

**ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL
DAN TEKNIKAL TERHADAP *RETURN SAHAM*
(Studi Empiris Pada Perusahaan LQ-45 Periode Tahun 2008 S.D. 2012)**

Bayu Anggara Silvatika

Universitas Negeri Jakarta
Email: bayusilvatika@yahoo.com

ABSTRACT

This research aims to examine the impact of fundamental and technical factors towards stock returns, and with macroeconomic as moderation variable. The population used in this research is all public companies or issuer listed in Indonesia Stock Exchange from 2008 to 2012. The companies used samples are 23 companies which categorized as LQ-45 that exist from 2008 to 2012 or using Purposive Sampling Method.

Analysis of securitas consist of fundamental and technical analysis. In fundamental analysis and technical, analyst often uses factors fundamental and technical. Fundamental's and technical's factors in Multi-factor Models uses to perform the portfolio with special characteristics. Multi-factor Models are improved from the concept of Arbitrage Pricing Theory (APT).

Fundamental factors are consisted Financial Ratio (ROA, DER, EPS, PBV) and macroeconomic (exchange rate, inflations, gdp); than technical factors (trading volume, market capitalization, and previous stock price). Those are independent variables which towards stock return using Panel's Data then make analysis using Multiple Regressions.

This research shows that partially, several fundamental factors (ROA, DER, and EPS) have not significant influence and positif are toward stock return. However, PBV have significant influence and negatif are toward stock return. Several macro economic's factors (kurs and GDP) have significant influence and positif are toward stock return, but inflation have significant influence at $\alpha = 10\%$. All of technical's factors (trading volume, market capitalization, and previous stock price) have not significant influence and positif (market capitalization, and previous stock price), negatif (trading volume) are toward stock return. Simultaneously, fundamental's factors, macro economic, and technical's factors have significant influence and positif are toward stock return.

Managerial implication of this research are the investors can use fundamentals analysis with focus on PBV ratio, emiten must be more attention macro economic factors, especially exchange rate and GDP. Investors in Indonesia Stock Market more like fundamental's analysis than technical's analysis, but investor also can use integrated analysis by combine of fundamental and technical's analysis.

Keywords: fundamenta factors, financial ratio, macroeconomic. technical factors, stock returns.

PENDAHULUAN

Dalam analisis fundamental dan teknikal, analis sering menggunakan faktor-faktor fundamental dan teknikal terkait masing-masing analisis. Faktor fundamental terdiri atas faktor makro maupun mikroekonomi. Faktor makro ada yang bersifat ekonomi maupun nonekonomi. Faktor makroekonomi terinci dalam beberapa variabel makroekonomi, misalnya inflasi, suku bunga, kurs valuta asing, tingkat pertumbuhan ekonomi, harga minyak internasional, dan indeks saham regional. Faktor makro nonekonomi mencakup peristiwa politik domestik, peristiwa sosial, peristiwa hukum, dan peristiwa politik internasional. Sementara itu, faktor mikroekonomi terinci dalam beberapa variabel, misalnya laba per saham, *return on equity*, *return on asset*, dan rasio keuangan lainnya.

Penelitian tentang faktor fundamental dan teknikal yang dilakukan oleh Utami, *et. al.* (2012) menyatakan bahwa semua variabel bebas yang terdiri atas faktor fundamental (Likuiditas, size, DER, ROE, EPS, dan PER) dan faktor teknikal (Risiko sistematis) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Yunanto dan Medyawati (2009) dimana secara simultan seluruh variabel bebas, yaitu faktor fundamental (ROA, DER, dan BVS) dan faktor teknikal (stock risk) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Sireesha (2013), Zhu (2012), dan Wahyu (2009) secara terpisah melakukan penelitian tentang faktor fundamental khusus makro ekonomi. Sireesha (2013) meneliti tentang pengaruh variabel makro ekonomi terhadap *return* saham di India selama periode 20 tahun, dari Januari 1993 sampai Desember 2012, total 240 bulan untuk tiap variabel, hasil menunjukkan bahwa pengaruh signifikan terjadi pada variabel Inflasi, GDP, IIP (*Index of Industrial Production*), dan *Money Supply* (M3) terhadap *return* saham. Hal tersebut

berbeda dengan penelitian Prihantini (2009) yang menyatakan bahwa Inflasi, nilai tukar, DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Selain itu, faktor teknikal untuk variabel volume perdagangan, kapitalisasi pasar, dan harga saham sebelumnya juga terdapat perbedaan hasil, dimana Abed *et. al.* (2012), Rachman (2008), Rapach and Zhou (2012), dan Kartika (2010) menyimpulkan variabel tersebut mempunyai pengaruh terhadap *return* saham, sedangkan Wahyu (2009), Khamkaew dan Labuschagne (2010), dan Rio (2009) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara faktor teknikal tersebut terhadap *return* saham.

Penggabungan kedua bentuk analisis faktor fundamental dan teknikal dengan model langsung untuk analisis fundamental dan teknikal secara tersendiri dan dengan model gabungan atau *integrated model* telah dilakukan oleh Remond dan Suryanto (2010) dalam penelitiannya yang berjudul *The Complementary Nature of Fundamental and Technical Analysis: Evidence from Indonesia*. Dalam penelitiannya dijelaskan bahwa analisis fundamental dan teknikal secara langsung dan tersendiri telah memberikan cukup kekuatan untuk menjelaskan prediksi harga di masa yang akan datang, namun di Indonesia, analisis teknikal memerankan pengaruh yang terbesar dalam pergerakan harga saham di masa mendatang. Hal ini bertentangan dengan *The Random Walk Theory* dan sekaligus membuktikan bahwa faktor momentum masih ada dalam pasar saham Indonesia.

Perbedaan hasil penelitian di atas menunjukkan adanya kesenjangan hasil riset (*research gap*) dan berdasarkan konfirmasi berbagai temuan riset serupa terkait *integrated model* diharapkan dapat memberikan kontribusi lebih dan nilai tambah atau *value added* dalam penelitian ini. Oleh karena itu, penulis termotivasi untuk melakukan penelitian lebih lanjut terkait pengaruh faktor fundamental dan teknikal terhadap *return* saham.

Penelitian ini mengambil sampel perusahaan yang tergolong LQ-45 karena saham-saham LQ-45 merupakan saham-saham yang paling banyak diminati para investor di pasar modal Indonesia karena memiliki tingkat likuiditas dan nilai kapitalisasi pasar yang tinggi, serta mewakili masing-masing sektor industrinya. Indeks LQ-45 meliputi 45 jenis saham yang harus memenuhi kriteria yang ditentukan dan indeks ini akan ditinjau setiap tiga bulan sekali untuk mengecek saham-saham yang termasuk di dalam LQ-45 masih relevan atau tidak dengan kriteria yang ditentukan. Jika terdapat saham yang sudah tidak masuk kriteria, maka akan diganti dengan saham lain yang memenuhi syarat.

