

RETURN SAHAM MELALUI FAKTOR INTERNAL DAN EKSTERNAL PERUSAHAAN

¹Dwi Ayu Hidayah, ²Zakaria, ³Sumartono

^{1,3}Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Yapis Papua

²Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Yapis Papua

³destyantoro80@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor internal dan eksternal perusahaan yang diprediksi memiliki pengaruh terhadap return saham. Sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016, dengan menggunakan metode pengumpulan sampel purposive sampling. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial ROI berpengaruh signifikan terhadap return saham, CR berpengaruh signifikan terhadap return saham, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, TSB berpengaruh signifikan terhadap return saham, inflasi berpengaruh signifikan terhadap return saham dan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap return saham, dan secara simultan menunjukkan bahwa ROI, CR, Firm Size, EPS, tingkat suku bunga, inflasi, dan nilai tukar (Kurs) berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Kata kunci: ROI, CR, Firm Size, EPS, Tingkat Suku Bunga, Inflasi, Nilai Tukar (Kurs), dan Return Saham.

1. PENDAHULUAN

Dengan ditetapkannya suku bunga acuan baru 7 *Days Repo Rate* yang berlaku sejak 19 Agustus 2016 oleh Bank Indonesia (BI) dimana turun 25 basis point (BPS) ke posisi 4,5 %, dari sebelumnya lama bertahan di level 4,75 % [1]. Penurunan tersebut menjadikan pasar modal sebagai rujukan baru bagi nasabah perbankan yang biasanya menanamkan dananya di perbankan. Penurunan suku bunga acuan secara otomatis juga akan menarik turun suku bunga simpanan, khususnya deposito. Fenomena tersebut membuat pasar modal menjadi lebih menarik untuk berinvestasi salah satunya berinvestasi saham.

Syarat utama agar investor agar bersedia berinvestasi pada suatu perusahaan antara lain tingkat *return* yang akan diperoleh [2]. *Return* saham sebuah perusahaan memiliki arti penting karena memberikan informasi terhadap kinerja perusahaan dan sinyal positif bagi para investor. *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi saham [3]. *Return* dapat berupa *return* realisasi (yang sudah terjadi) dan *return* ekspektasi (yang belum terjadi) tetapi diharapkan terjadi dimasa yang akan datang.

Faktor yang berpengaruh terhadap *return* investasi adalah faktor internal yaitu faktor yang terjadi dalam perusahaan yang berhubungan dengan kinerja perusahaan, dan faktor internal dapat diubah, dikendalikan dan

disempurnakan oleh perusahaan sehingga diharapkan memberikan manfaat untuk para pemangku kepentingan, sedangkan faktor eksternal adalah faktor yang terjadi di luar perusahaan yang berkaitan dengan kondisi ekonomi makro, maupun sosial, politik suatu negara yang berpengaruh secara langsung maupun tidak langsung terhadap pasar saham. Faktor eksternal tidak bisa diubah atau dikendalikan, tetapi dengan melakukan penyesuaian faktor tersebut [4].

Dari sudut pandang investor salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa mendatang adalah dengan melihat faktor internal dari pertumbuhan profitabilitas perusahaan [5]. Untuk itu bisa menggunakan rasio profitabilitas, yaitu *Return on Investment* yang dapat melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Penelitian sebelumnya menemukan bahwa ROI berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham [6]. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan [7], yang menyatakan ROI tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Selanjutnya adalah CR secara negatif berpengaruh terhadap *return* saham [8] dan [9]. Bertolak belakang dengan penelitian lainnya yang menyatakan bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham [3].

Faktor internal selanjutnya adalah ukuran perusahaan. *Firm size* yang semakin besar mencerminkan pertumbuhan yang baik pada perusahaan tersebut yang dapat dilihat dari besarnya aset perusahaan [10]. Penelitian sebelumnya menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham [8]. Sementara, penelitian lainnya menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham [11]. Faktor internal lainnya yang diprosikan menggunakan EPS yang merupakan rasio yang menggambarkan tingkat laba yang diperoleh oleh para pemegang saham, dimana tingkat laba (per saham) menunjukkan kinerja perusahaan terutama dari kemampuan laba yang dikaitkan dengan pasar. Penelitian tentang EPS terhadap *return* saham telah diteliti oleh [6] yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh terhadap *return* saham. Namun berbeda dengan penelitian lainnya yang menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap *return* saham [7].

Faktor eksternal yang digunakan pada penelitian ini adalah tingkat suku bunga, inflasi dan nilai tukar. Suku Bunga adalah harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu atau harga dari penggunaan uang yang dipergunakan pada saat ini dan akan dikembalikan pada saat mendatang [11]. Kenaikan suku bunga akan berakibat terhadap menurunnya *return* saham begitu juga sebaliknya [12]. Dalam menghadapi kenaikan suku bunga, para pemegang saham akan menahan sahamnya sampai tingkat suku bunga kembali pada tingkat yang dianggap normal. Penelitian tentang tingkat suku bunga terhadap *return* saham pernah diteliti oleh [11] dan [13], yang menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang menunjukkan hasil tingkat suku bunga berpengaruh signifikan dan negatif terhadap variabel *return* saham [14].

