

**ANALISIS PENGARUH EPS, PER, DAN *DIVIDEND YIELD* SERTA ALIRAN
DANA ASING TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM *BLUECHIP*
DAN HARGA SAHAM LINI KEDUA
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009 - 2011**

Oleh:

Kadek Anom Adiguna

Dosen Pembimbing:

Noval Adib, SE., Msi., Ak.

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji signifikansi pengaruh dari variabel fundamental (*earning per share, price earning ratio, dividend yield*), dan aliran dana asing untuk harga saham bluechip dan lini kedua. Kapitalisasi pasar digunakan untuk memisahkan saham bluechip dan saham lini kedua pada data. Sampel yang diambil adalah perusahaan yang aktif diperdagangkan dan tercatat di BEI pada periode 2009-2011. Perusahaan yang disertakan ke dalam pengamatan adalah 150 perusahaan dan sampel data yang dimasukkan ke dalam analisis adalah 302 observasi yang memenuhi kriteria dalam pengambilan sampel secara *purposive*. Analisis regresi OLS digunakan sebagai metode untuk menguji pengaruh dan untuk membuktikan signifikansi perbedaan pengaruh variabel yang diteliti antara kelompok saham bluechip dan lini kedua digunakan uji Chow. Hasil penelitian adalah sebagai berikut: 1) semua variabel independen yang diteliti adalah signifikan. 2) EPS dan *dividend yield* diperoleh berpengaruh positif terhadap harga saham ini mengindikasikan bahwa laba akuntansi perusahaan memiliki efek yang dapat mendorong berita positif ke pasar. 3) PER ditemukan memberikan efek negatif terhadap harga saham, hal ini menunjukkan kecenderungan terjadinya *value strategy* di BEI yang berarti membeli saham dengan PER yang rendah dapat memberikan keuntungan lebih baik periode berikutnya daripada saham PER yang tinggi. 4) aksi beli asing bersih memberikan pengaruh positif terhadap harga saham menunjukkan bahwa sentimen pasar secara keseluruhan dapat dipicu oleh investor asing saat memasuki bursa. 5) Ada signifikansi perbedaan pengaruh antara saham bluechip dan saham lini kedua menunjukkan bahwa kondisi perbedaan ini bisa membantu investor ketika mereka akan memutuskan keputusan investasi mereka dalam membeli dan menjual saham bluechip atau saham lini kedua.

Kata Kunci: variabel fundamental, kapitalisasi pasar, aksi beli investor asing, sampel *purposive*, regresi OLS, uji Chow

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Studi/riset akademis mengenai laba sering mempergunakan *earning per share* sebagai proksinya. Hal ini dikarenakan, laba per lembar saham adalah ukuran pengembalian atas investasi, evaluasi kinerja historis, dan acuan estimasi pencapaian arus kas masa depan (Kieso, Weygandt, dan Warfield, 2002:151). Sebelumnya, Beaver (1989), juga menyatakan salah satu informasi akuntansi yang paling besar proporsinya bagi investor adalah informasi mengenai laba tahunan.

Dalam satu dekade terakhir ini, studi dengan bahasan kurang lebih sama, menyandingkan EPS dengan variabel rasio keuangan lainnya dalam rumusan suatu model estimasi untuk mengetahui signifikansi determinan harga saham. Kuatnya pengaruh laba dibanding variabel lain terhadap harga saham masih terasa. Antara lain, diungkap Ewijaya dan Indriantoro (1999), yang menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif pada harga saham, demikian juga dengan dividen yang diumumkan oleh perusahaan. Keragaman yang terjadi, cukup banyak ditemukan sesaat menjelang dan sesaat setelah kebijakan korporasi (dalam kasus tersebut *stock split*) dilakukan. Penelitian Toly (2009), kemudian Shukla dan Devani (2011), menemukan bahwa EPS adalah variabel yang paling kuat dalam menjelaskan keragaman yang terjadi pada harga saham suatu perusahaan. Somoye, Akintoye, dan Oseni (2009) mengungkapkan bahwa, EPS dan kebijakan dividen (diproksikan oleh *dividend per share*) berpengaruh secara positif terhadap harga saham. Sementara, Hanif dan Ali (2010) memperkaya hasil penelitian sebelum mereka, bahwa EPS menunjukkan hubungan positif yang lebih kuat daripada aliran kas (*free cash flow*) terhadap harga saham di bursa. Laba, bagaimanapun juga, menjadi variabel utama yang paling menarik bagi investor, dari pembuktian oleh penelitian di berbagai negara dan waktu yang berbeda.

Studi-studi empiris mengenai kebijakan dividen perusahaan, yakni anteseden dan dampaknya terhadap harga saham telah banyak dilakukan, namun hasilnya masih ambigu (Murhadi, 2008). Efek dividen pada harga saham masih menjadi perdebatan yang berkelanjutan. Dividen dan dividen setelah pajak dapat berdampak negatif pada pergerakan harga saham. Hal ini dikarenakan pajak dividen lebih tinggi daripada pajak yang dikenakan pada *capital gain* (Brigham., Gapenski., Daves, 1999:256).

Kebanyakan studi yang mengkaji dampak PER sebagai pemprediksi harga (dan *return*) saham di masa mendatang, disebut Anderson dan Brooks (2005), mempergunakan PER berbasis laba (*earnings*) historis dengan *scope* satu tahun sebelumnya. Jauh sebelumnya, di tahun 1934, Graham dan Dodd (1996:452) menyarankan penggunaan rasio P/E yang berdasarkan perhitungan dengan rata-rata laba selama periode paling tidak lima tahun terakhir, atau, kalau bisa tujuh sampai sepuluh tahun terakhir, untuk memberikan hasil analisa yang lebih reliabel mengenai nilai sebenarnya dari suatu perusahaan. Namun, pendapat mereka sepertinya belum banyak diuji oleh riset akademis (Anderson dan Brooks, 2005).