Berdasarkan uraian di atas maka yang menjadi rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh ROA terhadap *return* saham?
2. Apakah terdapat pengaruh DER terhadap *return* saham?
3. Apakah terdapat pengaruh EPS terhadap *return* saham?
4. Apakah terdapat pengaruh PBV terhadap *return* saham?
5. Apakah terdapat pengaruh *Exchange Rate* terhadap *return* saham?
6. Apakah terdapat pengaruh Inflasi terhadap *return* saham?
7. Apakah terdapat pengaruh GDP terhadap *return* saham?
8. Apakah terdapat pengaruh Volume Perdagangan terhadap *return* saham?
9. Apakah terdapat pengaruh Kapitalisasi Pasar terhadap *return* saham?
10. Apakah terdapat pengaruh Harga Saham Sebelumnya terhadap *return* saham?
11. Apakah terdapat pengaruh faktor fundamental (ROA, DER, EPS, PBV), makro ekonomi (*Exchange Rate*, Inflasi, GDP) dan faktor teknikal (Volume perdagangan, kapitalisasi pasar, dan harga saham sebelumnya) secara simultan terhadap *return* saham?

TUJUAN PENELITIAN

Tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh ROA terhadap *return* saham.
2. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh DER terhadap *return* saham.
3. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh EPS terhadap *return* saham.
4. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh PBV terhadap *return* saham.
5. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh *Exchange Rate* terhadap *return* saham.
6. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh Inflasi terhadap *return* saham.
7. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh GDP terhadap *return* saham.
8. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh Volume Perdagangan terhadap *return* saham.
9. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh Kapitalisasi Pasar terhadap *return* saham.
10. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh Harga Saham Sebelumnya terhadap *return* saham.
11. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh faktor fundamental (ROA, DER, EPS, PBV), Makro ekonomi (*Exchange Rate*, Inflasi, GDP) dan faktor teknikal (Volume perdagangan, kapitalisasi pasar, dan harga saham sebelumnya) secara simultan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

KAJIAN TEORI

Return Saham

Jogiyanto menyatakan bahwa, *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi.³ Sedangkan menurut Samsul, *return* adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham, dimana jika untung disebut capital gain dan jika rugi disebut capital loss.

Brigham dan Houston mendefinisikan *return* atau tingkat pengembalian sebagai selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan.

Return on asset (ROA)

Definisi *return on asset* menurut Penmann adalah perbandingan antara *net income* ditambah *interest expense (after tax)* dibagi dengan *average total assets*.

Debt to equity ratio (DER)

Dalam Kamus Ekonomi ada tiga definisi *debt to equity ratio*, yaitu:

1. Total utang dibagi dengan ekuitas pemegang saham total. Ini menunjukkan sampai seberapa jauh ekuitas dapat meredam klaim kreditor jika terjadi likuiditas.
2. Total utang jangka panjang dibagi ekuitas pemegang saham. Ini adalah ukuran *leverage*, atau penggunaan uang pinjaman untuk meningkatkan pendapatan atas ekuitas pemilik.
3. Utang jangka panjang dan saham preferen dibagi ekuitas saham biasa. Ini menghubungkan sekuritas dengan beban ke sekuritas tanpa bea tetap.

Earning per share (EPS)

Tandelilin mendefinisikan *Earning per share* (EPS) sebagai perbandingan antara jumlah laba (dalam hal ini laba bersih yang siap dibagikan bagi pemegang saham) dengan jumlah saham beredar. Darmaji dan Fakhruddin mendefinisikan laba per saham sebagai rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. EPS menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham.

Price to book value (PBV)

Price to book value (PBV) merupakan rasio yang menggambarkan perbandingan harga pasar dibandingkan dengan total modal (*equity*) terhadap jumlah saham.

Nilai Tukar

Mankiw mendefinisikan kurs (*exchange rate*) antara dua negara adalah tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan. Para ekonom membedakan kurs menjadi dua yaitu kurs nominal dan kurs riil. Kurs nominal adalah harga relatif dari mata uang dua negara, sedangkan kurs riil adalah harga relatif dari barang-barang di antara dua negara.

Inflasi

Dornbusch menyatakan bahwa inflasi adalah tingkat perubahan dalam harga-harga, dan tingkat harga adalah akumulasi dari inflasi-inflasi terdahulu. Mankiw mendefinisikan inflasi sebagai peningkatan dalam seluruh tingkat harga. Ukuran tingkat harga yang paling banyak digunakan adalah indeks harga konsumen (IHK) atau *consumer price index* (CPI). CPI adalah harga sekelompok barang dan jasa relatif terhadap harga sekelompok barang dan jasa yang sama pada tahun dasar.

Gross domestic product (GDP)

Gross domestik product (GDP) atau Produk domestik bruto (PDB) diartikan sebagai nilai keseluruhan semua barang dan jasa yang diproduksi di dalam wilayah tersebut dalam jangka waktu tertentu (biasanya per tahun).

Volume Perdagangan

Volume perdagangan merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkan di pasar.

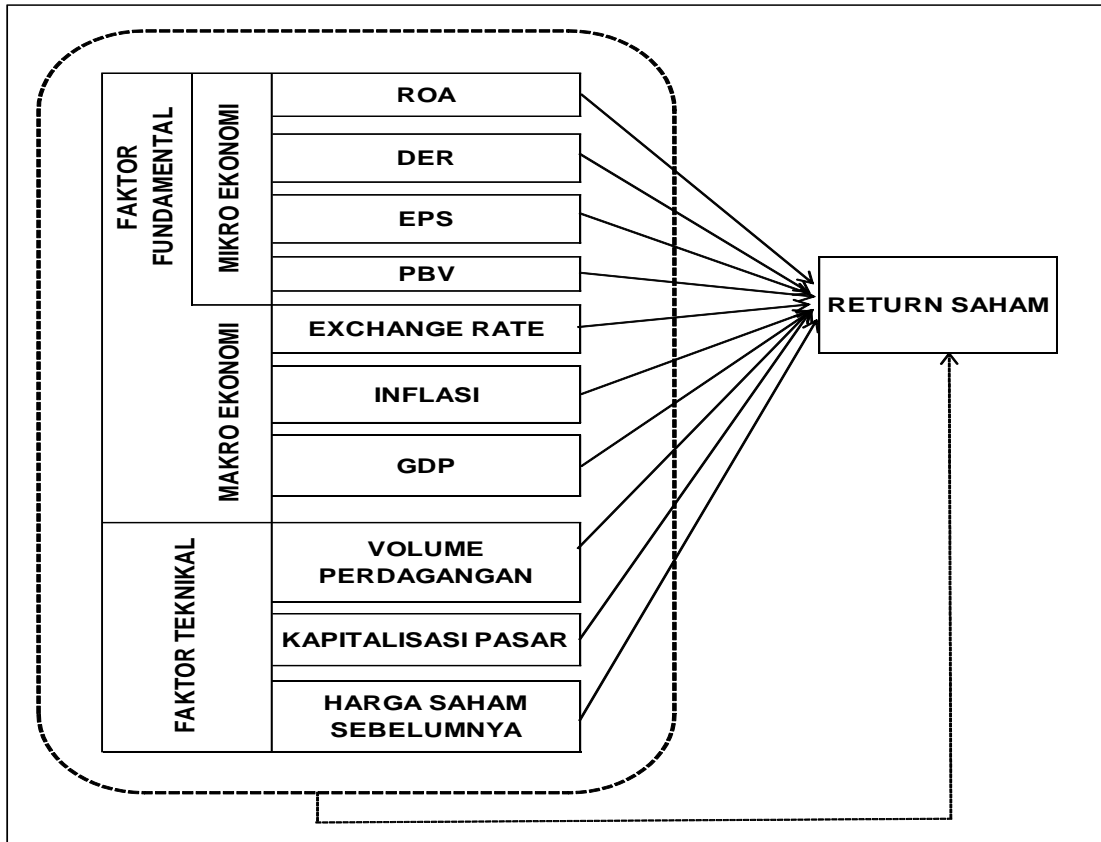
Kapitalisasi Pasar

Kapitalisasi pasar, sering kali disingkat kap pasar, adalah sebuah istilah bisnis yang menunjuk ke harga keseluruhan dari sebuah saham perusahaan yaitu sebuah harga yang harus dibayar seseorang untuk membeli seluruh perusahaan. Besar dan pertumbuhan dari suatu kapitalisasi pasar perusahaan seringkali adalah pengukuran penting dari keberhasilan atau kegagalan perusahaan terbuka.