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan [15]. Kecenderungan kenaikan harga ini akan membuat daya beli masyarakat berkurang sehingga *return* yang diterima investor akan menjadi berkurang. Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham [14]. Penelitian lainnya menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham [11], dan tidak sejalan dengan hasil penelitian

yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham [13].

Faktor Eksternal berikutnya adalah Nilai tukar mata uang (*exchange rate*) atau sering disebut kurs merupakan harga mata uang terhadap mata uang lainnya [11]. Melemahnya nilai tukar domestik terhadap mata uang asing berdampak negatif terhadap pasar *ekuitas* karena menjadi tidak memiliki daya tarik. Penelitian tentang nilai tukar telah dilakukan sebelumnya dengan hasil nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham [9] dan [11]. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang menyatakan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *return* saham [13].

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. *Signalling Theory*

Teori signal menunjukkan kecenderungan adanya asimetri informasi antara pemilik perusahaan dan investor [16]. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi yaitu dengan menerbitkan laporan keuangan, yang menyajikan seluruh unsur di dalamnya termasuk laporan arus kas, karena dari laporan keuangan dapat diperoleh informasi dan mengurangi ketidakpastian investor terhadap investasi yang dilakukan. Informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan merupakan signal bagi pemilik maupun pihak yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan. Signal tersebut dapat berupa laporan keuangan, atau bahkan informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

2.2. Pasar Modal

Tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Instrumen pasar modal dalam konteks praktis lebih banyak dikenal dengan sebutan sekuritas. Sekuritas disebut juga efek atau surat berharga yang merupakan aset *financial (financial asset)* yang menyatakan klaim keuangan. Instrumen pasar modal yaitu antara lain: Saham, Obligasi (*Bond*), Sekuritas Derivatif dan Reksa Dana (*Mutual Fund*) [15].

Fungsi pasar modal antara lain sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lainnya, pasar

modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain.

2.3. Saham

Saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal atau dana pada suatu perusahaan. Dengan menyertakan modal, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan, klaim atas aset perusahaan dan berhak hadir dalam RUPS. Saham juga dapat didefinisikan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan [4]. Dalam pasar modal ada dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik antara lain yaitu: Saham Biasa (*common stock*) dan Saham Istimewa (*preferred stock*).

2.4. Penelitian Terdahulu

ROI merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan dalam keseluruhan aktiva perusahaan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Dalam perhitungannya ROI menggunakan laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aktiva perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan, akan berdampak pada pemegang saham perusahaan. Jika kinerja perusahaan itu bagus maka harga saham suatu perusahaan akan naik sehingga *return* yang dihasilkan oleh suatu perusahaan semakin tinggi dan resiko yang ditimbulkan semakin kecil. Hal ini karena tingkat pengembalian yang dihasilkan suatu perusahaan lebih tinggi sehingga dapat mengurangi resiko yang diterima oleh para investor. Hasil penelitian yang mendukung pengaruh ROI terhadap *return* saham menyatakan bahwa ROI berpengaruh signifikan terhadap *return* saham [6].

3. METODE

3.1. Data dan Sampel

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yang diperoleh melalui laporan ringkasan kinerja perusahaan tercatat (*financial data and ratio*) dan *annual report* perusahaan manufaktur sektor *Consumer Goods* yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 [1], laporan *inflation rate* (indeks harga konsumen) berdasarkan perhitungan *inflation rate* akhir tahun periode 2012-2016, data suku bunga (*BI rate*) akhir tahun periode

2012-2016 dan data kurs tengah Rupiah/US\$ akhir tahun [1].

Purposive sampling digunakan dalam penelitian ini, di mana pengambilan sampel dengan memakai pertimbangan tertentu [17].

3.1.1. Kriteria penentuan sampel:

- 3.1.1.1. Perusahaan *Consumer Goods* yang secara konsisten terdaftar di BEI selama periode 2012-2016.
- 3.1.1.2. Perusahaan *Consumer Goods* memiliki dan menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode pengamatan yaitu tahun 2012-2016.
- 3.1.1.3. Perusahaan *Consumer Goods* yang menerbitkan laporan keuangannya dalam bentuk rupiah.
- 3.1.1.4. Perusahaan *Consumer Goods* yang memiliki total hutang diatas Rp. 100.000.000 yang terdaftar di BEI selama periode penelitian.
- 3.1.1.5. Perusahaan *Consumer Goods* yang memiliki laba positif selama periode penelitian.