Studi-studi sebelumnya menguji hubungan aliran dana asing dengan harga saham di pasar modal Indonesia seperti penelitian Rhee dan Wang (2008) dan Frensidy (2009). Penelitian Rhee dan Wang (2008) menemukan bahwa aksi beli asing memberikan pengaruh yang signifikan terhadap sensitivitas harga, namun kepemilikan saham oleh investor lembaga asing dapat mengurangi likuiditas saham. Rhee dan Wang (2008) menjelaskan bahwa semakin sensitifnya harga saham dikarenakan oleh volatilitas perdagangan saham yang semakin tinggi akibat kegiatan transaksi yang dilakukan oleh investor asing, sementara penurunan likuiditas disebabkan oleh besarnya dominasi kepemilikan asing terhadap perusahaan yang sahamnya likuid dan berkapitalisasi pasar besar dibanding perusahaan lainnya. Penelitian Frensidy (2009) meneliti pengaruh aksi beli asing terhadap pergerakan harga saham dengan mengukur melalui pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG) bukan secara per perusahaan. Frensidy (2009) menemukan adanya pengaruh yang signifikan positif terhadap pergerakan IHSG dan menjelaskan bahwa sentimen positif atau sentimen negatif dalam pasar modal Indonesia besar dipengaruhi oleh aksi investor asing di bursa.

Hasil dari penelitian-penelitian di atas, memang menunjukkan signifikansi statistik yang berbeda, namun sama-sama menyarankan bahwa: adanya perbedaan pada faktor-faktor seperti metode akuntansi, ukuran perusahaan (*size issue*), dan sektor perusahaan sebaiknya diklasifikasikan terlebih dahulu agar pengaruh tiap variabel benar-benar diketahui. Salah satu penelitian, yakni Joesoef (2003), memfasilitasi permasalahan ini dengan idenya yakni mengklasifikasikan emiten sampel ke dalam kelompok saham *bluechip*, lini kedua, *third liner*, dan saham tanpa kategori. Jones (1998:192-193) menyebutkan bahwa dari banyak cara yang dapat dipilih untuk menentukan suatu keputusan investasi, salah satu strategi yang tepat dan bermanfaat adalah melakukan diversifikasi untuk membentuk portofolio investasi yang menguntungkan.

Dari literatur buku yang membahas analisis teknikal menyebut saham bagus atau tidak dari sudut pandang *chartist*, yakni saham-saham yang mempunyai volatilitas harga tinggi, sehingga membuka peluang bagi investor untuk memperoleh (mendulang) *capital gain* beberapa kali. Sementara, dari kesimpulan hasil penelitian Hersh Shefrin (seperti dikutip kolumnis Kontan, Budi Frensidy) menyatakan bahwa banyak investor, termasuk yang berpengalaman sekalipun, menilai bagus tidaknya suatu saham berdasarkan bagus atau tidaknya suatu perusahaan tersebut (Frensidy, 2011). Berkaitan dengan ini, banyak artikel di media cetak dan media maya yang sering mendeskripsikan bahwa saham yang digemari pelaku pasar diistilahkan sebagai saham *bluechip* sementara yang di luar saham-saham tersebut diistilahkan dengan sebutan lini kedua.

Faktor transaksi saham oleh investor asing, *net buy* ataupun *net sell*, dapat mempengaruhi naik turunnya harga suatu saham, sehingga menarik untuk ditelaah pembuktiannya secara empiris. Konrad Lorenz, pada beberapa dekade silam, menemukan bahwa anak angsa yang baru menetas akan mengikuti benda bergerak yang pertama ia temui, umumnya adalah induknya (Atmaja, 2011). Fenomena

perilaku anak angsa ini dalam investasi saham lebih dikenal dengan istilah fenomena bias psikologi *anchoring* (Atmaja, 2011). Investor lokal di bursa, pun, tidak terlepas dari bias ini. fenomena *anchoring* ini, misalnya pada suatu ketika investor asing tiba-tiba memasuki bursa dan bertransaksi pada suatu saham, maka harga saham tersebut akan naik. Sebaliknya, ketika investor asing keluar bursa dan melakukan aksi *profit taking*, maka harga suatu saham akan menurun.

Berdasarkan uraian latar belakang dan motivasi penelitian, maka penulis melakukan klasifikasi saham berdasarkan dua kategori saham yakni saham emiten *Bluechip* (saham-saham emiten yang tiap hari transaksinya ramai diperdagangkan investor) dan saham emiten Lini kedua, (saham-saham emiten yang biasanya menjadi pilihan kedua investor apabila kondisi pasar saham *Bluechip* sedang jenuh). Klasifikasi saham ini, akan dibuktikan secara empiris determinan harga sahamnya, yang mana determinan tersebut adalah variabel-variabel yang umumnya digunakan sebagai valuasi nilai intrinsik saham. Adapun variabel-variabel ini yakni EPS, PER, DY. Penelitian juga menyertakan variabel aliran dana asing yang diukur dengan transaksi beli bersih (*net buy*) sebagai determinan perubahan harga saham.

1.3. Rumusan Masalah Penelitian

1. Bagaimana pengaruh *Earnings Per Share* (EPS), *Price/Earnings Ratio* (PER), *Dividend Yield* (DY), dan Aliran Dana Asing terhadap perubahan harga saham *Bluechip* dan harga saham Lini kedua di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009 – 2011?
2. Apakah terdapat perbedaan pengaruh yang signifikan dari *Earnings Per Share* (EPS), *Price/Earnings Ratio* (PER), *Dividend Yield* (DY), dan Aliran Dana Asing terhadap perubahan harga saham pada kelompok saham *bluechip* dan kelompok saham lini kedua?