Harga Saham Sebelumnya

Salah satu harapan dari investor atau pemegang saham adalah kenaikan harga saham, karena dengan kenaikan harga saham maka investor atau pemegang saham akan memperoleh *capital gain*. Harga saham adalah salah satu indikator dari kinerja pasar dari bursa efek yang menunjukkan kombinasi risiko dan *return* dari suatu perusahaan, atau mencerminkan kinerja perusahaan secara menyeluruh. Indikator pasar dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar penciptaan kekayaan pemegang saham, dengan menentukan seberapa besar kenaikan kekayaan pemegang saham dari suatu periode berdasarkan dividen yang diterima dan kenaikan harga saham perusahaan.

Dari semua penjelasan diatas, dapat digambarkan melalui model kerangka pemikiran yang disajikan pada kedua gambar dibawah ini:



Gambar 1: Model Kerangka Konseptual Pemikiran

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Berdasarkan kajian pustaka, *review* penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran tersebut di atas, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H_{a1} : ROA berpengaruh secara positif terhadap *return* saham.
- H_{a2} : DER berpengaruh secara positif terhadap *return* saham.
- H_{a3} : EPS berpengaruh secara positif terhadap *return* saham.
- H_{a4} : PBV berpengaruh secara positif terhadap *return* saham.
- H_{a5} : *Exchange Rate* berpengaruh secara positif terhadap *return* saham.
- H_{a6} : Inflasi berpengaruh secara positif terhadap *return* saham.
- H_{a7} : GDP berpengaruh secara positif terhadap *return* saham.

- H_{a8} : Volume Perdagangan berpengaruh secara positif terhadap *return* saham.
- H_{a9} : Kapitalisasi Pasar berpengaruh secara positif terhadap *return* saham.
- H_{a10} : Harga Saham Sebelumnya berpengaruh secara positif terhadap *return* saham.
- H_{a11} : Faktor fundamental (ROA, DER, EPS, PBV), Makro ekonomi (*Exchange Rate*, Inflasi, GDP) dan faktor teknikal (Volume perdagangan, kapitalisasi pasar, dan harga saham sebelumnya) secara simultan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian hubungan kausal (*causal effect*), yaitu penelitian yang dirancang untuk menguji pengaruh suatu variabel terhadap variabel lain yaitu penelitian yang dirancang untuk menguji pengaruh suatu variabel terhadap variabel lain, yaitu pengaruh faktor fundamental dan faktor teknikal terhadap *return* saham, dengan makro ekonomi sebagai variabel moderasi.

Variabel dalam penelitian ini adalah *return* saham (Y), *Return on Asset* (X1), *Debt to Equity Ratio* (DER) (X3), *Earning Per Share* (EPS) (X4), *Price to Book Value* (PBV) (X5), Nilai Tukar (*Exchange Rate*) (X6), Inflasi (X7). *Gross Domestic Product* (GDP) (X8), Volume Perdagangan (X9), Kapitalisasi Pasar (X10).

Populasi penelitian ini adalah semua emiten atau perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu 482 perusahaan. Untuk menentukan sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 23 perusahaan, yaitu: AALI, ANTM, ASII, BBCA, BBNI, BBRI, BDMN, BMRI, BNBR, BUMI, ELTY, ENRG, INCO, INDF, KIJA, KLBF, LSIP, PGAS, PTBA, TINS, TLKM, UNSP, UNTR.

Metode analisis yang digunakan berupa analisis regresi data panel dan analisis jalur (*path analysis*). Penelitian ini akan menggunakan dua model, yaitu model integrasi. Model *multiple* regresi untuk model integrasi menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 (X_{1(t-1)}) + \beta_2 (X_{2(t-1)}) + \beta_3 (X_{3(t-1)}) + \beta_4 (X_{4(t-1)}) + \beta_5 (X_{5(t-1)}) + \beta_6 (X_{6(t-1)}) + \beta_7 (X_{7(t-1)}) + \beta_8 (X_{8(t-1)}) + \beta_9 (X_{9(t-1)}) + \beta_{10} (X_{10(t-1)}) + \beta_{11} (X_{11(t-1)}) + \varepsilon$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Hasil perhitungan statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini:

Tabel 1. Tabel Statistik Deskriptif

	ROA (T-1)	DER (T-1)	EPS(T-1)	PBV (T-1)	KURS (T-1)	INF (T-1)	GDP (T-1)	VP (T-1)	KP (T-1)	HS (T-1)	RI (T)
Mean	0.17	0.84	5.11	3.06	9.565	6.23	23.810.311	77.864.819	3.64E+10	4.491	0.017
Median	0.11	0.42	2.57	2.18	9.400	6.59	23.647.683	35.584.805	2.76E+10	2.450	0.038
Maximum	2.78	7.20	5.20	3.90	10.950	1.10	30.424.352	1.11E+09	1.95E+11	28.000	0.565
Minimum	-0.80	0.01	-1.69	-1.69	8.991	2.78	17.179.216	1023439.	5.44E+08	4.924	-1.22
Std. Dev.	0.36	1.14	8.01	4.34	7.163	2.90	4.590.003	1.27E+08	3.98E+10	6.138	0.31

Sumber : Hasil olah data dengan Eviews 7

Pada sampel perusahaan tersebut, diketahui bahwa rata-rata nilai ROA adalah 17.53% dengan median 11% dan standar deviasi 36.79%. Hal ini berarti bahwa perusahaan LQ-45 selama tahun 2008 sampai 2012 mempunyai rata-rata ROA diatas nilai tengahnya.

Pengujian Persyaratan Analisis Data

Pemilihan Model Regresi

Penelitian ini menggunakan data panel sehingga intersep dan slope koefisien yang dihasilkan akan berbeda pada setiap perusahaan dan setiap periode waktu. Oleh karena itu, di dalam mengestimasi model regresi akan sangat tergantung dari asumsi yang dibuat tentang intersep, koefisien slope, dan variabel gangguannya. Untuk menentukan model regresi dengan data

panel dapat menggunakan tiga pendekatan yaitu pendekatan *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*. (Widarjono, 2009: 231)

Peneliti menggunakan beberapa pertimbangan berikut ini untuk menentukan pendekatan yang digunakan dalam estimasi model regresi (pendekatan *common effect*, *fixed effect* atau *random effect*):

1. Kesesuaian tanda koefisien variabel dengan teori yang digunakan.
2. Uji signifikansi *fixed effect* (Uji *Chow*) dan uji signifikansi *fixed effect* atau *random effect* (uji Hausman).
3. Perbandingan jumlah individu (N) dan jumlah waktu (T).
4. Pengambilan sampel yang tidak acak.
5. Nilai R^2 dan Adjusted R^2 .
6. Nilai *sum square residual*.