Jumlah sampel pada perusahaan manufaktur sektor *Consumer Goods* yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 16 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016:

Tabel 1.
Daftar Sampel Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kode Saham
1	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	AISA
2	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	CEKA
3	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
4	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
5	Mayora Indah Tbk	MYOR
6	Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI
7	Sekar Laut Tbk	SKLT
8	Siantar Top Tbk	STTP
9	Gudang Garam Tbk	GGRM
10	Darya-Varia Laboratoria Tbk	DVLA
11	Kalbe Farma Tbk	KLBF
12	Merck Tbk	MERK
13	Pyridam Farma Tbk	PYFA
14	Tempo Scan Pasifik Tbk	TSPC
15	Akasha Wira International Tbk	ADES
16	Delta Djakarta Tbk	DLTA

Sumber : www.idx.co.id (2017)

3.2. Variabel Penelitian

3.2.1. Variabel *Return On Investment* (ROI)

ROI adalah analisis rasio keuangan yang penting karena sifatnya menyeluruh, digunakan untuk menilai tingkat efektivitas perusahaan secara keseluruhan. Semakin besar nilai ROI suatu perusahaan maka akan menunjukkan kinerja suatu perusahaan meningkat. Investor

akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan yang memiliki kinerja yang meningkat, sehingga harga saham perusahaan tersebut akan mengalami peningkatan yang berdampak pada *return* yang diterima. Rasio ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Investasi tersebut sama dengan *asset* perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan pada suatu perusahaan. Alat ukur yang digunakan untuk mengukur variabel ROI yaitu sebagai berikut [7]:

$$ROI = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \dots\dots\dots (1)$$

3.2.2. Variabel Current Ratio (CR)

Current Ratio digunakan untuk mengetahui usaha perusahaan melunasi hutang jangka pendek menggunakan aset lancar perusahaan. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dan kewajiban lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. Semakin besar *CR* yang dimiliki suatu perusahaan akan menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya terutama modal kerja yang sangat penting untuk menjaga performa kinerja perusahaan yang pada akhirnya memengaruhi harga saham diikuti dengan *return* yang diterima investor. Alat ukur yang digunakan untuk mengukur variabel CR yaitu sebagai berikut [3]:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\% \dots\dots\dots (2)$$

3.2.3. Ukuran Perusahaan (*firm size*)

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, penjualan, *log size*, nilai pasar saham, kapitalisasi pasar, dan lain-lain yang semuanya berkorelasi tinggi [18]. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya.

Untuk mengukur variabel *Firm Size* digunakan [19]:

$$\text{LnTA} = \text{Ln (Total Aset)} \dots\dots\dots (3)$$

3.2.4. Earning Per Share (EPS)

EPS dapat menunjukkan besarnya laba per lembar saham perusahaan yang siap dibagikan kepada pemegang saham perusahaan [15]. Besarnya EPS suatu perusahaan bisa diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan. Meskipun beberapa perusahaan tidak mencantumkan besarnya EPS perusahaan bersangkutan, tetapi EPS bisa dihitung berdasarkan informasi laporan neraca dan laporan laba rugi perusahaan. Kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dalam per lembar saham merupakan indikator fundamental keuangan perusahaan yang nantinya menjadi bahan pertimbangan investor dalam menentukan saham. Dengan penilaian yang akurat dan cermat dapat meminimalkan resiko dan membantu investor dalam meraih keuntungan. Nilai EPS yang semakin tinggi, akan meningkatkan minat para investor untuk berinvestasi. Semakin banyak jumlah investasi yang dilakukan maka perusahaan akan mengalami peningkatan harga saham, dan akan memberikan tingkat *return* saham yang tinggi. Untuk mengukur variabel *Earning Per Share* digunakan:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \dots\dots\dots (4)$$

3.2.5. Tingkat Suku Bunga

Suku Bunga adalah harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu atau harga dari penggunaan uang yang dipergunakan pada saat ini dan akan dikembalikan pada saat mendatang [11]. Suku bunga yang tinggi akan berpengaruh terhadap *return* saham. Investor akan lebih memilih menanamkan modalnya dalam bentuk deposito yang memberikan keuntungan yang lebih besar dengan tingkat resiko yang lebih kecil dibandingkan menanamkan dananya pada pasar modal. Resiko yang tinggi membuat investor mengalihkan dananya pada sektor yang dianggap lebih aman dengan memperhatikan perubahan tingkat suku bunga [4]. Tingkat suku bunga yang digunakan pada penelitian ini merupakan tingkat suku bunga akhir tahun Bank Indonesia selama periode pengamatan 2012-2016 [1]. Untuk mengukur variabel tingkat suku bunga digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Tingkat Suku Bunga} = \text{BI RATE}_{\text{tahunan}} \dots\dots\dots (5)$$

3.2.6. Inflasi

Secara sederhana inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali apabila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya. Indikator yang sering digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen. Inflasi merupakan kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Inflasi yang tinggi mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh *investor* dari investasi [5]. Sebaliknya, jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan maka hal ini merupakan sinyal yang positif bagi *investor* untuk berinvestasi seiring dengan turunnya resiko daya beli uang dan resiko penurunan pendapatan riil.

Data inflasi yang digunakan pada penelitian ini yaitu tingkat inflasi akhir tahun dengan menggunakan Indeks Harga Konsumen dari laporan Bank Indonesia selama periode pengamatan yaitu tahun 2012-2016 [1]. Untuk mengukur tingkat variabel inflasi rumus yang digunakan:

$$\text{Inflasi} = \frac{\text{IHK}_t - \text{IHK}_{t-1}}{\text{IHK}_{t-1}} \dots\dots\dots (6)$$

3.2.7. Nilai Tukar

Nilai tukar mata uang (*exchange rate*) atau sering disebut kurs merupakan harga mata uang terhadap mata uang lainnya [20]. Nilai tukar merupakan harga di dalam pertukaran dan dalam pertukaran antara dua macam mata uang yang berbeda, akan terdapat perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut. Perbandingan nilai inilah yang disebut kurs/*exchange rate* [21]. Dampak dari perubahan nilai tukar atas suatu bisnis tidak hanya dilihat dari penguatan atau pelemahan suatu mata uang, tetapi juga dengan memperhatikan apakah negara tersebut adalah *net exporter* atau *net importer*.