1.4. Tujuan Penelitian

1. Untuk memperoleh bukti empiris mengenai bagaimana pengaruh *earnings per Share* (EPS), *Price/Earnings Ratio* (PER), *Dividend Yield* (DY), dan Aliran Dana Asing terhadap perubahan harga saham kelompok saham *bluechip* dan harga saham kelompok saham lini kedua.
2. Untuk memperoleh bukti empiris mengenai ada tidaknya perbedaan pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel analisa fundamental faktor intern emiten, yakni *Earnings per Share* (EPS), *Price/Earnings Ratio* (PER) serta *Dividend Yield* (DY) terhadap perubahan harga saham antara kelompok saham *bluechip* dan kelompok saham lini kedua.

1.5. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis
 - a. Bagi peneliti sendiri adalah untuk membandingkan dan menerapkan teori-teori yang pernah diperoleh selama kuliah dengan masalah yang ada di lapangan sehingga memperoleh pemahaman yang lebih baik.

- b. Memberikan sumbangan karya tulis bagi Fakultas Ekonomi dan informasi yang berguna bagi pembaca yang ingin mengetahui beberapa temuan dari penelitian ini yang mungkin dapat dijadikan sumber informasi dan referensi bagi peneliti lain dalam melakukan penelitian selanjutnya di bidang manajemen investasi dan pasar modal.
2. Manfaat Praktis

Memberikan informasi bagi investor mengenai pengaruh laba bersih per saham, *price earning ratio*, *dividend yield* dan aliran dana asing terhadap perubahan harga saham kelompok *bluechip* dan saham lini kedua sehingga diharapkan dapat memberikan masukan bagi keputusan investasinya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Kajian Literatur

2.1.1. Saham

Saham merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham adalah salah satu alternatif perusahaan ketika memutuskan untuk melakukan pendanaan. Saham populer di kalangan investor karena memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

2.1.2. Kategori Saham

2.1.2.1. Saham *Bluechip* (*Blue Chip Stocks*)

Bluechip adalah saham perusahaan-perusahaan besar yang telah terbukti memiliki reputasi baik dan secara historis memiliki catatan pertumbuhan (*profit growth*) dari tahun ke tahun, serta konsisten memberikan dividen kepada pemegang saham. Perusahaan-perusahaan ini dikelola dengan standar profesionalisme tinggi untuk menghasilkan produk/jasa bermutu tinggi pula (*New York Institute of Finance*, 1989:148). Darmadji dan Fahkrudin (2008:8) mendefinisikan saham *bluechip* adalah saham unggulan, yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai pemimpin/unggul di kelasnya (industri sejenis), memiliki pendapatan yang stabil, dan konsisten dalam membayar dividen. Joesoef (2003) mendeskripsikan saham *bluechip* sebagai saham perusahaan yang diakui secara nasional, dikelola dengan baik, dan produk/jasa perusahaan diterima oleh kalangan masyarakat luas. Perusahaan-perusahaan yang termasuk kategori *bluechip* umumnya menjual kualitas produk/jasa tinggi, dikenal mampu beradaptasi (*weather*) di tengah situasi tren yang menurun (*downturn*) dan menghasilkan profit di saat kondisi ekonomi tengah berbalik arah, di mana keunggulan-keunggulan ini mendukung kestabilan investasi jangka panjang dan keandalan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Harga saham *bluechip* di bursa efek umumnya relatif mahal, namun tingkat imbal-hasil (*return*) dalam bentuk dividen pun relatif setimpal (Tambunan, 2007:22). Kategori saham ini sangat aktif diperdagangkan sehingga pergerakan harganya cukup fluktuatif, dengan rata-rata volume perdagangan yang cukup besar setiap harinya.

Tentunya hal ini berpengaruh besar terhadap pergerakan harga di pasar karena kapitalisasi pasarnya menempati porsi yang besar pula.

2.1.2.2. Saham Lini Kedua (*Second Liner Stocks*)

Saham lapis kedua atau *second liner* kerap jadi pilihan investor ketika harga saham papan atas sudah kelewat tinggi. Memang, hingga kini, belum ada patokan yang jelas (standarisasi) bagaimana mengklasifikasikan saham *second liner* atau *penny stock*. Umumnya, pelaku pasar mendasarkan pada volume transaksi. Saham golongan ini cenderung memiliki resiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham *bluechip*, baik itu dari sisi kinerja fundamental ataupun resiko likuiditasnya. Umumnya saham ini diterbitkan oleh perusahaan yang sedang berkembang dan mempunyai potensi pertumbuhan yang besar untuk menjadi saham *bluechip*. Karena harga pasarnya relatif lebih rendah dibandingkan saham *bluechip*, saham ini menjadi menarik bagi investor. Namun, karena memiliki resiko yang lebih tinggi, maka diperlukan analisa yang lebih intensif untuk menentukan saham *second liner* mana yang layak dipilih. Salah satunya disebabkan, karena kinerja keuangan emiten belum cukup teruji.

2.1.3. Earnings per Share (EPS)

Laba (*earnings*) pada dasarnya merupakan komponen penting pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan, diukur melalui cara yang umum dikenal sebagai *earning per share* (EPS). Utamanya, para investor mengharapkan bahwa besarnya EPS suatu perusahaan adalah informasi yang menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap didistribusikan baginya. Dalam praktiknya, informasi laba per saham untuk perusahaan *go-public* dapat diperoleh dari laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan, yang merupakan jenis informasi cukup umum dan cukup mudah didapatkan. Memang, beberapa perusahaan ada yang tidak mencantumkan besarnya EPS dalam laporan keuangannya, tetapi besaran EPS suatu perusahaan dapat dihitung berdasarkan informasi laporan neraca dan laporan laba/rugi perusahaan.

