di atas, terlihat titik-titik menyebar secara acak, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi pada perusahaan gabungan tidak terjadi heteroskedastisitas.

HASIL REGRESI

● **Hasil Regresi Pada Lembaga Keuangan Bank**

Hasil regresi pada lembaga keuangan bank setelah *outlier* dihilangkan dapat dilihat pada Tabel 11.

Tabel 11
Hasil Regresi pada Lembaga Keuangan Bank

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.016	.063		.259	.797
DER	-4.376E-5	.002	-.093	-.028	.978
ROA	.009	.004	.316	2.041	.046
SIZE	.001	.003	.056	.420	.676
Inflasi	-.003	.001	-.331	-2.023	.048
NilaiTukar	1.203E-8	.000	.000	.002	.998

a. Dependent Variable: Return

Dengan melihat Tabel 11 di atas, dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\text{Return} = 0,016 - 4,376E-5 \text{ DER} + 0,009 \text{ ROA} + 0,001 \text{ SIZE} - 0,003 \text{ Inflasi} + 1,203E-8 \text{ Nilai Tukar}$$

● **Hasil Regresi Pada Lembaga Keuangan Non Bank**

Hasil regresi pada lembaga keuangan non bank setelah *outlier* dihilangkan dapat dilihat pada Tabel 12.

Tabel 12
Hasil Regresi pada Lembaga Keuangan Non Bank

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.128	.054		-2.363	.021
DER	.008	.006	.158	1.344	.184
ROA	.0002	.001	.023	.187	.852
SIZE	.007	.003	.247	2.052	.044
Inflasi	-.003	.001	-.425	-2.755	.008
NilaiTukar	8.806E-6	.000	.257	1.688	.096

a. Dependent Variable: Return

Dengan melihat Tabel 12 di atas, dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\text{Return} = -0,128 + 0,008 \text{ DER} + 0,0002 \text{ ROA} + 0,007 \text{ SIZE} - 0,003 \text{ Inflasi} + 8,806 \text{ E-6 Nilai Tukar}$$

● **Hasil Regresi Pada Perusahaan Gabungan**

Hasil regresi pada perusahaan gabungan setelah *outlier* dihilangkan dapat dilihat pada Tabel 13.

Tabel 13
Hasil Regresi Pada Perusahaan Gabungan

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.063	.034		-1.877	.06
DER	-.002	.001	-.238	-2.058	.04
ROA	.002	.001	.170	1.993	.04
SIZE	.004	.002	.312	2.786	.00
Inflasi	-.004	.001	-.492	-4.512	.00
NilaiTukar	6.742E-6	.000	.187	1.733	.08

a. Dependent Variable: Return

Dengan melihat Tabel 13 di atas, dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\text{Return} = -0,063 - 0,002 \text{ DER} + 0,002 \text{ ROA} + 0,004 \text{ SIZE} - 0,004 \text{ Inflasi} + 6,742 \text{ E-6 Nilai Tukar}$$

KOEFISIEN DETERMINASI (R²)

● **Koefisien Determinasi (R²) pada Lembaga Keuangan Bank**

Hasil perhitungan koefisien determinasi pada lembaga keuangan bank dapat dilihat pada Tabel 14 berikut.

Tabel 14
Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (R²) Pada Lembaga Keuangan Bank

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.519 ^a	.269	.208	.031240	2.0

a. Predictors: (Constant), NilaiTukar, SIZE, DER, ROA, Inflasi
b. Dependent Variable: Return

Berdasar *output* SPSS tampak bahwa dari hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) pada lembaga keuangan bank sebesar 0,206. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel independen yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), *size*, inflasi dan nilai tukar terhadap variabel dependen yaitu *return* saham yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 20,6% sedangkan sisanya sebesar 79,4% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

● **Koefisien Determinasi (R^2) pada Lembaga Keuangan Non Bank**

Hasil perhitungan koefisien determinasi pada lembaga keuangan non bank dapat dilihat pada Tabel 15 berikut.