Berdasarkan 6 (enam) pertimbangan di atas, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah model *common effect* karena model ini mempunyai kesesuaian tanda koefisien variabel dengan teori yang digunakan dan nilai probabilitas F-statistik dan t-statistik untuk beberapa persamaan yang digunakan menunjukkan tingkat signifikan.

Uji Normalitas

Berdasarkan *Central Limit Theorema*, jika pengamatan cukup besar maka distribusi cenderung normal. Besarnya ukuran sampel dalam hal ini dijelaskan lebih lanjut oleh Winarno yang menyatakan bahwa uji normalitas hanya digunakan jika observasi kurang dari 30, untuk mengetahui apakah *error term* mendekati distribusi normal. Jika jumlah observasi lebih dari 30, maka tidak perlu dilakukan uji normalitas dengan alasan distribusi sampling *error term* telah mendekati normal. Adapun penelitian ini jumlah observasinya adalah 115 sehingga data sudah berdistribusi normal.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolonieritas

Hasil pengujian korelasi antar variabel independen dapat dilihat pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2 Uji Multikolonieritas

	ROA (T-1)	DER (T-1)	EPS (T-1)	PBV (T-1)	KURS (T-1)	INF (T-1)	GDP (T-1)	VP (T-1)	KP (T-1)	HS (T-1)
ROA (T-1)	1.000.000	-0.050503	0.142126	0.040695	-0.096903	-0.052130	-0.077912	-0.185631	-0.072660	0.126477
DER (T-1)	-0.050503	1.000.000	-0.070887	0.296673	-0.007090	-0.062304	0.071955	0.127886	0.049545	-0.128961
EPS (T-1)	0.142126	-0.070887	1.000.000	-0.076121	-0.010216	0.012084	0.021342	-0.209982	0.026043	0.387256
PBV (T-1)	0.040695	0.296673	-0.076121	1.000.000	-0.199537	-0.169620	0.091629	-0.102498	0.260467	0.290892
KURS (T-1)	-0.096903	-0.007090	-0.010216	-0.199537	1.000.000	0.775453	-0.483183	-0.070026	-0.295191	-0.222235
INF (T-1)	-0.052130	-0.062304	0.012084	-0.169620	0.775453	1.000.000	-0.443233	-0.130166	-0.210448	-0.150081
GDP (T-1)	-0.077912	0.071955	0.021342	0.091629	-0.483183	-0.443233	1.000.000	0.032453	0.240545	0.102494
VP (T-1)	-0.185631	0.127886	-0.209982	-0.102498	-0.070026	-0.130166	0.032453	1.000.000	-0.233450	-0.316837
KP (T-1)	-0.072660	0.049545	0.026043	0.260467	-0.295191	-0.210448	0.240545	-0.233450	1.000.000	0.351556
HS (T-1)	0.126477	-0.128961	0.387256	0.290892	-0.222235	-0.150081	0.102494	-0.316837	0.351556	1.000.000

Sumber: Hasil olah data dengan Eviews 7

Hasil pengujian multikolinearitas pada Tabel 2 di atas, tidak menunjukkan adanya korelasi antar variabel independen yang dapat dilihat dari nilai koefisien korelasi tidak ada yang melebihi 0,85. Oleh karenanya dapat diambil kesimpulan bahwa H_0 diterima, yang berarti tidak terdapat korelasi antar variabel independen atau dengan kata lain, data telah terbebas dari masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Untuk mengidentifikasi ada tidaknya masalah heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Park. Adapun hasil uji Park dapat dilihat pada tabel 3 berikut.

Tabel 3 Hasil Uji Park

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	2.506.745	1.446.160	0.1511
ROA (T-1)	-0.468741	-0.220205	0.8261
DER (T-1)	0.215454	0.303377	0.7622
EPS (T-1)	-0.000120	-0.114897	0.9087
PBV (T-1)	-0.047483	-0.238860	0.8117
KURS (T-1)	-0.001859	-1.056.883	0.2930
INF (T-1)	0.429003	1.041.393	0.3001
GDP (T-1)	-2.12E-07	-1.116.228	0.2669
VP (T-1)	-8.12E-10	-0.123380	0.9020
KP (T-1)	-2.99E-11	-1.377.099	0.1714
HS (T-1)	9.85E-05	0.636129	0.5261
R-squared			0.049098
Adjusted R-squared			-0.042335
Sum squared resid			6.532.728
F-statistic			0.536982
Prob(F-statistic)			0.860334

Sumber: Hasil olah data dengan Eviews 7

Dari *output* diatas dapat dilihat bahwa koefisien semua variabel bebas bersifat tidak signifikan untuk derajat kepercayaan 5%, maka dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas dalam data penelitian.

Hasil atau Temuan Penelitian

Hasil dari uji t dengan pendekatan *common effect* dapat dilihat pada tabel 4 di bawah ini:

Tabel 4 Hasil Uji t

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	-0.046410	-1.048.326	0.0000
ROA (T-1)	0.000562	1.034.584	0.3033
DER (T-1)	3.52E-05	0.194078	0.8465
EPS (T-1)	5.28E-09	0.019733	0.9843
PBV (T-1)	-0.000179	-3.523.554	0.0006
KURS (T-1)	4.09E-06	9.101.402	0.0000
INF (T-1)	-0.000183	-1.739.914	0.0848
GDP (T-1)	3.67E-10	7.577.265	0.0000
VP (T-1)	-1.34E-12	-0.795422	0.4282
KP (T-1)	5.72E-15	1.032.881	0.3041
HS (T-1)	3.71E-08	0.937067	0.3509

Sumber: Hasil olah data dengan Eviews 7

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa terdapat nilai prob (F-statistic) yang kurang dari 5% dan lebih dari 5%. Hal ini mengindikasikan bahwa H_a diterima atau H_0 ditolak apabila nilai prob (F-statistik) kurang dari 5%. Pengujian secara parsial dengan uji t menghasilkan beberapa variabel bebas yang mempunyai pengaruh signifikan adalah PBV, kurs, dan GDP. Sedangkan variabel bebas lainnya seperti ROA, DER, EPS, inflasi, volume perdagangan, kapitalisasi pasar, dan harga saham sebelumnya tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Apabila dilihat dari arah positif dan negatif koefisiennya, diketahui bahwa hanya variabel kurs dan GDP yang mempunyai koefisien bernilai positif dan signifikan, sedangkan PBV mempunyai arah negatif dan signifikan.