2.1.4. Dividen Yield

Rasio *dividend yield* merupakan rasio yang mengukur perbandingan dividen per lembar saham terhadap harga saham perusahaan.

2.1.5. Price Earnings (P / E) Ratio

Dengan demikian, PER menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap *earning* perusahaan. Apabila, misalnya PER suatu saham sebanyak 3 kali berarti harga saham tersebut sama dengan 3 kali nilai *earning* perusahaan tersebut, selain juga akan menginformasi berapa rupiah harga yang harus dibayar investor untuk memperoleh setiap Rp 1 *earning* emiten.

2.1.6. Aliran Dana Asing

Adanya kebebasan pasar (*market liberalization*) pada dasarnya bertujuan untuk merangsang investor asing mengalirkan dananya untuk berinvestasi dalam bursa negara-negara berkembang. Karena, sudah menjadi topik umum bahwa pasar keuangan yang baru muncul (*emerging financial market*) tidak selikuid pasar di

negara maju. Kurangnya likuiditas dianggap sebagai faktor kunci bagi volatilitas tinggi (harga berubah-ubah cukup tajam) di pasar negara berkembang dan hambatan yang signifikan terhadap pengembangan pasar keuangan (Rhee dan Wang: 2009). Peranan institusi finansial besar dari pihak investor asing akan meningkatkan likuiditas bursa lokal lewat pengungkapan informasi yang lebih baik dan lebih aktifnya aktivitas *trading* mereka. Aliran modal asing dapat membawa manfaat terhadap sektor riil ekonomi melalui tiga cara. Pertama arus modal asing melalui portofolio investasi dapat menyediakan *non-debt creating* investasi asing bagi negara sedang berkembang yang mengalami kelangkaan modal. Kedua, bahwa kenaikan arus modal asing akan meningkatkan alokasi modal menjadi lebih efisien bagi suatu negara. Arus modal seperti penanaman modal langsung dapat merangsang negara-negara lain yang kelebihan modal untuk mengalirkan dananya kepada negara yang kekurangan modal dimana *return* yang ditawarkan negara tersebut dalam kondisi investasi yang lebih menarik. Yang ketiga adalah arus modal asing membawa dampak kepada ekonomi melalui berbagai cara seperti melalui pasar modal. Menurut pandangan *mainstream* ini, salah satu manfaat arus modal asing adalah mendorong kenaikan harga saham atau efek.

2.2. Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis Penelitian

2.2.1. EPS terhadap Perubahan Harga Saham

Ball dan Brown (1968) melakukan penelitian studi peristiwa, yakni meneliti informasi pada laporan laba rugi, tanggal pengumuman laporan keuangan dan pergerakan harga saham di sekitar tanggal pengumuman. Dari sampelnya yang sebanyak 75 perusahaan, Ball dan Brown (1968) menunjukkan bahwa informasi laba akuntansi (EPS) berpengaruh secara positif terhadap respons pasar. Hubungan positif ini mengindikasikan naiknya laba yang dilaporkan dalam laporan keuangan mendapat tanggapan positif karena lebih berprospek menghasilkan profit di masa mendatang.

Penelitian Stefanis (2006) mengukur EPS dengan pertumbuhan EPS selama setahun. Stefanis (2006) mengumpulkan sampel sebanyak 240 perusahaan yang dibedakan ke dalam 3 kelompok sektor industri. Ia menemukan bahwa pengaruh EPS *growth* berhubungan positif terhadap *return* saham setahun berikutnya menandakan bahwa saham-saham dengan pertumbuhan laba tinggi, akan memberikan *return* lebih tinggi, paling tidak, secara jangka pendek. Selanjutnya, Al-Tamimi (2007) menyertakan EPS dalam variabel bebas penelitiannya pada saat menguji variabel mikro dan makroekonomi terhadap harga saham sampel penelitiannya di bursa Uni Emirat Arab (UEA). Al-Tamimi (2007) mendapati hasil bahwa Di antara variabel dalam model, EPS dan DPS berpengaruh positif mengindikasikan bahwa faktor fundamental perusahaan memberi dampak yang signifikan, di mana laba (EPS) adalah variabel yang paling berpengaruh terhadap harga saham sampel penelitian.

Somoye, *et.al* (2009) mendapati hasil yang konsisten dengan pendahulunya bahwa EPS dalam modelnya memiliki pengaruh yang signifikan positif, kecuali tingkat suku bunga pinjaman, inflasi, dan nilai tukar valas, terhadap harga saham. Toly (2009) memperoleh hasil bahwa tingkat signifikansi EPS ditemukan paling kuat

di antara variabel bebasnya yang lain, mengindikasikan bahwa EPS mendominasi dasar pola pemikiran investasi konvensional di perusahaan *go-public* juga para pemodal. Hanif dan Ali (2010) mendapati bahwa tingkat signifikansi EPS lebih kuat dibanding *free cash flow* (FCF) dan menyimpulkan bahwa investor di Pakistan pada umumnya masih konvensional, yakni tidak terlalu memperhatikan FCF (tingkat penjelasan atas keragaman harga yang rendah) namun lebih tertarik kepada EPS.