Kurs rupiah dengan kurs mata uang asing akan mempengaruhi harga saham emiten. Hal ini bisa terjadi karena kurs rupiah akan mempengaruhi penjualan perusahaan (terutama untuk emiten yang berorientasi bisnis ekspor), *Cost of Good Sold* (mempengaruhi pembelian bahan baku apabila diperoleh dari impor), dan rugi kurs.

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah nilai tukar akhir tahun yang diumumkan pemerintah dengan satuan Rupiah/US\$ mulai tahun 2012-2016, data diambil dari *website* Bank Indonesia [1]. Adapun alat ukur yang digunakan untuk mengukur variabel Nilai Tukar (*kurs*) yaitu dengan menggunakan rumus menghitung *kurs* tengah yaitu sebagai berikut:

$$\text{Kurs Tengah} = \frac{\text{Kurs Jual} + \text{Kurs Beli}}{2} \dots\dots\dots (7)$$

3.2.8. Return Saham

Return Saham merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. *Return* saham adalah hasil yang diperoleh dari hasil investasi, pada umumnya melakukan investasi adalah untuk mendapatkan *return* (tingkat pengembalian) sebagai imbalan atas dana yang telah ditanamkan serta kesediaannya menanggung resiko yang ada dalam investasi tersebut [22]. *Return* saham berbanding positif dengan resiko, artinya semakin besar resiko yang ditanggung oleh pemegang saham, maka *return* (keuntungan) yang diperoleh akan semakin besar.

Return dibagi menjadi dua macam, yaitu: *Return* realisasi yang merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi [22].

Untuk mengukur variabel *return* saham yaitu dengan menggunakan rumus sebagai berikut [22]:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \times 100\% \dots\dots\dots (8)$$

Keterangan:

P_t = harga penutupan saham *i* pada periode *t* (harga penutupan)

P_{t-1} = harga penutupan saham *i* pada periode sebelumnya (harga penutupan)

3.3. Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode Analisis regresi berganda digunakan untuk menganalisis pengaruh ROI, CR, *Firm Size*, EPS, TSB, Inflasi, dan Kurs terhadap *Return* saham.

Sebelum dilakukan analisis terlebih dahulu dilakukannya pengujian normalitas data dengan

tujuan untuk mengetahui apakah data terdistribusi secara normal atau tidak.

4. HASIL PENELITIAN

4.1. Return on Investment

ROI tertinggi dimiliki oleh PT. Delta Djakarta Tbk. pada tahun 2013 sebesar 0,31. Sementara perusahaan yang memiliki tingkat ROI terendah adalah PT. Pyridam Farma Tbk. pada tahun 2014 dan 2015 sebesar 0,02.

4.2. Current Ratio

Hasil penelitian memperlihatkan *Current Ratio* tertinggi adalah PT. Delta Djakarta Tbk. pada tahun 2016 sebesar 7,60. Sementara perusahaan yang memiliki *Current Ratio* terendah adalah PT. Siantar Top Tbk. pada tahun 2014 sebesar 1,00.

4.3. Ukuran Perusahaan

Dari Hasil penelitian diketahui bahwa ukuran perusahaan tertinggi adalah PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. pada tahun 2015 sebesar 32,15. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan terendah adalah PT. Pyridam Farma Tbk. pada tahun 2012 sebesar 25,63.

4.4. Earning Per Share

Hasil penelitian memperlihatkan perusahaan manufaktur sektor *consumer goods* yang memiliki nilai EPS tertinggi yaitu PT. Delta Djakarta Tbk. pada tahun 2014 yaitu sebesar 17.621,38. Perusahaan yang memiliki nilai EPS terendah yaitu PT. Pyridam Farma Tbk. pada tahun 2014 sebesar 4,97.

4.5. Tingkat Suku Bunga

Berdasarkan hasil penelitian dapat dilihat bahwa nilai tingkat suku bunga pada periode penelitian sangat berfluktuasi dimana tingkat suku bunga tertinggi yaitu pada tahun 2014 sebesar 7,75%. Tingkat suku bunga terendah pada tahun 2016 sebesar 4,75%.

4.6. Inflasi

Inflasi pada periode penelitian selama 5 tahun dimulai dari 2012-2016 diperoleh dari data inflasi yang diperoleh dari perhitungan IHK akhir tahun [1]. Dari hasil penelitian diketahui inflasi pada periode penelitian sangat berfluktuasi dimana inflasi tertinggi yaitu pada tahun 2014 sebesar 2,46 dan inflasi terendah pada tahun 2016 sebesar 0,42.

4.7. Nilai Tukar

Nilai tukar (*exchange rate*) pada periode 2012-2016 [1]. Berdasarkan pada hasil penelitian

dapat dilihat bahwa nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar berfluktuasi setiap tahunnya. Nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar tertinggi pada periode penelitian yaitu pada tahun 2015 sebesar 13.854.60. Sementara nilai tukar terendah Rupiah terhadap US Dollar pada periode penelitian yaitu tahun 2012 sebesar 9.645.89.