Hasil regresi tersebut menghasilkan persamaan sebagai berikut.

$$\text{Return saham} = -0.046410 + 0.000562 \text{ ROA (T-1)} + 3.52\text{E-}05 \text{ DER (T-1)} + 5.28\text{E-}09 \text{ EPS (T-1)} + -0.000179 \text{ PBV (T-1)} + 4.09\text{E-}06 \text{ KURS (T-1)} + -0.000183 \text{ INF (T-1)} + 3.67\text{E-}10 \text{ GDP (T-1)} + -1.34\text{E-}12 \text{ VP (T-1)} + 5.72\text{E-}15 \text{ KP (T-1)} + 3.71\text{E-}08 \text{ HS (T-1)} + e$$

Hasil uji F dapat dilihat pada tabel 5 di bawah ini:

Tabel 5 Hasil Uji F

F-statistic	1.670.379
Prob (F-statistic)	0.000000
R-squared	0.616290

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa nilai prob (F-statistic) sebesar 0.000 atau kurang dari 5%. Hal ini mengindikasikan bahwa H_{a11} diterima atau H_{011} ditolak, artinya bahwa secara simultan semua variabel bebas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel terikat.

Nilai R-squared sebesar 0.616 mengindikasikan bahwa antara faktor fundamental, makro ekonomi, dan faktor teknikal mempunyai hubungan yang sangat besar terhadap *return* saham, yaitu 61.6%, sedangkan sisanya sebesar 38,4% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pembahasan hasil penelitian sesuai hipotesis statistik yang diuji adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama: ROA berpengaruh secara positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil uji t di atas, diketahui bahwa nilai probabilitasnya sebesar 0.3033 dengan nilai koefisien positif 0.000562. Hal ini mengindikasikan bahwa secara parsial faktor fundamental ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham LQ-45 untuk periode tahun 2008 sampai dengan 2012. Penelitian ini bertolak belakang dengan teori yang mengatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap *return* saham, semakin tinggi ROA suatu perusahaan akan meningkatkan daya tarik investor terhadap perusahaan tersebut dan menjadikan perusahaan tersebut menjadi perusahaan yang diminati oleh banyak investor karena tingkat pengembaliannya akan semakin besar. Minat yang besar dari investor akan berdampak pada kenaikan harga saham. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang

dilakukan oleh Iqbal et. al. (2013), Abeed et. al. (2012), Hernendiastoro (2005), Hijriah (2007), Susilowati dan Turyanto (2011), Yunanto dan Medyawati (2009), Mey (2012), dimana mereka menyatakan bahwa ROA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

2. Hipotesis kedua: DER berpengaruh secara positif terhadap *return* saham.
Berdasarkan hasil uji t di atas, diketahui bahwa nilai probabilitasnya sebesar 0.8465 dengan nilai koefisien positif 0.000352. Hal ini mengindikasikan bahwa secara parsial faktor fundamental DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham LQ-45 untuk periode tahun 2008 sampai dengan 2012. Penelitian ini bertolak belakang dengan teori yang mengatakan bahwa DER berpengaruh terhadap *return* saham. Semakin tinggi DER menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan semakin berat. Hal ini akan mengurangi hak pemegang saham (dalam bentuk dividen), dan menyebabkan berkurangnya minat investor terhadap saham perusahaan karena tingkat pengembaliannya semakin kecil. Hal ini berpengaruh pada daya tarik saham yang ditawarkan di Pasar Modal. Jika permintaan investor terhadap saham perusahaan cukup besar, maka dapat berpengaruh terhadap peningkatan harga saham. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian ini adalah Abed et. al. (2012), Hernendiastoro (2005), Suharli (2005), Suharli (2005), Dyatri Utami, Sudarma, dan Chandrarin (2012), Dwi (2011), Prihantini (2009), Farkhan dan Ika (2012), dan Mey (2012).

3. Hipotesis ketiga: EPS berpengaruh secara positif terhadap *return* saham.
Berdasarkan hasil pengolahan data di atas, diketahui bahwa nilai probabilitasnya sebesar 0.9843 dengan nilai koefisien positif 0.000528. Hal

ini mengindikasikan bahwa secara parsial faktor fundamental EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham LQ-45 untuk periode tahun 2008 sampai dengan 2012. Penelitian ini bertolak belakang dengan teori yang mendasarinya bahwa EPS yang semakin besar akan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak (EAT) semakin meningkat, dengan meningkatnya EAT yang dihasilkan oleh perusahaan, sehingga *return* yang diterima oleh para pemegang saham juga semakin meningkat.

Sebagian besar permintaan investor terhadap harga saham didasarkan pada trend yang berlaku di pasar, sehingga minat investor terhadap saham suatu perusahaan dipengaruhi langsung oleh tingkah laku pasar. Tidak berpengaruhnya EPS terhadap harga saham mengindikasikan bahwa sebagian besar investor menginginkan laba jangka pendek berupa *capital gain* sehingga dalam mempertimbangkan pembelian saham tidak mempertimbangkan EPS. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hijriah (2007), Yulian (2012), Susilowati dan Turyanto (2011), Mey (2012).

4. Hipotesis keempat: PBV berpengaruh secara positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil uji t pada tabel di atas, diketahui bahwa nilai probabilitasnya sebesar 0.0006 dengan nilai koefisien negatif 0.000179. Hal ini mengindikasikan bahwa secara parsial faktor fundamental PBV berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham LQ-45 untuk periode tahun 2008 sampai dengan 2012. Penelitian ini sejalan dengan teori yang mengatakan bahwa PBV berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Adanya pengaruh signifikan PBV terhadap *return* saham mengindikasikan bahwa harga pasar saham suatu perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya akan mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Perusahaan

akan berusaha meningkatkan dan menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikannya. Oleh karena itu, sebagian besar permintaan investor untuk membeli saham masih memperhatikan nilai PBV suatu perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hou et. al.(2006), Puji (2006), Rachman (2008), Hijriah (2007), dan Munfaridah (2012).

5. Hipotesis kelima: *Exchange Rate* berpengaruh secara positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil uji t pada tabel di atas, diketahui bahwa nilai probabilitasnya sebesar 0.0000 dengan nilai koefisien positif 0.000409. Hal ini mengindikasikan bahwa secara parsial faktor makro ekonomi (kurs atau *exchange rate*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham LQ-45 untuk periode tahun 2008 sampai dengan 2012. Penelitian ini tidak sejalan dengan teori yang mengatakan bahwa fluktuasi nilai tukar suatu mata uang dapat mempengaruhi kegiatan dan nilai pasar atas pasar lokal, jika perusahaan pada taraf persaingan internasional, hal ini berarti bahwa *return* saham perusahaan dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar mata uang karena berdampak terhadap laporan perdagangan dan modal atas keseimbangan pembelian dalam negeri.

Nilai tukar rupiah yang relatif rendah terhadap mata uang negara lain, terutama USD, 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 tingkat keuntungan investasi dalam rupiah. Oleh karena itu, nilai tukar rupiah terhadap USD mempunyai pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap ekonomi nasional yang pada akhirnya akan menurunkan *return* saham perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sireesha (2013), Zhu (2012), Wahyu (2009).