Tabel 15
Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (R^2) Pada Lembaga Keuangan Non Bank

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.478 ^a	.228	.166	.0327123	2.154

a. Predictors: (Constant), NilaiTukar, SIZE, ROA, DER, Inflasi

b. Dependent Variable: Return

Berdasar *output* SPSS tampak bahwa dari hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) pada lembaga keuangan non bank sebesar 0,166. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel independen yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), *size*, inflasi dan nilai tukar terhadap variabel independen yaitu *return* saham yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 16,6% sedangkan sisanya sebesar

83,4% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

● **Koefisien Determinasi (R^2) pada Perusahaan Gabungan**

Hasil perhitungan koefisien determinasi pada perusahaan gabungan dapat dilihat pada Tabel 16 berikut.

Tabel 16
Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (R^2) Pada Perusahaan Gabungan

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.519 ^a	.269	.238	.031460	1.759

a. Predictors: (Constant), NilaiTukar, ROA, SIZE, Inflasi, DER

b. Dependent Variable: Return

Berdasar *output* SPSS tampak bahwa dari hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) pada perusahaan gabungan sebesar 0,238. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel independen yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), *size*, inflasi dan nilai tukar terhadap variabel dependen yaitu *return* saham yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 23,8% sedangkan sisanya sebesar 76,2% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

UJI F

● **Uji F pada Lembaga Keuangan Bank**

Hasil uji F pada lembaga keuangan bank setelah *outlier* dihilangkan dapat dilihat pada Tabel 17 berikut.

Tabel 17
Hasil Uji F pada Lembaga Keuangan Bank

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.021	5	.004	4.273	.002 ^a
Residual	.057	58	.001		
Total	.077	63			

a. Predictors: (Constant), NilaiTukar, SIZE, DER, ROA, Inflasi
b. Dependent Variable: Return

Dari hasil analisis regresi dapat diketahui bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen pada lembaga keuangan bank. Hal ini dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 4,273 dengan probabilitas 0,002. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham atau dapat dikatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), *size*, inflasi dan nilai tukar secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham pada lembaga keuangan bank.

● **Uji F pada Lembaga Keuangan Non Bank**

Hasil uji F pada lembaga keuangan non bank setelah *outlier* dihilangkan dapat dilihat pada Tabel 18 berikut.

Tabel 18
Hasil Uji F Pada Lembaga Keuangan Non Bank

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.020	5	.004	3.671	.006 ^a
Residual	.066	62	.001		
Total	.086	67			

a. Predictors: (Constant), NilaiTukar, SIZE, ROA, DER, Inflasi
b. Dependent Variable: Return

Dari hasil analisis regresi dapat diketahui bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen pada lembaga keuangan non bank. Hal ini dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 3,671 dengan probabilitas 0,006. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham atau dapat dikatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), *size*, inflasi dan nilai tukar secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham pada lembaga keuangan non bank.

● **Uji F pada Perusahaan Gabungan**

Hasil uji F pada perusahaan gabungan setelah *outlier* dihilangkan dapat dilihat pada Tabel 19 berikut.

Tabel 19
Hasil Uji F Pada Perusahaan Gabungan

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.042	5	.008	8.540	.000 ^a
Residual	.115	116	.001		
Total	.157	121			

a. Predictors: (Constant), NilaiTukar, ROA, SIZE, Inflasi, DER
b. Dependent Variable: Return

Dari hasil analisis regresi dapat diketahui bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen pada perusahaan gabungan. Hal ini dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 8,540 dengan probabilitas 0,000. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham atau dapat dikatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return*

Asset (ROA), size, inflasi dan nilai tukar secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan gabungan.

UJI t (PENGUJIAN HIPOTESIS)

● Uji t Pada Lembaga Keuangan Bank

1. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER)

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar $-4,376E-5$ dengan nilai signifikansi sebesar 0,978, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham tidak dapat diterima. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa proporsi hutang perusahaan terhadap modal sendiri tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Tingkat hutang yang tinggi tidak selalu menurunkan *return* saham, karena untuk mengembangkan sebuah perusahaan dalam rangka memperoleh keuntungan, adanya tambahan hutang dapat meningkatkan modal kerja. Dengan meningkatkan modal kerja akan mendorong operasional perusahaan menjadi lebih optimal sehingga *return* saham juga akan meningkat. Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Ratnasari (2003) dan Natarsyah (2000).