4.8. Return Saham

Return saham pada total 16 perusahaan manufaktur sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh dari harga saham penutupan per tahun dengan rumus harga saham suatu periode dikurangi harga saham periode sebelumnya dibagi harga saham periode sebelumnya dikali seratus persen. Berdasarkan hasil penelitian dapat dilihat bahwa perusahaan yang memiliki *return* saham tertinggi yaitu pada PT. Delta Djakarta Tbk. pada tahun 2012 sebesar 1,21 dan perusahaan tersebut juga memiliki *return* saham terendah yaitu pada tahun 2015 sebesar -0,99.

4.9. Uji Asumsi Klasik

4.9.1. Uji Normalitas

Hasil pengujian dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* ditunjukkan dari Tabel 4.10 di atas, dapat dilihat bahwa nilai *kolmogorov-smirnov* adalah 0,729 dengan nilai *asympt.sig.* (2-tailed) sebesar 0,663 hal ini berarti data terdistribusi normal karena nilai signifikansi $0,663 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal.

Tabel 2
one-sample kolmogorov-smirnov test

N	80
Asymp. Sig. (2-tailed)	.663

Sumber : Data diolah 2017

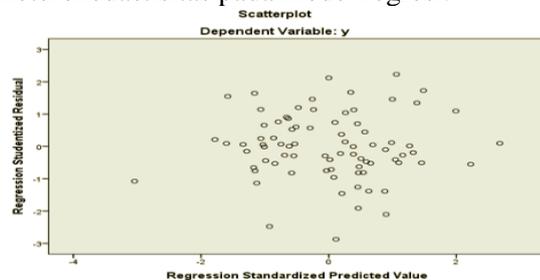
Hasil penelitian berdasarkan tabel hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *Tolerance* < 0,10 dan nilai VIF > dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar sesama variabel independen dalam penelitian ini. Hasil uji dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3.
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
ROI	.321	3.114
CR	.472	2.118
Ukuran Perusahaan	.763	1.311
EPS	.449	2.228
TSB	.605	1.653
Inflasi	.628	1.593
Nilai Tukar (<i>kurs</i>)	.908	1.101

Sumber: Data diolah Tahun 2017

Berdasarkan grafik *scatterplot* pada gambar. 1 terlihat titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu yang jelas atau teratur, serta titik-titik tersebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa tidak terjadi gejala heterokedastisitas pada model regresi.



Gambar 1. Hasil Uji Heterokedastisitas
Sumber: Hasil dari Olah Data 2017

4.9.4. Uji Autokorelasi

Berdasarkan tabel 4. diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,368 sehingga nilai Asymp. Sig. (2-tailed) > 0,05 yang artinya data residual terjadi secara acak, maka dapat disimpulkan bahwa pada persamaan regresi tersebut tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 4.
Hasil Uji Autokorelasi

Unstandardized Residual	
Asymp. Sig. (2-tailed)	.368

Sumber: Data diolah Tahun 2017

Analisis regresi linier berganda dimaksudkan untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah faktor internal yang di proksikan dengan ROI, CR, *Firm Size*, EPS dan faktor eksternal yang di proksikan dengan Tingkat Suku Bunga, Inflasi, dan Nilai Tukar, sedangkan variabel dependennya adalah *Return Saham*. Berdasarkan hasil uji menggunakan SPSS, nilai adjusted R² diperoleh sebesar 0,286 Hal ini berarti variabel ROI, CR, Ukuran Perusahaan, EPS, Tingkat Suku Bunga, Inflasi, Nilai Tukar (*kurs*) dapat menjelaskan variabel *return saham* sebesar 28,6% Sedangkan sisanya sebesar 71,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini

Tabel 5.
Hasil Uji Hipotesis

Variables	Koefesien	T _{hitung}	p-Value
Konstanta	9.385	2.886	.005
ROI	3.537	3.125	.003
CR	-.141	-2.941	.004
Size	.021	.775	.441
EPS	-.056	-1.698	.094
TSB	-.157	-3.448	.001
Inflasi	.162	2.309	.024
Kurs	-.922	-2.653	.010
Adj R			.286
N			80

Sumber: Data diolah Tahun 2017

4.10.1. Pengaruh *Return on Investment* (ROI) terhadap *Return Saham*

Analisis data memperlihatkan nilai t_{hitung} sebesar 3,125 dan koefisien regresi sebesar 3,537 dengan tingkat signifikan sebesar 0,03, karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 maka H₁ diterima atau terdapat pengaruh yang signifikan antara ROI terhadap *return saham* yang artinya bahwa tingkat ROI pada perusahaan sektor industri barang konsumsi berpengaruh terhadap *return saham* yang diterima oleh para investor.