6. Hipotesis keenam: Inflasi berpengaruh secara positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil uji t pada tabel di atas, diketahui bahwa nilai probabilitasnya sebesar 0.0848 dengan nilai koefisien (-0.000183). Hal ini mengindikasikan bahwa secara parsial faktor makro ekonomi (inflasi) berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada tingkat kepercayaan 5% tetapi signifikan pada tingkat kepercayaan 10% terhadap *return* saham LQ-45 untuk periode tahun 2008 sampai dengan 2012. Penelitian ini sejalan dengan teori yang mengatakan bahwa inflasi yang tinggi akan mengakibatkan penurunan harga saham karena inflasi akan menyebabkan kenaikan harga barang secara umum. Kondisi ini akan mempengaruhi biaya produksi dan harga jual barang akan semakin tinggi. Harga jual yang tinggi akan menyebabkan menurunnya daya beli sehingga mempengaruhi tingkat keuntungan perusahaan dan pada akhirnya berpengaruh terhadap harga saham yang mengalami penurunan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sireesha (2013).
7. Hipotesis ketujuh: GDP berpengaruh secara positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil uji t pada tabel di atas, diketahui bahwa nilai probabilitasnya sebesar 0.0000 dengan nilai koefisien positif 0.000367. Hal ini mengindikasikan bahwa secara parsial faktor makro ekonomi (GDP) berpengaruh positif dan signifikan pada tingkat kepercayaan 5% terhadap *return* saham LQ-45 untuk periode tahun 2008 sampai dengan 2012. Penelitian ini sejalan dengan teori yang mengatakan bahwa peningkatan GDP dapat meningkatkan daya beli konsumen terhadap produk-produk perusahaan sehingga meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dampak dari peningkatan profitabilitas perusahaan akan dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga dapat meningkatkan harga saham yang berdampak pada peningkatan *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sireesha (2013).

8. Hipotesis kedelapan: Volume Perdagangan berpengaruh secara positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil uji t pada tabel di atas, diketahui bahwa nilai probabilitasnya sebesar 0.4282 dengan nilai koefisien negatif 0.000134. Hal ini mengindikasikan bahwa secara parsial faktor teknikal (volume perdagangan) berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada tingkat kepercayaan 5% terhadap *return* saham LQ-45 untuk periode tahun 2008 sampai dengan 2012. Dengan demikian hipotesis kedelapan yang menyatakan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham tidak dapat diterima.

Hasil penelitian yang tidak signifikan antara variabel volume perdagangan dan *return* saham disebabkan oleh adanya fluktuasi pada volume perdagangan, dengan melihat pada tabel 4.3 dimana nilai standar deviasi sebesar 1.27E+08 yang jauh lebih besar dari nilai *mean*-nya sebesar 77.864.819. Volume perdagangan tidak hanya dipengaruhi oleh besar kecilnya frekuensi perdagangan, tetapi juga oleh nilai dari perdagangan atau transaksi. Hal ini mengindikasikan bahwa suatu saham memiliki volume perdagangan yang tinggi dan saham tersebut dinyatakan sebagai saham yang aktif diperdagangkan, namun saham dengan volume perdagangan yang tinggi tidak menjamin perusahaan tersebut menghasilkan *return* yang tinggi. Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Wahyu (2009).

9. Hipotesis kesembilan: Kapitalisasi pasar berpengaruh secara positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil uji t pada tabel di atas, diketahui bahwa nilai probabilitasnya sebesar 0.3041 dengan nilai koefisien negatif 0.000572. Hal ini mengindikasikan bahwa secara parsial faktor teknikal (kapitalisasi pasar) berpengaruh positif dan tidak signifikan pada tingkat kepercayaan 5% terhadap *return* saham LQ-45 untuk periode tahun 2008 sampai dengan

2012. Dengan demikian hipotesis kedelapan yang menyatakan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham tidak dapat diterima untuk signifikansinya.

Hasil penelitian yang tidak signifikan antara variabel kapitalisasi pasar dan *return* saham, seperti halnya pada volume perdagangan, hal ini disebabkan oleh adanya fluktuasi pada kapitalisasi pasar, dengan melihat pada tabel 4.3 dimana nilai standar deviasi sebesar $3.98E+10$ yang jauh lebih besar dari nilai *mean*-nya sebesar $3.64E+10$. Kapitalisasi pasar tidak hanya dipengaruhi oleh harga saham, tetapi juga oleh jumlah saham yang beredar. Hal ini mengindikasikan bahwa suatu saham memiliki kapitalisasi pasar tinggi tidak menjamin perusahaan tersebut dapat mempengaruhi secara signifikan terhadap *return* saham.

Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Khamkaew and Labuschagne (2012). Hasil penelitian yang tidak signifikan disebabkan oleh ketidakstabilan kondisi makro ekonomi dan politik, terutama ketika pada tahun 2008 sedang mengalami krisis ekonomi, sehingga para investor lebih mementingkan perhatiannya pada masalah luar perusahaan seperti politik dan sosial.

10. Hipotesis kesepuluh: Harga saham sebelumnya berpengaruh secara positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil uji t pada tabel di atas, diketahui bahwa nilai probabilitasnya sebesar 0.3509 dengan nilai koefisien negatif 0.000134. Hal ini mengindikasikan bahwa secara parsial faktor teknikal (harga saham sebelumnya) berpengaruh positif dan tidak signifikan pada tingkat kepercayaan 5% terhadap *return* saham LQ-45 untuk periode tahun 2008 sampai dengan 2012. Dengan demikian hipotesis kedelapan yang menyatakan bahwa harga saham sebelumnya berpengaruh positif dan

signifikan terhadap return saham tidak dapat diterima untuk nilai signifikansinya.

Hasil penelitian yang tidak signifikan antara variabel harga sebelumnya dan *return* saham sesuai dengan *Random Walk Theory* dimana perubahan harga saham atau keseluruhan pasar yang telah terjadi tidak dapat digunakan untuk memprediksi gerakan di masa yang kan datang. Penelitian yang dilakukan oleh Rio (2009) menyatakan bahwa perubahan harga saham tidak tergantung satu sama lain dan mempunyai distribusi probabilitas yang sama. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Remond dan Suryanto (2010) dimana temuannya menyatakan menolak *Random Walk Theory* dan sekaligus membuktikan bahwa faktor momentum masih ada di pasar saham Indonesia.

11. Hipotesis kesebelas: Faktor fundamental (ROA, DER, EPS, PBV), Makro ekonomi (*Exchange Rate*, Inflasi, GDP), dan faktor teknikal (Volume perdagangan, kapitalisasi pasar, dan harga saham sebelumnya) secara simultan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil uji F pada tabel di atas, diketahui bahwa nilai probabilitasnya sebesar 0.000 dengan nilai F-statistic sebesar 1.670. Hal ini mengindikasikan bahwa secara simultan faktor fundamental (ROA, DER, EPS, dan PBV), Makro ekonomi (*Exchange Rate*, Inflasi, GDP), dan faktor teknikal (Volume perdagangan, kapitalisasi pasar, dan harga saham sebelumnya) secara simultan berpengaruh positif pada tingkat kepercayaan 5% terhadap *return* saham LQ-45 untuk periode tahun 2008 sampai dengan 2012. Dengan demikian hipotesis kesebelas dapat diterima.