2. Variabel *Return On Asset* (ROA)

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel *Return On Asset* (ROA) sebesar 0,009 dengan nilai signifikansi sebesar 0,046, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Return On Asset*

(ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dapat diterima. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa para investor masih tetap menggunakan *Return On Asset* (ROA) sebagai ukuran kinerja perusahaan untuk memprediksi *return* saham di pasar modal (terutama BEI), dengan demikian *Return On Asset* (ROA) yang semakin besar menunjukkan kinerja perusahaan semakin meningkat, sehingga *return* saham juga meningkat. Berdasarkan uraian di atas nampak bahwa investor yang ingin melaksanakan investasi di pasar modal dapat menjadikan *Return On Asset* (ROA) sebagai indikator yang baik dalam melihat tingkat keuntungan di masa yang akan datang. Hasil temuan ini sesuai dengan penelitian Hendarsanto (2005), Natarsyah (2000), Hardiningsih et al (2002) dan Ratnasari (2003).

3. Variabel Ukuran Perusahaan (*SIZE*)

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel *SIZE* sebesar 0,001 dengan nilai signifikansi sebesar 0,676, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif terhadap *return* saham tidak dapat diterima. Pengaruh positif berarti bahwa semakin tinggi *size* maka semakin tinggi *return* saham. Perusahaan besar cenderung mempunyai akses yang lebih mudah dalam pasar modal, sehingga perusahaan bisa memperoleh laba yang lebih besar. Hasil ini juga menunjukkan bahwa besar kecilnya perusahaan berpengaruh tidak begitu besar terhadap besar kecilnya *return* yang diperoleh perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan

Cinca, Molinero dan Gallizo (2005) serta Panjaitan *et al* (2004).

4. Variabel Inflasi

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel inflasi sebesar -0,003 dengan nilai signifikansi sebesar 0,048, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham dapat diterima. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi inflasi, maka *return* saham perusahaan semakin naik. Hal ini disebabkan kemungkinan peningkatan biaya produksi lebih rendah dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan naik. Dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan, maka harga saham perusahaan terdorong naik, sehingga *return* saham juga meningkat. Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian Nurdin (1999) dan Hardiningsih *et al.* (2001).

5. Variabel Nilai Tukar

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel nilai tukar sebesar $1,203E-8$ dengan nilai signifikansi sebesar 0,998, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham dapat tidak diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa di dalam setiap perubahan nilai tukar tidak akan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Nurdin (1999) serta Mudji dan Mudjilah (2003)

● Uji t Pada Lembaga Keuangan Non Bank

1. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER)

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,008 dengan nilai signifikansi sebesar 0,184, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham tidak dapat diterima. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa proporsi hutang perusahaan terhadap modal sendiri tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Tingkat hutang yang tinggi tidak selalu menurunkan *return* saham karena untuk mengembangkan sebuah perusahaan dalam rangka memperoleh keuntungan, adanya tambahan hutang dapat meningkatkan modal kerja. Dengan meningkatkan modal kerja akan mendorong operasional perusahaan menjadi lebih optimal sehingga *return* saham juga akan meningkat. Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Ratnasari (2003) dan Natarsyah (2000).

2. Variabel *Return On Asset* (ROA)

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel *Return On Asset* (ROA) sebesar 0,0002 dengan nilai signifikansi sebesar 0,852, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham tidak dapat diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA)

tidak berpengaruh terhadap *return* saham lembaga keuangan non bank. Hal ini terbukti dari fakta empiris yang menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) memiliki standar deviasi sebesar 6,35415 yang lebih besar dari nilai *mean*-nya sebesar 5,5111 (lihat Tabel 4.2). Arah positif pada *Return On Asset* (ROA) menunjukkan tingkat profitabilitas perusahaan, namun implikasinya tidak mempengaruhi para investor dalam melakukan transaksi saham sehingga tidak meningkatkan nilai saham perusahaan. Besarnya *asset* yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi besarnya *return* saham, karena optimalisasi penggunaan *asset* dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor lain misalnya pengaturan, pengolahan, kinerja perusahaan dan lain-lain, sehingga dalam penelitian ini dapat terlihat bahwa perilaku masing-masing perusahaan sangat dominan dalam meningkatkan keuntungan. Dengan demikian *Return On Asset* (ROA) yang semakin besar tidak menjamin kinerja perusahaan semakin meningkat dan tidak menjamin pula *return* saham akan meningkat. Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Trisnawati (1999) dimana hasil penelitian tersebut juga menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