Kesimpulannya EPS adalah figur yang dianggap paling menarik bagi investor, di mana perusahaan dengan EPS yang konstan tinggi dicerminkan oleh tren harganya yang tinggi dan positif

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis pertama diajukan sebagai berikut:

H₁: Pertumbuhan EPS berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham

2.2.2. PER terhadap Perubahan Harga Saham

Basu (1977) melakukan penelitian mengenai hubungan *price earning ratio* dengan tingkat abnormal *return*, dan menemukan bahwa *price earning ratio* saham yang rendah memberikan *risk-adjusted return* yang lebih tinggi dari pada saham-saham dengan *price earning ratio* saham yang tinggi. Ia selanjutnya menyimpulkan bahwa kondisi pasar yang terjadi tidaklah efisien sempurna melainkan terdapat ketidakseimbangan (*disequilibrium*) di mana informasi yang tersedia di publik tidak serta-merta (serentak) membentuk harga namun masih ada *lag* dan pergeseran momen dalam proses penyesuaian harga. Harga saham tidak acak namun bisa diperkirakan untuk memperoleh *return* abnormal, yang dalam hal ini informasi PER dikatakan Basu (1977) cenderung mengarah ke pasar efisien semi-kuat. Basu (1977) menunjukkan bahwa portofolio yang terbentuk oleh saham dengan PER yang rendah memiliki kinerja yang lebih baik dibanding portofolio yang terbentuk oleh saham dengan PER yang tinggi.

Campbel dan Shiller (2001) memperoleh hasil bahwa PER memiliki kemampuan prediksi yang cukup baik terhadap pertumbuhan harga saham. Selama periode penelitian 10 tahun itu, mereka mendapati kecenderungan ketika PER bergerak naik, pergerakan harga indeks saham cenderung menurun secara konstan. Mereka menyimpulkan bahwa informasi PER lebih kuat pengaruhnya daripada pertumbuhan penjualan riil sektor industri, karena PER yang tinggi cenderung mengarahkan ke arah menurun harga saham menunjukkan bahwa harga saham mengalami koreksi. Penjualan yang baik pada beberapa kelompok sektor perusahaan tidak direspons sama cepatnya oleh pelaku pasar ketimbang informasi PER mengindikasikan bahwa berita fundamental perusahaan memang penting, namun yang lebih kuat sebagai pemrediksi harga saham adalah harga itu sendiri.

Selanjutnya Anderson dan Brooks (2005) memperoleh hasil PER berhubungan negatif dengan *return* saham dalam jangka menengah dan jangka panjang. Emiten dengan PER yang tinggi menghasilkan *return* terbaik di tahun pertama sesudah pembentukan portofolio. Tahun seterusnya, *return* yang dihasilkan cenderung berkurang. Mereka mendapati bahwa emiten dengan PER tinggi menghasilkan *return* tertingginya di tahun pertama, sementara pada tahun-tahun

berikutnya akan menurun secara bertahap sehingga menahan investasi berlama-lama pada perusahaan dengan PER yang relatif tinggi dipandang kurang menguntungkan.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis kedua diajukan sebagai berikut:

H₂: PER berpengaruh negatif terhadap perubahan harga saham

2.2.3. Dividen Yield terhadap Perubahan Harga Saham

Murhadi (2008) mendapatkan hasil pengaruh yang positif dari *dividend yield* terhadap nilai pasar ekuitas perusahaan sampel penelitiannya, yang diindikasikan oleh sentimen positif investor (naiknya tren harga saham). Murhadi (2008) menyimpulkan bahwa besaran dividen yang meningkat disebabkan dari kepemilikan saham oleh investor institusi yang semakin tinggi serta meningkatnya saldo laba perusahaan membuka peluang perusahaan untuk meningkatkan dividen sehingga direspons secara positif oleh pasar. Nirmala *et.al* (2011) memperoleh hasil tingkat signifikansi pengaruh positif yang kuat dari dividen terhadap harga saham. Penelitian Nirmala, *et.al* menyimpulkan bahwa perusahaan dengan PER yang tinggi cenderung membayar dividen yang relatif lebih tinggi dibanding perusahaan dengan PER yang lebih rendah. Hal ini mengindikasikan bahwa investor pada perusahaan sampel penelitian lebih tertarik pada dividen dan perusahaan dengan PER yang relatif tinggi. Hasil ini mencerminkan bahwa ekspektasi dividen yang cukup tinggi sehingga investor bereaksi cukup tinggi pula. Selanjutnya, penelitian Shukla dan Devani (2011) mendapati temuan yang sama dengan penelitian pendahulunya bahwa ukuran *dividend per share* dan *dividend cover* (kebalikan dari *payout ratio*) menunjukkan pengaruh yang positif terhadap perubahan harga saham.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis ketiga diajukan sebagai berikut:

H₃: *Dividend yield* berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham

2.2.4. Aksi Beli oleh Investor Asing terhadap Perubahan Harga Saham

Hasil penelitian Dvorak (2005) menemukan dari sampel yang dianalisisnya ditemukan bahwa selisih profit yang diterima investor lokal dan asing menunjukkan bahwa investor lokal meraih profit lebih, (signifikan secara statistik), baik secara jangka panjang atau pendek. Hal ini disebabkan terdapatnya kecenderungan (tendensi) dari investor asing memiliki inisiatif untuk mengawali *trading* yang lebih tinggi daripada investor lokal. Investor lokal takut berinisiatif dan cenderung lebih sabar menunggu investor asing, sehingga investor asing harus menanggung biaya inisiatif (harga lebih mahal yang ditanggung karena mengawali harga beli pada poin yang tinggi serta menawarkan harga jual yang lebih rendah (biaya lebih mahal karena rentang harga yakni *bid-ask spread* yang lebih murah sehingga mengurangi profit).