Nilai R-squared sebesar 0.616 mengindikasikan bahwa antara faktor fundamental, makro ekonomi, dan faktor teknikal mempunyai hubungan

yang sangat besar terhadap *return* saham, yaitu 61.6%, sedangkan sisanya sebesar 38,4% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

Hasil penelitian yang signifikan antara faktor fundamental (ROA, DER, EPS, dan PBV), makro ekonomi (*Exchange Rate*, Inflasi, GDP), dan faktor teknikal (Volume perdagangan, kapitalisasi pasar, dan harga saham sebelumnya) terhadap *return* saham mengindikasikan bahwa pasar saham di Indonesia masih mempertimbangkan adanya pengaruh faktor fundamental, makro ekonomi, dan faktor teknikal. Oleh karena itu, kebanyakan investor di Indonesia dalam melakukan investasi sesuai prinsip *high risk high return* yang berarti bahwa semakin tinggi *return* yang akan kita terima maka berarti semakin tinggi pula *risk* yang akan diperoleh. *Return* saham suatu perusahaan secara simultan positif dan signifikan dipengaruhi oleh faktor fundamental, makro ekonomi, dan faktor teknikal. Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Remond dan Suryanto (2010) tetapi bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yunanto dan Medyawati (2009) dimana faktor fundamental dan teknikal secara simultan tidak mempengaruhi *return* saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan di atas, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Secara parsial, faktor fundamental yang diproksikan dengan ROA, DER, dan EPS tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham. Namun faktor fundamental yang diproksikan dengan PBV mempunyai pengaruh yang signifikan tetapi negatif. Makro ekonomi yang diproksikan dengan kurs dan GDP mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *return* saham, tetapi inflasi berpengaruh signifikan pada $\alpha = 10\%$, dan negatif. Faktor teknikal yang diproksikan dengan volume perdagangan,

kapitalisasi pasar, dan harga saham sebelumnya mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan yang tergolong LQ-45 selama periode 2008 sampai dengan 2012.

2. Secara simultan, faktor fundamental (yang diproksikan dengan ROA, DER, EPS, dan PBV), makro ekonomi (yang diproksikan dengan kurs, inflasi, dan GDP), dan faktor teknikal (yang diproksikan dengan volume perdagangan, kapitalisasi pasar, dan harga saham sebelumnya) berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham.

Implikasi

Implikasi hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Investor dalam melakukan investasi agar mendapatkan *return* yang diharapkan, dapat menggunakan analisis fundamental dengan melakukan analisis pada faktor-faktor fundamental terutama pada rasio PBV karena PBV berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sebaiknya investor lebih memfokuskan pada faktor PBV dibandingkan dengan ROA, DER, dan EPS.
2. Emiten harus memperhatikan pengaruh dari faktor makro ekonomi, terutama kurs dan GDP karena kedua faktor makro ekonomi tersebut berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham. Strategi emiten dalam mencari calon investor yang akan berinvestasi dapat memasukan faktor kurs dan GDP dalam analisisnya sehingga dapat meningkatkan permintaan berinvestasi.
3. Investor di pasar modal Indonesia lebih menyukai analisis fundamental dari pada analisis teknikal karena hasil penelitian membuktikan bahwa faktor teknikal secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
4. Investor dapat menggunakan analisis gabungan dalam melakukan investasi di pasar modal. Penggunaan model analisis gabungan, yaitu dengan analisis fundamental dan teknikal, disertai dengan makro ekonomi akan

menghasilkan informasi yang lebih besar dan penjelasan yang meyakinkan dibandingkan dengan analisis secara terpisah. Model analisis gabungan ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Remond dan Suryanto (2010).

Saran

Adapun saran dari hasil penelitian ini adalah:

1. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi para investor yang akan membeli saham pada perusahaan yang tergolong indeks LQ-45 dengan melakukan model analisis gabungan dengan analisis fundamental dan teknikal, serta memperhatikan pengaruh makro ekonomi yang dapat mempengaruhi faktor-faktor fundamental dan teknikal terhadap *return* saham.
2. Bagi manajemen emiten atau perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan bagi manajemen emiten dalam memformulasikan strategi perusahaan dalam berbagai kondisi perekonomian yang berubah-ubah karena terkait dengan faktor fundamental (rasio keuangan) dan makro ekonomi yang berpengaruh terhadap *return* saham.
3. Bagi pemerintah, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dalam membuat kebijakan terkait makro ekonomi yang dapat memoderasi (memperkuat/memperlemah) terhadap *return* saham.
4. Bagi peneliti selanjutnya, agar melakukan penelitian tidak hanya terbatas pada perusahaan yang tergolong LQ-45, tetapi melibatkan lebih banyak emiten baik non-LQ-45, perbankan, maupun per sektor industri. Selain itu, dapat disertakan juga faktor-faktor fundamental seperti ROE dan CAR, dan faktor-faktor teknikal seperti faktor momentum, serta dengan model yang lebih bervariasi seperti makro ekonomi sebagai variabel intervening atau moderating.

DAFTAR PUSTAKA

- Abed, Majed, Mohammad Mahmoud Hameedat, Ayman Mohammad Al Shanti. "The Effect of Interim Financial Reports Announcement on Stock Returns (Empirical Study on Jordanian Industrial Companies)". *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, Vol.3, No.11. Amman: Applied Science University of Jordania, 2012.
- Bodie, Zvi , Alex Kane, dan Alan J. Markus, *Investment and Portfolio Management. Ninth Edition*. New York, USA : McGraw Hill Companies, Inc, 2011.
- Brigham, F. Eugene dan Houston, F. Joel. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Ed. 10 Buku II*. Jakarta: Salemba Empat, 2006.
- Darmadji, T. dan HM Fakhruddin. *Pasar Modal di Indonesia, Ed.2*. Jakarta: Salemba Empat, 2006.
- Dornbusch. *Makroekonomi, Edisi Kesepuluh*. New York, USA:McGraw-Hill Companies Inc, 2008.
- Dwi, Arwati. "Pengaruh EPS, DER, dan Pertumbuhan Aset terhadap Perubahan Harga Saham". *Jurnal Ekonomi-Insentif*, Vol.5, No.1. Universitas Widyatama, 2011.
- Farkhan dan Ika. "Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol.9, No.1. Semarang: Universitas Stikubank, 2012.
- Gay, Jr, Robert D. and Nova. "Effect of Macro Economic Variables on Stock Market Return For Four Emerging Economies: Brazil, Russia, india, and China". *International Business & Economics Research Journal*, Vol.7, No.3. Southeastern University, 2008.
- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Edisi ke-6*. Semarang : BP Universitas Diponegoro, 2012.
- Hernendiastoro, Andre. "Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Kondisi Ekonomi Terhadap Return Saham Dengan Metode Intervalling". *Published Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro, 2005.