3. Variabel Ukuran Perusahaan (*SIZE*)

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel *SIZE* sebesar 0,007 dengan nilai signifikansi sebesar 0,044, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif terhadap *return* saham dapat diterima. Pengaruh positif

berarti bahwa semakin tinggi *size* maka semakin tinggi *return* saham. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Penjelasan yang dapat mendukung temuan penelitian ini adalah menurut Fama and French, 1995; yaitu perusahaan-perusahaan kecil cenderung memiliki tingkat leverage financial yang tinggi dan problem *cash flow*. Sedangkan perusahaan dengan skala besar akan lebih mampu dalam memenuhi permintaan pasar, mampu beroperasi pada tingkat yang optimal dan pada akhirnya lebih mampu menghasilkan laba dalam jumlah yang relatif lebih besar apabila dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran kecil. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Elfakhani, Lockwood dan Farek (1998).

4. Variabel Inflasi

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel inflasi sebesar -0,003 dengan nilai signifikansi sebesar 0,008, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham dapat diterima. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi inflasi, maka *return* saham perusahaan semakin naik. Hal ini disebabkan kemungkinan peningkatan biaya produksi lebih rendah dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan naik. Dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan, maka harga saham perusahaan terdorong naik, sehingga *return* saham juga meningkat. Hasil temuan ini

mendukung hasil penelitian Nurdin (1999) dan Hardiningsih et al. (2001).

5. Variabel Nilai Tukar

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel nilai tukar sebesar $8,806E-6$ dengan nilai signifikansi sebesar 0,096, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham dapat tidak diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa di dalam setiap perubahan nilai tukar tidak akan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Selain itu jenis data nilai tukar merupakan data time series, sedangkan data *return* saham merupakan data *cross section*. Karena tidak terdapat kesamaan dalam jenis data sehingga tidak dapat dilihat pergerakan *return* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Nurdin (1999) serta Mudji dan Mudjilah (2003)

● Uji t Pada Perusahaan Gabungan

1. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER)

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar -0,002 dengan nilai signifikansi sebesar 0,042, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham dapat diterima. Tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) semakin besar apabila dibandingkan dengan

total modal sendiri, sehingga hal ini akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal (peminjam/kreditur) dalam memenuhi kewajiban hutangnya, yaitu membayar pokok hutang ditambah dengan bunganya. Ada pandangan bahwa penggunaan dana dari pihak luar akan dapat menimbulkan dampak, yaitu: dampak baik dengan meningkatkan kedisiplinan manajemen dalam pengelolaan dana serta dampak buruk, yaitu: munculnya biaya agensi dan masalah asimetri informasi. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga semakin tingginya tingkat risiko suatu perusahaan. Hal ini akan mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya pada perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* perusahaan juga semakin menurun (Arifin, 1997). Hasil temuan ini mendukung penelitian dari Liestyowati (2002) yang menyatakan bahwa rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan.

2. Variabel *Return On Asset* (ROA)

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel *Return On Asset* (ROA) sebesar 0,002 dengan nilai signifikansi sebesar 0,049, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dapat diterima. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa p

investor masih tetap menggunakan *Return On Asset* (ROA) sebagai ukuran kinerja perusahaan untuk memprediksi *return* saham di pasar modal (terutama BEI), dengan demikian *Return On Asset* (ROA) yang semakin besar menunjukkan kinerja perusahaan semakin meningkat, sehingga *return* saham juga meningkat. Berdasarkan uraian di atas nampak bahwa investor yang ingin melaksanakan investasi di pasar modal dapat menjadikan *Return On Asset* (ROA) sebagai indikator yang baik dalam melihat tingkat keuntungan di masa yang akan datang. Hasil temuan ini sesuai dengan penelitian Hendarsanto (2005), Natarsyah (2000), Hardiningsih et al (2002) dan Ratnasari (2003) yang menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