Hasil yang diperoleh dari penelitian Boyer dan Zheng (2008) adalah terdapat pengaruh positif kontemporer dari aksi beli yang dilakukan reksadana dan aksi beli oleh investor asing terhadap *return* pasar modal. Rhee dan Wang (2008) mendapati kesimpulan dari penelitian mereka bahwa *Foreign trading* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap sensitivitas harga, namun kepemilikan saham oleh lembaga asing mengurangi sensitivitas harga dan likuiditas saham. Interpretasi hasil estimasi *total*

effect adalah, bahwa semakin sensitifnya harga saham dikarenakan oleh volatilitas perdagangan yang semakin tinggi akibat kegiatan *trading* yang dilakukan oleh investor asing (dan lembaga investasi asing). Penurunan likuiditas disebabkan oleh besarnya dominasi kepemilikan asing terhadap perusahaan yang umumnya sahamnya likuid dan bernilai besar dibandingkan perusahaan kurang likuid.

Frensidy (2008) mendapati pengaruh NFF terhadap *return* pasar diperoleh signifikan positif, yakni arus modal asing masuk cenderung diikuti kenaikan IHSG (*market return*) dan arus modal asing keluar cenderung diikuti dengan tren penurunan IHSG. Hubungan positif ini menunjukkan berjalannya *return chasing*, *trend chasing* atau *momentum trading*, yakni pelaku pasar berkompetisi mengejar *return* terbaik di mana setiap saham memiliki perbandingan *risk-reward* nya sendiri-sendiri. *Return chasing* diawali dengan tanda-tanda investor asing melakukan aksi beli dan selanjutnya transaksi saham diikuti investor lokal pada saham-saham yang *top performer* pada periode tertentu. Frensidy (2009) selanjutnya melakukan penelitian yang membahas aliran dana asing kembali namun dengan alat analisis berbeda dan periode dataset setahun berikutnya. Ia melakukan analisis hubungan kausalitas Granger dalam kerangka *multivariate* VECM yang menunjukkan hasil yang sama bahwa terdapat hubungan searah antara pergerakan indeks harga saham dengan arus beli asing. Hal ini mengindikasikan bahwa aliran modal asing masuk ke bursa mendorong tren kenaikan (positif) IHSG.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis keempat diajukan sebagai berikut:

H₄: Aksi beli investor asing berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham

2.2.5. Perbedaan Pengaruh pada Saham *Bluechip* dan *Second Liner*

Penelitian Fama dan French (1992) bertujuan untuk menganalisis perbedaan *return* yang terjadi di antara saham-saham dan berpendapat bahwa ukuran perusahaan (*size*) dan rasio BE/ME (*book to equity/market equity*) memainkan suatu peran dominan dalam menjelaskan perbedaan tingkat pengembalian yang diharapkan secara *cross-section* di perusahaan non-finansial. Fama dan French (1992) berupaya memberikan bukti bahwa proksi perusahaan dan BE/ME untuk sensitivitas faktor resiko dalam tingkat pengembalian adalah konsisten dengan *rational-pricing* untuk peran ukuran perusahaan dalam tingkat pengembalian rata-rata. Ukuran perusahaan dapat menjadi proksi untuk resiko kelalaian dan BE/ME dapat menjadi indikator pada prospek relatif perusahaan.

Fama dan French (1992) menyajikan beberapa tes yang menyatakan bahwa rasio BE/ME dan ukuran perusahaan pada kenyataannya adalah proksi untuk *loading* perusahaan atas faktor resiko yang memiliki harga tertentu. Pertama, mereka menunjukkan bahwa harga pada saham yang memiliki rasio BE/ME yang tinggi dan ukuran perusahaan yang kecil cenderung untuk bergerak ke atas dan ke bawah bersama-sama dengan pola untuk meminimalkan resiko dari suatu faktor resiko yang umum. Kedua, mereka menemukan bahwa *return* portofolio rata-rata tertimbang pada suatu kumpulan portofolio berdasarkan BE/ME dan kapitalisasi pasar dapat menjelaskan mengapa terjadi *abnormal return* (*return* yang mengalahkan pasar).

Chan dan Lakonishok (2002) mereplikasikan cara pembentukan portofolio saham seperti pada penelitian Fama dan French (1992). Chan dan Lakonishok (2002) menemukan bahwa fenomena terjadinya tingkat *return* yang tinggi pada saham yang berkapitalisasi pasar besar disebabkan oleh investor terlalu optimis mengenai perusahaan yang telah berprestasi baik dan terlalu pesimis mengenai perusahaan yang belum berprestasi. Saham yang berkapitalisasi pasar lebih kecil dapat lebih menarik daripada saham berkapitalisasi pasar tinggi karena terdapat investor naif (yang kemampuannya terbatas dalam memahami informasi yang tersedia mengenai pasar), di mana mereka menaikkan harga dan menurunkan tingkat pengembalian yang diharapkan dari saham-saham berkapitalisasi besar.

Cara pembentukan portofolio saham yang diset berdasarkan tinggi rendahnya kapitalisasi pasar, tinggi rendahnya rasio akuntansi keuangan (terutama terkait *earning* dan PER) salah satunya dilakukan oleh penelitian di Indonesia, yakni Joesoef (2003) dan Pasaribu (2009). Penelitian Joesoef (2003) mengelompokkan saham-saham sampelnya yang sejumlah 62 perusahaan selama periode penelitian 1991-2003 ke dalam kelompok saham *bluechip*, *second liner*, *third liner* dan tanpa kategori berdasarkan kapitalisasi pasarnya. Ia selanjutnya menghitung rasio-rasio keuangan variabel bebasnya yakni PER, PBV dan ROE terhadap *return* saham. Joesoef menggunakan uji Chow untuk mengetes terdapat tidaknya perbedaan pengaruh rasio keuangan yang dipakainya terhadap *return* kelompok-kelompok saham sampelnya tersebut. Joesoef (2003) menemukan terdapat perbedaan yang signifikan atas pengaruh PER, PBV, ROE pada *return* saham kelompok *bluechip* dan *second liner*.