- Hijriah, Almas. "Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik terhadap Return Saham Properti di BEJ". *Published Tesis*. Medan: Universitas Sumatera Utara, 2007.
- Hou, Kewei, Andrew Karolyi, and Bong Chan Kho. "What Fundamental Factors Drive Global Stock Returns?". *International Journal*. Columbus: Ohio State University, 2006.
- http://id.wikipedia.org/wiki/Investasi_ekuitas (diakses pada tanggal 9 Oktober 2013).
- http://id.wikipedia.org/wiki/Produk_domestik_bruto (diakses pada tanggal 9 Oktober 2013).
- <http://ekonomi.kabo.biz/2011/11/volume-perdagangan-saham.html> (diakses pada tanggal 9 Oktober 2013).
- http://id.wikipedia.org/wiki/Kapitalisasi_pasar (diakses pada tanggal 9 Oktober 2013).
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: AMP YKPN, 2002.
- Iqbal, Nadeem, Sajid Rahman Khattak, and Muhammad Arif Khattak. "Does Fundamental Analysis Predict Stock Return? Evidence from Non-Financial Companies listed KSE" *Knowledge horizons-Economics, Vol.5, No.4*. Dera Ghazi Khan: University Islamabad, 2013.
- Jogiyanto, HM. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: Penerbit BPFE, 2009.
- Kartika, Andi. "Volatilitas Harga Saham di Indonesia dan Malaysia". *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan, ISSN:1693-928*, Semarang: Universitas Stikubank, 2010.
- Kasmir. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya, Ed. Revisi*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada, 2008.
- Khamkaew, Thanchanok and Coenraad C.A. Labuschagn "Sectoral Analysis of Firm Fundamental Factors and Stock Returns in The South

- African Equity Market". *International Journal of Economics and Finance Studies, Vol.4, No.1*. Chiang Mai: Maejo University, 2012.
- Mankiw, N. Gregory. *Makroekonomi, Edisi Keenam, Alih bahasa: Firia Liza*. New York, USA, 2007.
- Mey, Susan Indarwati. "Pengaruh EPS, DER, PBV, ROA, ROE terhadap Return Saham: Studi Kasus pada Perusahaan Farmasi Tbk. Yang terdaftar di BEI". Jakarta: Universitas Gunadarma, 2012.
- Munfaridah. "Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010". *Published Tesis, Universitas Terbuka*, 2012.
- Nachrowi, Nachrowi Djalal dan Hardius Usman. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia: 2006.
- Nuryaman. "The Effect of Corporate Social Responsibility Activites on Profitability and Stock Price (Studies on The Companies Listed on Indonesia Stock Exchange)", *4th International Conference on Business and Economic Research (4th ICBER 2013) Proceeding*, 2013.
- Penman, Stephen H. *Financial Statement Analysis and Security Valuation, Fifth Edition, International Edition* 2013. McGraw-Hill, 2013.
- Puji, Subekti Astuti. "Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental, EVA, dan MVA terhadap Return Saham". *Published Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro, 2006.
- Prihantini, Ratna. "Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER, dan CR terhadap Return Saham". *Published Tesis, Universitas Diponegoro*, 2009.
- Rachman, Asbi Faried. "Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham: Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2002 s.d. 2006". *Published Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro, 2008.

- Rapach, David E. and Zhou Goufu. "Forecasting Stock Returns". *International Journal, Vol.2, No.1*. St. Louis: Washington University, 2012.
- Remond dan Suryanto. *The Complementary Nature of Fundamental and Technical Analysis: Evidence from Indonesia. Jurnal Manajemen Bisnis Vol.3 No.2*. Jakarta: Universitas Bina Nusantara, 2010.
- Riduwan dan Sunarto. *Pengantar Statistika Untuk Penelitian Pendidikan, Sosial, Ekonomi Komunikasi, dan Bisnis*. Bandung: Alfabeta, 2010.
- Rio, Maria Rita. "Pengaruh Hari perdagangan terhadap Return Saham: Pengujian Day of The Week Effect, Week-Four Effect, dan Rogalski Effect di BEI". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol.XV, No.2*. Salatiga: Universitas Kristen Satya Wacana, 2009.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, dan Bradford D. Jordan. *Fundamentals of Corporate Finance: Alternate Edition*. McGraw-Hill, 2010.
- Saleh, Salma. "Pengaruh Return on Asset, Return on Equity, dan Earning Per Share terhadap Harga Saham pada Perusahaan Industri Pertambangan di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Vol. 1*, 2009.
- Samsul, Muhammad. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga, 2006.
- Sekaran, Uma. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis, Edisi 4, Buku 2*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat: 2006.
- Sireesha, P. Bhanu. "Effect of Macro Economic Variables on Stock Returns in India" *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research, Vol.2, No.6*. Hyderabad: Methodist College of Engg. & Tech., 2013.
- Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Ed.3*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2001.
- Suharli, Michell. "Studi Empiris terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Industri Food & Beverages di BEJ". *Jurnal Akuntansi & Keuangan, Vol.7, No.2*. Universitas Katolik Indonesia, 2005.

- Suliyanto. *Ekonometrika Terapan: Teori & Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit Andi, 2011.
- Susilowati, Yeye dan Tri Turyanto. "Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap Return Saham Perusahaan". *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, ISSN:1979-5878, Semarang: Universitas Stikubank, 2011.
- Tandelilin, Eduardus. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Ed.1*, Yogyakarta: Penerbit BPFE, 2001.
- Utami, Dyatri Arian Absari, Sudarma, dan Grahita Chandrarin "Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Risiko Sistematis terhadap Return Saham". Brawijaya: Universitas Brawijaya, 2012.
- Venkatech, C.K., Madhu Tyagi, Ganesh. "Fundamental Analysis and Stock Returns: An Indian Evidence" *eCanadian Journal of Business and Economics, Vol.1, No.2*. Maidan Ghari: IGNOU, 2013.
- Wahyu, Dheny Fuadi. "Analisis Pengaruh Suku Bunga, Volume Perdagangan, dan Kurs terhadap Return Saham Sektor Properti yang Listed di BEI". *Published Tesis*, Universitas Diponegoro, 2009.
- Widarjono, Agus. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia Fakultas Ekonomi UII, 2009.
- Wijayanti. "Analisis Kinerja Keuangan dan harga Saham Perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI)". *Journal of Indonesian Applied Economics, Vol.4, No.1*. Malang: Universitas Brawijaya, 2010.
- Wild, John. *General Accounting, Translation*. Jakarta: Penada Media Group, 2005.
- Winarno, Wing Wahyu. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews, edisi kedua*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN, 2009.
- Yamin, Sofyan, Lien A. Rachmah, dan Heri Kurniawan. *Regresi dan Korelasi dalam Genggaman Anda (Aplikasi dengan Software SPSS, Eviews, Minitab, dan Statgraphics)*. Jakarta: Penerbit Salemba 4, 2011.

- Yulian, Amelia Lestari. "Pengaruh PER dan EPS terhadap Return Saham: Studi pada Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI)". Tasikmalaya: Universitas Siliwangi, 2012.
- Yunanto, Muhammad dan Henny Medyawati. "Studi Empiris terhadap Faktor Fundamental dan Teknikal yang Mempengaruhi Return Saham pada Bursa Efek Jakarta" *Jurnal Ekonomi Bisnis, Vol.14, No.1*, Jakarta: Universitas Gunadarma, 2009.
- Zhu, Bing. "The Effect of Macroeconomic Factors on Stock Return of Energy Sector in Shanghai Stock Market". *International Journal of Scientific and Research Publications, Vol.2, No.11*. Thailand: Assumption University, 2012.