3. Variabel Ukuran Perusahaan (*SIZE*)

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel *SIZE* sebesar 0,004 dengan nilai signifikansi sebesar 0,006, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif terhadap *return* saham dapat diterima. Pengaruh positif berarti bahwa semakin tinggi *size* maka semakin tinggi *return* saham. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Penjelasan yang dapat mendukung temuan penelitian ini adalah menurut Fama and French, 1995; yaitu perusahaan-perusahaan kecil cenderung memiliki tingkat *leverage financial* yang tinggi dan *problem cash flow*. Sedangkan perusahaan dengan skala besar akan lebih

mampu dalam memenuhi permintaan pasar, mampu beroperasi pada tingkat yang optimal dan pada akhirnya lebih mampu menghasilkan laba dalam jumlah yang relatif lebih besar apabila dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran kecil. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Elfakhani, Lockwood dan Tarek (1998).

4. Variabel Inflasi

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel inflasi sebesar -0,004 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham dapat diterima. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi inflasi, maka *return* saham perusahaan semakin naik. Hal ini disebabkan kemungkinan peningkatan biaya produksi lebih rendah dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan naik. Dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan, maka harga saham perusahaan terdorong naik, sehingga *return* saham juga meningkat. Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian Nurdin (1999) dan Hardiningsih et al. (2001).

5. Variabel Nilai Tukar

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel nilai tukar sebesar 6,742E-6 dengan nilai signifikansi sebesar 0,086, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh

negatif terhadap *return* saham dapat tidak diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa di dalam setiap perubahan nilai tukar tidak akan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Nurdin (1999) serta Mudji dan Mudjilah (2003).

UJI CHOW

Pengujian hipotesis keenam dilakukan dengan menggunakan Uji Chow. Pengujian menggunakan Uji Chow dilakukan dengan membandingkan nilai *sum of square residual* dari model keseluruhan dengan masing-masing model secara terpisah pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen. Dari hasil pengujian secara terpisah dan secara gabungan diperoleh data sebagai berikut :

SSR I	= 0,057
SSR II	= 0,066
SSRu	= SSR I + SSR II
	= 0,057 + 0,066
	= 0,123
SSRr (keseluruhan)	= 0,115
n	= 122
k	= 5

Uji Chow test diperoleh sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 F &= \frac{(SSRr - SSRu) / k}{SSRu / (n - 2k)} \\
 F &= \frac{(0,115 - 0,123) / 5}{0,123 / 112} \\
 F &= \frac{-0,0016}{0,0011} \\
 &= -1,4545
 \end{aligned}$$

Dari hasil perhitungan di atas maka dapat dilihat bahwa diperoleh nilai F hitung adalah sebesar -1,4545 sedangkan besarnya nilai F tabel adalah sebesar 2,29; sehingga nilai F hitung < nilai F tabel. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), *size*, inflasi dan nilai tukar terhadap *return* saham antara lembaga keuangan bank dan lembaga keuangan non bank.

Hipotesis keenam yang menyatakan ada beda pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), *size*, inflasi dan nilai tukar terhadap *return* saham antara lembaga keuangan bank dan lembaga keuangan non bank tidak dapat diterima. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), *size*, inflasi dan nilai tukar terhadap *return* saham antara lembaga keuangan bank dan lembaga keuangan non bank adalah sama.

Adanya hasil temuan ini diharapkan dapat menjadi salah satu pertimbangan bagi investor, dalam menentukan investasinya sehingga diharapkan keuntungan yang dihasilkan akan maksimal.

IMPLIKASI MANAJERIAL

Implikasi kebijakan manajerial dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi investor yang ingin menanamkan modalnya pada lembaga keuangan bank dapat melihat ROA dan besarnya inflasi karena berdasarkan hasil penelitian pada lembaga keuangan bank, variabel yang signifikan berpengaruh terhadap *return* saham adalah variabel ROA dan inflasi. Dimana variabel ROA memiliki pengaruh paling besar dan signifikan. Sehingga investor dapat melihat rasio laba perusahaan sebagai pertimbangan yang

lebih besar dalam menanamkan modalnya pada lembaga keuangan bank.