Penelitian Pasaribu (2009) mengkaji kinerja pasar dan informasi akuntansi sebagai pembentuk portofolio saham. Penelitiannya mengambil sampel sebanyak 63 saham berdasarkan 4 periode penelitian (2003-2006). Ia menghitung kapitalisasi pasar dan rasio PER, PBV, ROE, EPS, *price to sales ratio*, dan BE/ME, kemudian saham sampelnya disusun berdasarkan klasifikasi tinggi-rendahnya kapitalisasi pasar dan rasio-rasio tersebut. Pembeda tinggi/rendah didasarkan pada nilai median, kemudian Pasaribu (2009) memformasikan portofolio sebanyak 36 portofolio. Formasi portofolio bentukannya diperingkat berdasarkan indeks kinerja portofolio Sharpe, Treynor dan Jensen. Pasaribu (2009) menemukan hasil dari model regresi yang dilakukan bahwa terdapat variabel yang signifikan yakni resiko portofolio, rasio BE/ME serta PER dan PBV. Selanjutnya, berdasarkan indeks kinerja portofolio bentukannya ia mendapati bahwa saham-saham yang berkapitalisasi pasar lebih besar mencapai peringkat kinerja portofolio terbaik pada 1 tahun pertama setelah pembentukan, sementara saham-saham yang berkapitalisasi pasar lebih kecil mencapai peringkat kinerja portofolio terbaik di tahun-tahun sesudahnya. Pasaribu (2009) memperoleh perbedaan yang nyata antara pengaruh kapitalisasi pasar dan informasi akuntansi terhadap saham sampel yang ditelitinya.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis kelima diajukan sebagai berikut:

H₅: Terdapat perbedaan yang signifikan atas pengaruh pertumbuhan EPS, PER, *Dividend Yield* dan aksi beli oleh investor asing terhadap perubahan harga saham kelompok saham *bluechip* dan kelompok saham *second liner*.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian adalah penelitian kuantitatif dengan pengujian hipotesis.

3.2. Populasi dan Sampel Penelitian

3.2.1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah semua saham emiten yang aktif diperdagangkan dan tercatat (*company listed*) di bursa efek Indonesia (BEI) per 31 Desember 2011 sejumlah 437 emiten. Sumber perolehan angka objek tersebut berdasarkan daftar *company listed* di situs BEI.

3.2.2. Sampel

Proses pengambilan sampel ditetapkan dengan metode sampel *non-probability*, yakni teknik *purposive sampling*: sampel diambil secara non acak dengan beberapa *kriteria* tertentu.

Adapun kriteria yang dimaksud diuraikan di poin-poin berikut.

1. Perusahaan yang sama dan telah *listed* di BEI sejak 1 Januari 2009
2. Perusahaan tidak *delisted* dari BEI.
3. Perusahaan tidak melakukan pergantian sub-sektor industri.
4. Perusahaan yang diambil memiliki hari aktif perdagangan minimal 80% dari hari aktif perdagangan (atau tidak ditransaksikan di pasar kira-kira sepuluh pekan) per kalender BEI tahun 2009-2011. Kriteria ini ditetapkan untuk mengeliminasi saham-saham pasif (tidur).
5. Perusahaan yang mendistribusikan dividen tunai final secara berturut-turut pada tahun berjalan – *current year* (t) atas perolehan laba bersih tahun buku tahun sebelumnya (t-1). Alasannya untuk menghindari data bernilai 0 pada variabel dividen.
6. Ketersediaan data pasar dan data laporan keuangan dapat ditelusuri.
7. Terakhir, penelitian menghitung sampel berdasarkan data *cross-section* (1 saham 1 waktu/per tahun) karena data variabel EPS, PER, dan dividen angkanya diambil tahunan. Dikarenakan dua variabel tadi bersifat *cross-section*, maka perusahaan yang diambil tentunya akan ada/tidak yang memenuhi frekuensi EPS positif dan membayar dividen secara berturut-turut sejak 2009-2011. Terdapatnya perusahaan yang datanya ada berturut-turut dan ada yang tidak bukan masalah, melainkan untuk memebanyak sampel yang diobservasi (karena, jika peneliti terpaku pada perusahaan yang *berturut-turut* akan membuat sampel penelitian semakin sedikit).

Sampel yang diperoleh (n) sejumlah 315 perusahaan.

3.3. Data Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder. Data sekunder yang dimaksud antara lain berupa:

- 1) data *closing price* harian per saham sampel 2009-2011
- 2) data laba bersih setelah pajak (*Net Income After Tax*) dan jumlah lembar saham beredar untuk perhitungan laba bersih per saham
- 3) data PER 31 Maret (*closing price* per laba bersih per saham tanggal laporan keuangan auditan dipublikasikan)
- 4) dividen per lembar saham diumumkan dan dibayar tunai (final) untuk menghitung *dividend yield*
- 5) data volume transaksi dan harga beli dan transaksi jual harian oleh investor asing (*foreign buy* dan *foreign sell*) per saham sampel 2009-2011.