Sejalan dengan penelitian sebelumnya [6] yang menyatakan bahwa ROI memiliki korelasi positif dan signifikan terhadap *return saham*. ROI berpengaruh signifikan karena perusahaan yang memiliki nilai ROI yang tinggi maka akan menunjukkan bahwa investasi yang telah ditanamkan oleh perusahaan dalam bentuk aset dapat memberikan keuntungan yang diinginkan sehingga hal tersebut akan memberi sinyal positif kepada para investor yang akan berdampak pada meningkatnya permintaan atas saham yang diikuti dengan meningkatnya harga saham dan *return* yang diterima oleh investor. Hasil diatas menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai ROI, maka tingkat *return* yang diberikan juga akan tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa investor dapat menggunakan ROI sebagai alat dalam memprediksi *return saham* yang akan diterima dari suatu perusahaan.

4.10.2. Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Return Saham*

CR menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -2,941 dan koefisien regresi sebesar -0,141 dengan nilai signifikansi sebesar 0,004. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari derajat kepercayaan (0,004 < 0,05), maka H₂ diterima dengan kata lain secara negatif terdapat pengaruh signifikan antara CR terhadap *return saham*. Penelitian ini menyatakan bahwa CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return saham* [8]. CR berpengaruh signifikan terhadap *return saham* karena CR dapat menjadi tolak ukur bagi investor dalam melakukan investasi pada sebuah perusahaan yang diinginkan. CR yang tinggi dapat mempengaruhi minat investor dalam menanamkan modalnya, karena tingginya nilai CR menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya menggunakan aset lancar perusahaan, namun nilai CR yang terlalu tinggi akan mencerminkan bahwa adanya dana yang

mengganggu yang tidak dapat dioptimalkan oleh perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan. Informasi tersebut akan memberikan sinyal negatif kepada para investor yang akan berakibat dilepasnya saham yang dimiliki sehingga akan menurunkan harga saham dan berdampak pada berkurangnya *return* saham yang diterima oleh para investor.

4.10.3 Pengaruh Firm Size terhadap Return Saham

Firm Size menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 0,775 dan koefisien regresi sebesar 0,021 dengan nilai signifikan 0,441. Nilai signifikan yang lebih besar dari derajat kepercayaan ($0,441 > 0,05$), maka H_0 diterima dan H_3 ditolak dengan kata lain tidak ada pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham [8]. *Firm Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham karena pertumbuhan suatu perusahaan bukan hanya dilihat dari besar kecilnya suatu *Firm Size*. Besarnya suatu aset perusahaan jika tidak dikelola dengan baik oleh suatu perusahaan untuk kegiatan operasional suatu perusahaan, maka tidak akan dapat menghasilkan laba yang maksimal. Suatu perusahaan yang memiliki *Firm Size* yang besar tidak menjamin akan menghasilkan tingkat *return* yang tinggi dan perusahaan yang memiliki *Firm Size* kecil tidak menjamin akan menghasilkan tingkat *return* yang rendah karena tingkat *return* yang diterima oleh investor dipengaruhi oleh laba yang dihasilkan suatu perusahaan bukan berdasarkan besar kecilnya suatu *Firm Size* yang dinilai melalui total aset perusahaan, sehingga tingkat *return* yang diterima oleh para investor tidak ditentukan dengan melihat besar kecilnya ukuran *Firm Size*.

4.10.4 Pengaruh Earning Per Share (EPS) terhadap Return Saham

EPS menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -1,698 dan koefisien regresi sebesar -0,056 dengan nilai signifikansi sebesar 0,094. Nilai signifikansi yang lebih besar dari derajat kepercayaan ($0,094 > 0,05$), maka H_4 ditolak dengan kata lain EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian ini didukung dengan hasil penelitian sebelumnya [7] yang menemukan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return*

saham. Hasil ini bertentangan dengan konsep teori yang mendasari dimana hal tersebut terjadi karena meskipun tingkat jumlah uang yang dihasilkan dari setiap lembar saham biasa yang beredar semakin meningkat belum tentu akan menghasilkan tingkat *return* yang akan diterima oleh investor juga akan semakin meningkat, karena masih banyak faktor lainnya yang dapat mempengaruhi *return* saham. Dalam hal ini menunjukkan bahwa nilai EPS menurun karena perolehan laba mengalami fluktuasi yang disebabkan oleh perekonomian pasar yang tidak stabil, sedangkan jumlah saham yang beredar cenderung tetap. Oleh sebab itu, nilai EPS tidak mempengaruhi tingkat *return* saham yang akan diterima oleh para investor.

4.10.5 Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Return Saham

Tingkat suku bunga menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -3,448 dan koefisien regresi sebesar -0,157 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari derajat kepercayaan ($0,001 < 0,05$), maka hipotesis kelima (H_5) diterima dengan kata lain tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham yang diterima investor yang artinya jika tingkat suku bunga akan mempengaruhi *return* saham yang diterima oleh investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya [14], yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Nilai koefisien regresi bertanda negatif dalam penelitian ini dan nilai signifikan yang lebih kecil dari derajat kepercayaan ($0,001 < 0,05$), maka tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur sektor *consumer goods*. Tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham yang artinya perubahan tingkat suku bunga dapat mempengaruhi investor dalam memilih investasinya. Suku bunga yang tinggi akan berpengaruh terhadap beban modal yang berasal dari hutang yang harus ditanggung oleh perusahaan mengingat bahwa perusahaan sektor *consumer goods* memiliki total hutang diatas 100.000.000 hal tersebut akan mengurangi laba perusahaan yang akan berdampak pada menurunnya *return* saham yang diterima oleh investor. Tingkat suku bunga yang tinggi akan membuat investor lebih memilih menanamkan modalnya dalam bentuk

tabungan dan deposito yang memberikan keuntungan yang lebih besar dengan tingkat resiko yang lebih kecil dibandingkan menanamkan dananya pada pasar modal. Resiko yang tinggi membuat investor mengalihkan dananya pada sektor yang dianggap lebih aman dengan memperhatikan perubahan tingkat suku bunga suatu negara. Dengan beralihnya para investor maka akan menurunkan harga saham yang akan berdampak pada menurunnya *return* saham yang akan diterima oleh para investor.