2. Bagi investor yang ingin menanamkan modalnya pada keuangan non bank dapat melihat ukuran perusahaan (*size*) dan besarnya inflasi, karena berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel yang signifikan berpengaruh terhadap *return* saham adalah variabel ukuran perusahaan (*size*) dan besarnya inflasi. Sehingga investor yang akan menanamkan modal (berinvestasi) dapat melakukan analisis terhadap ukuran perusahaan (*size*) dan besarnya inflasi untuk memperoleh keuntungan dari investasinya. Dimana variabel ukuran perusahaan (*size*) memiliki pengaruh paling besar dan signifikan. Sehingga investor dapat melihat besarnya asset perusahaan sebagai pertimbangan yang lebih besar dalam menanamkan modalnya pada lembaga keuangan non bank.
3. Bagi investor pasar modal yang tidak melihat perbedaan antara lembaga keuangan dan lembaga keuangan non bank, maka dapat melihat DER, ROA, ukuran perusahaan (*size*) dan inflasi. Karena berdasarkan hasil penelitian variabel-variabel yang berpengaruh terhadap *return* saham yang menunjukkan hasil signifikan adalah DER, ROA, ukuran perusahaan (*size*) dan inflasi. Dimana variabel ukuran perusahaan (*size*) memiliki koefisien paling besar. sehingga ukuran besarnya perusahaan (*asset*) dapat menjadi pertimbangan utama. Perusahaan dengan skala besar, lebih memiliki kemampuan untuk memproduksi dengan skala yang luas dan optimal dan mampu menghasilkan laba

yang tinggi pula. Keuntungan ini tentunya akan berdampak pula pada kinerja harga saham perusahaan yang bersangkutan di bursa, sehingga akan berdampak langsung terhadap *return* yang dihasilkan.

AGENDA PENELITIAN MENDATANG

Pada penelitian yang akan datang terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan, diantara adalah sebagai berikut:

1. Penelitian yang akan datang diharapkan dapat menambah rentang waktu penelitian, sehingga hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasi.
2. Menambahkan jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian, sehingga hasil yang diperoleh dapat mencerminkan kondisi perusahaan secara umum.
3. Penelitian yang akan datang dianjurkan untuk menggunakan data-data kinerja perusahaan maupun kondisi makro ekonomi tiap semesteran maupun kuartalan sehingga diharapkan hasil dari penelitian akan lebih akurat, terutama dalam perhitungan *return* saham.
4. Masih terbatasnya hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa hendaknya pada penelitian yang akan datang diperlukan variabel-variabel lain yang dapat digunakan sebagai prediktor *return* saham, dalam hal ini yang dapat menjadi pertimbangan adalah dengan menambah ukuran kinerja perusahaan yang lain, CR, ROE, MVA, PDB, kebijakan pemerintah dalam bidang ekonomi, reaksi pasar atas kejadian politik, hukum serta keamanan suatu negara yang berpengaruh pada tingkat *country risk* suatu negara.

DAFTAR REFERENSI

- Adams, Greg., McQueen, Grant and Wood, Robert, 2004, "The Effects of Inflation News on High Frequency Stock Returns", **The Journal of Business**, Jul 2004, pp. 547-574
- Adhitama, W., Sudaryono, E.A, 2005, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Price Earning Ratio* pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Bisnis & Manajemen**, Vol, 5, No, 2, hal, 211-222.
- Almalia, Luciana Spica, 2004, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Suatu Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta", **Simposium Nasional Akuntansi**, Ke-VI, Hal. 546-564
- Ang, R, 1997, **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**, Mediasoft, Jakarta
- Beaver, W; Kettler P and Scholes. M, 1970, " The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures", **The Accounting Review**, October, pp. 654-682
- Boediono, 1991, Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No.2: **Ekonomi Makro**, Edisi Kesepuluh, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta
- Budi, Ichsan Setiyo dan Nurhatmini, Erni, 2003, "Pengaruh Hari Perdagangan dan *Exchange Rate* terhadap *Return Saham* di Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Manajemen dan Bisnis**, Vol. 5, No 1
- Chan, K.C and Chen, Nai-Fu, 1991, "Structural and Return Characteristics of Small and Large Firms", **The Journal of Finance**, Vol. XLVI, No. 4, p.1467-1484
- Chan, L.K.C, Hamao, Y dan Lakonishok, J, 1991, "Fundamentals and Stock Return in Japan", **Journal of Finance**, 1739-1764
- Cinca, C Serrano; Mollinero, C. Mar; Larraz, J L Gallizo, 2005, "Country and Size Effects in Financial Ratios: a European Perspective", **Global Finance Journal**, Vol. 16, Iss: 1, P. 26
- Daniati, Ninna dan Suhairi, 2006, "Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham (Survey Pada Industri Textile dan Automotive yang Terdaftar Di BEJ)", **Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang**
- Elfakhani, Said; Lockwood, Larry. J; Zaher, Tarek S, 1998, "Small Firm and Value Effects in the Canadian Stock Market", **Journal of Financial Research**, Vol. 21, Iss: 3. pp 277-291