4.10.6. Pengaruh Inflasi terhadap *Return* Saham

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Apabila inflasi suatu negara meningkat maka akan membuat daya beli masyarakat berkurang sehingga *return* yang diterima investor akan menjadi berkurang. Dari hasil analisis data diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,309 dan koefisien regresi sebesar 0,162 dengan tingkat signifikan sebesar 0,024 dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa nilai signifikan lebih kecil dari derajat kepercayaan ($0,024 < 0,05$), maka H_6 diterima dengan kata lain terdapat pengaruh yang signifikan antara inflasi terhadap *return* saham perusahaan manufaktur sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yang artinya bahwa jika inflasi meningkat maka akan mempengaruhi *return* saham yang akan mengalami peningkatan begitupun sebaliknya.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya [14], yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham namun tidak sejalan dengan penelitian lainnya [13], yang menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Inflasi berpengaruh positif dan signifikan karena Inflasi dapat mempengaruhi *return* saham yang artinya dari segi investor, kenaikan harga yang secara umum dan terus-menerus menyebabkan seseorang menahan tingkat konsumsinya dalam bentuk barang atau jasa karena terjadinya inflasi, sehingga lebih memilih alternatif lain yaitu dengan menggunakan uangnya untuk berinvestasi dalam bentuk saham, semakin banyaknya investor yang menanamkan sahamnya khususnya dalam sektor industri barang konsumsi, maka harga saham juga naik, serta diikuti dengan *return* saham yang

meningkat. Hasil penelitian ini menemukan bahwa meskipun terjadi kenaikan harga barang namun akan berpengaruh positif ke sektor *consumer goods* karena produk-produk yang dihasilkan akan selalu dibutuhkan sesuai kebutuhan dan pola konsumsi masyarakat sehingga akan berpengaruh terhadap laba perusahaan dan *return* yang diberikan kepada investor.

4.10.7. Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) terhadap *Return* Saham

Nilai tukar merupakan harga mata uang terhadap mata uang lainnya dalam penelitian ini menggunakan nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar. Hasil analisis menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -2,653 dan koefisien regresi sebesar -0,922 dengan nilai signifikansi sebesar 0,010 dimana nilai signifikan lebih kecil dari derajat kepercayaan ($0,010 < 0,05$), maka H_7 diterima dengan kata lain nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham yang artinya bahwa fluktuasi nilai tukar rupiah dapat mempengaruhi tingkat *return* saham perusahaan sektor *consumer goods* yang akan diterima oleh para investor.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang menyatakan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham [13]. Hasil analisis ini menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap *return* saham karena nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar selama tahun 2012-2016 menjadi perhatian yang berarti bagi para investor seiring meningkatnya nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar yang akan membawa pengaruh negatif pada pasar ekuitas karena pasar ini menjadi kurang menarik bagi para investor. Menurunnya minat investor untuk menanamkan dananya pada suatu perusahaan maka akan menyebabkan penurunan harga saham yang diikuti dengan menurunnya tingkat *return* yang diterima oleh para investor. Melemahnya kurs Rupiah akan mempengaruhi biaya produksi mengingat bahwa perusahaan sektor *consumer goods* masih mengimpor bahan baku yang berasal dari luar negeri, kondisi tersebut akan membuat meningkatnya biaya produksi dan akan mempengaruhi tingkat laba yang diperoleh perusahaan. Penurunan laba perusahaan akan memberi sinyal negatif kepada para investor yang akan berdampak pada penurunan harga saham dan tingkat *return* yang diterima oleh para investor.

5. KESIMPULAN

- 5.1. ROI berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, didukung oleh penelitian sebelumnya [6], dan [7]. Namun tidak sejalan dengan penelitian lainnya [8].
- 5.2. CR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham yang didukung penelitian yang dilakukan sebelumnya [3]. Namun bertolak belakang dengan penelitian yang menyatakan bahwa CR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham [9].
- 5.3. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, didukung oleh penelitian sebelumnya [11], namun bertolak belakang dengan penelitian lainnya yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham [8].
- 5.4. EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Bertolak belakang dengan penelitian yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh terhadap *return* saham [6]. Namun sependapat dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap *return* saham [7].
- 5.5. Tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini didukung oleh penelitian terdahulu [11] dan [13]. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh signifikan dan negatif terhadap variabel *return* saham [14].
- 5.6. Inflasi berpengaruh terhadap *return* saham, hasil ini mendukung temuan dari penelitian terdahulu [14], namun berbeda dengan hasil penelitian lainnya yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham [11] dan [13].
- 5.7. Kurs berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, hasil ini didukung oleh penelitian terdahulu [9] dan [11] dengan hasil nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. sedangkan hasil penelitian ini tidak sejalan dengan [13] yang menyatakan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

KETERBATASAN PENELITIAN

Keterbatasan penelitian ini terletak pada *Return* saham yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan selisih harga saham akhir tahun, sehingga perbedaan *return* saham yang dihasilkan kurang nampak, hanya meneliti perusahaan manufaktur pada sektor *consumer goods* yang terdaftar di BEI selama periode penelitian yaitu tahun 2012-2016 sesuai dengan kriteria penelitian sehingga hasil yang ditunjukkan tidak dapat digeneralisasikan untuk perusahaan lain. Hasil penelitian diperoleh *Adjusted R Square* sebesar 0,286 artinya seluruh variabel yang digunakan hanya memberikan kontribusi sebesar 28,6% terhadap perubahan pada *return* saham. Hal ini menunjukkan masih ada variabel lain yang dapat mempengaruhi *return* saham dan Peneliti menggunakan perusahaan yang melakukan kebijakan *stock split*.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] www.bi.go.id, "Laporan Tahunan BI," 2016. .
- [2] E. F. Fama and K. R. French, "The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence," *J. Econ. Perspect.*, vol. 18, no. 3, pp. 25–46, 2004.
- [3] F. E. Septiana and A. Wahyuati, "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur," *J. Ilmu dan Ris. Manaj.*, vol. 5, no. 1, pp. 1–21, 2016.
- [4] F. Firdausi and A. Riduwan, "Pengaruh faktor internal dan eksternal pada return saham," *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 6, no. 3, pp. 1105–1125, 2017.
- [5] E. Tandelilin, *Portofolio dan Investasi:Teori dan Aplikasi*, Edisi 1. Yogyakarta: Kanisius, 2010.
- [6] P. V. V. Janitra and I. K. W. Kesuma, "Pengaruh EPS, ROI dan EVA terhadap return saham perusahaan otomotif di BEI," *J. Manaj. Unud*, vol. 4, no. 7, pp. 1831–1844, 2015.
- [7] Risdiyanto and Suhermin, "Pengaruh ROI, EPS, dan PER Terhadap Return Saham pada Perusahaan Farmasi," *J. Ilmu dan Ris. Manaj.*, vol. 5, no. 7, pp. 0–15, 2016.
- [8] N. K. Raningsih and I. M. P. D. Putra, "Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan Pada Return Saham," *E-Jurnal Akunt. Univ. Udayana*, vol. 13, no. 2, pp. 582–598, 2015.

- [9] M. Arisandi, "Pengaruh ROA, DER, CR, Inflasi Dan Kurs Terhadap Return Saham (Studi Kasus Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2012)," *J. Din. Manaj.*, vol. 2, no. 1, pp. 34–46, 2014.
- [10] Sujoko and U. Soebiataro, "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Manag. Entrep.*, vol. 9, no. 1, pp. 41–48, 2007.
- [11] B. Sudarsono and B. Sudyatno, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 s/d 2014," *J. Bisnis Dan Ekon.*, vol. 23, no. 1, pp. 30–51, 2016.
- [12] Iswardono, "Suku Bunga Diturunkan Investasi Akan Meningkatkan," *J. Ekon. dan bisnis Indones.*, vol. 14, no. 2, pp. 34–42, 1999.
- [13] L. K. Sudjarni and M. S. wiradharma A, "Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, Nilai Kurs Rupiah dan Produk Domestik Bruto Terhadap Return Saham," *E-Jurnal Manaj.*, vol. 5, no. 6, pp. 3392–3420, 2016.
- [14] P. I. Nidianti, "Pengaruh faktor internal dan eksternal perusahaan terhadap return saham food and beverages di Bursa Efek Indonesia," *E-Jurnal Akunt.*, vol. 5, no. 1, pp. 130–146, 2013.
- [15] E. Tandelin, *Portofolio dan Investasi-Teori Dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius, 2010.
- [16] M. Jensen and W. Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Econ. Nat. firm*, vol. 3, no. 4, pp. 283–303, 1976.
- [17] M. Yamin Noch and A. Rasyid, *Metodologi Penelitian*. Medan: Perdana Publishing, 2012.
- [18] M. G. Ferri and W. H. Jones, "Determinants of Financial Structure : A New Methodological Approach," *Am. Financ. Assoc.*, vol. 34, no. 3, pp. 631–644, 1979.
- [19] I. M. G. Putra and I. M. Dana, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham Perusahaan Farmasi di BEI," *E-journal Manaj. UNUD*, vol. 5, no. 11, pp. 6825–6850, 2016.
- [20] S. Suyati, "Pengaruh Inflasi , Tingkat Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah / Us Dollar Terhadap Return Saham Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Ilm. UNTAG Semarang*, vol. 4, no. 3, pp. 70–86, 2015.
- [21] Nopirin, *Ekonomi Moneter*, Edisi Satu. Yogyakarta: BPFE, 2009.
- [22] H. Jogiyanto, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, Edisi 7. Yogyakarta: BPFE, 2010.