- Ghozali, Imam, 2001, **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, edisi kedua, BP Undip, Semarang
- Gudono, 1999, "Penilaian Pasar Modal terhadap Fluktuasi Bisnis Real-Estate". **Kelola** No. 20/ VIII/ 1999.
- Hardiningsih, Pancawati., Suryanto, L dan Chariri, Anis, 2002, "Pengaruh Faktor Fundamental Dan Risiko Ekonomi Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Di Bursa Efek Jakarta Studi Kasus *Basic Industry* dan *Chemical*", **Jurnal Strategi Bisnis**, Vol. 8
- Harianto, Farid dan Siswanto Sudomo, 1998, **Perangkat dan Tehnik Analisis Investasi**, PT. Bursa Efek Jakarta, Edisi pertama, Jakarta
- Isnowati, Sri, 2002, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika: Pendekatan Moneter 1987.2 - 1999.1", **Jurnal Bisnis dan Ekonomi**, Maret
- Maski, Ghozali dan Widyastuti, Yulreni Endah, 2003, "Efektivitas Kebijakan Suku Bunga Dalam Mencapai Keseimbangan Nilai Tukar", **Tema**, Vol. IV, No. 1
- Natarsyah, Syahid 2000, "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. 15, No. 3, p.294-31
- Nopirin, 2000, **Ekonomi Moneter**, Edisi Pertama, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta
- Panjaitan, Yunia., Dewinta, Oky dan Desinta K, Sri, 2004, "Analisis Harga Saham, Ukuran Perusahaan, dan Risiko Terhadap *Return* yang Diharapkan Investor Pada Perusahaan-Perusahaan Saham Aktif", **Balance**, Vol. 1, pp. 56-72
- Prasetya, T, 2000, "Analisa Rasio Keuangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar sebagai Prediksi Harga Saham di BEJ pada Periode Bullish dan Bearish", **Simposium Nasional Akuntansi III**.
- Ratnasari, 2003, **Analisis Pengaruh Faktor Fundamental, Volume Perdagangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham di BEJ (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur dan Perbankan)**, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Sufimin, 2004, **Pengaruh Debt to Equity Ratio, Price to Earning Ratio, Net Profit Margin, dan Dividend Payout Ratio terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Saham-Saham: Perusahaan Sektor Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)**, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).

- Sunariyah, 2000, **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal**, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Tandelin, Eduardus, 1997, "*Determinant of Systematic Risk, The Experience of Some Indonesian Common Stock*", **Kelola: Gajah Mada University Business Riview**, No. 16/IV
- Tandelilin, Eduardus, 1999, "Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap *Return Saham* Di Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. 14, No. 4, Hal. 111-123
- Tauhid, Ahmad, 2002, "Dinamika Nilai Tukar dan Inflasi serta Dampaknya terhadap Kestabilan Moneter", **TEMA**, Vol. III, No. 1.
- Ulupui. (2005). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Konsumsi Di BEJ), **Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Udayana**, jurnal, dalam wibesite
- Utami, M dan Rahayu M., 2003, "Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi", **Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan**, Vol. 5, No. 2
- Wahyudi, Sugeng, 2003. "Pengaruh Rasio Harga Nilai Buku dan Rasio Hutang Modal Sendiri terhadap *Return*", **Media Ekonomi dan Bisnis**, Vol. XV, No. 2, Desember. FE-Undip, Semarang
- Zulhawati, 2000, "Aktivitas Volume Perdagangan di Pasar Modal Indonesia Tahun Laporan Keuangan 1996", **KOMPAK**, No, 22, Januari, hal. 505-520.