3.4. Analisis Data

3.4.1. Deskripsi dan Pengukuran Variabel

1. Perubahan harga saham (y)

Penelitian memakai ukuran *continuously compounded* untuk menghitung perubahan harga yang terjadi selama satu tahun per periode penelitian untuk setiap saham sampel penelitian. Mengukurnya adalah dengan menghitung rumus sebagai berikut (Alexander, 2004:84):

$$r = \ln(P_t / P_{t-1})$$

Keterangan:

r = perubahan harga saham selama periode t-1 s/d periode t

P_t = harga saham penutupan (*closing price*) periode t

P_{t-1} = harga saham penutupan (*closing price*) periode t-1

2. Pertumbuhan EPS (x1)

Untuk menyesuaikan variabel y yang telah diukur berdasarkan perubahan selama satu tahun maka untuk mengukur variabel x1 penelitian memakai pertumbuhan EPS selama satu tahun juga, sehingga EPS naik atau turun antar tahun dalam periode penelitian yang dianalisis besar pengaruhnya terhadap perubahan harga saham. Menghitungnya adalah sebagai berikut:

$$EPS_g = \frac{EPS_t - EPS_{t-1}}{EPS_{t-1}}$$

Keterangan:

EPS_g = pertumbuhan (*growth*) EPS

EPS_t = angka EPS di laporan keuangan tahunan auditan* periode t

EPS_{t-1} = angka EPS di laporan keuangan tahunan auditan periode t-1

3. PER (x2)

Untuk mengukur nilai variabel x2 yang digunakan adalah PER sektor, yakni membagi PER individual sampel dengan PER sektornya. Tujuannya agar perbandingan antar sampel dapat setara, (apel dibandingkan dengan apel) dan

menghindari terjadinya masalah multikolinearitas pada model. Mengukur variabel x2 menggunakan perhitungan sebagai berikut:

$$PER = \frac{PER_i}{PER \text{ Sektor}_i}$$

Keterangan:

PER = nilai variabel x2

PER_{*i*} = PER historis perusahaan *i*

PER Sektor_{*i*} = angka PER sektor 31 Desember periode t-1

4. *Dividend Yield* (x3)

Variabel independen ketiga (x3) adalah *dividen yield*. Rasio *dividen yield* adalah cara untuk mengukur berapa besar aliran kas yang diperoleh dari suatu saham dari pendistribusian dividen dibandingkan harga saham pada saat periode pembentukan portofolio. Investor yang mensyaratkan setidaknya memperoleh pendapatan tunai minimum pada portofolio mereka dapat mengamankan arus kas dari dividen ini dengan menanamkan modal pada saham yang membayar dividen relatif tinggi atau perusahaan dengan *dividend yield* yang relatif stabil.

Untuk menghitung *dividen yield* sebagai berikut (Tandelilin, 2010:385):

$$DivYield = \frac{DPS_t}{P_t}$$

Keterangan:

DPS_{*t*} = dividen tunai (final) per lembar saham yang dibayar perusahaan

P_{*t*} = harga saham yang diambil pada tanggal dividen diumumkan perusahaan

5. Aliran Dana Asing (x4)

Data yang berhasil diperoleh penelitian untuk mengukur variabel aliran dana asing ini bersumber dari *duniainvestasi.com*. Data tersebut berisikan data transaksi volume lembar saham, harga dan nilai beli dan jual dari setiap perusahaan sekuritas yang membedakan antara investor asing dan investor lokal. Data tersedia per saham dan setiap hari transaksi. Untuk mengukur nilai variabel aliran dana asing (x4) penelitian memakai ukuran yang sama dengan yang dipakai penelitian Boyer dan Zheng (2008) yakni sebagai berikut:

$$NFF = \frac{(Net \text{ Purchase})_t \text{ Saham}_i}{MC_{t-1} \text{ Saham}_i}$$

Keterangan:

NFF = *Net Foreign Flow*

*Net Purchase*_{*t*} = Total beli saham oleh investor asing – Total jual saham oleh investor asing pada saham *i* selama periode *t*

MC_{*t-1*} = *Market Capitalization* (kapitalisasi pasar) total, yakni jumlah saham beredar saham ke *i* x harga saham ke *i* sepanjang periode *t-1*

3.4.2. Analisis Regresi

$$y = \alpha + \beta_1 \text{EPS}_g + \beta_2 \text{PER} + \beta_3 \text{Div} + \beta_4 \text{NFF} + e$$

Keterangan:

y	= perubahan harga saham
α	= koefisien Intersep
β	= koefisien regresi
EPS _g (x1)	= pertumbuhan EPS
PER (x2)	= <i>price earning ratio</i>
Div (x3)	= <i>dividend yield</i>
NFF (x4)	= <i>net foreign flow</i> (aliran dana asing)
e	= nilai residu, yakni kesalahan dalam pendugaan parameter

3.5. Uji Hipotesis Penelitian

3.5.1. Uji F

Uji F digunakan untuk pengujian persamaan yang mempergunakan satu atau lebih dari satu variabel dalam statistik sampel (Santoso, 2010:293). Esensi dari uji F ini adalah untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang signifikan (jelas) antara rata-rata hitung beberapa kelompok data.

3.5.2. Uji t

Uji t (*t-test*) ini dilakukan bertujuan untuk menguji kemaknaan koefisien regresi masing-masing variabel bebas. Pengambilan keputusan berdasarkan perbandingan nilai probabilitas masing-masing koefisien regresi dengan signifikansi 5 persen satu arah. Apabila nilai probabilitas dari masing-masing variabel bebas $\geq 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

3.5.3. Uji Chow

Untuk melakukan pengujian hipotesis kelima mengenai adanya perbedaan pengaruh pertumbuhan EPS (x1), PER (x2), *dividend yield* (x3), dan Aliran Dana Asing (x4) terhadap perubahan harga saham untuk kelompok saham *bluechip* dan *second liner* maka dilakukan uji beda pengaruh dengan uji Chow (*Chow Test*).

Dalam penelitian ini mempergunakan nilai median kapitalisasi pasar seluruh data yang diobservasi untuk membedakan kedua kelompok saham tersebut. Uji Chow sendiri dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$F_{\text{chow}} = \frac{(S_c - (S_1 + S_2)) / k}{(S_1 + S_2) / (N_1 + N_2 - 2k)}$$

di mana,

S_c = *squared residuals* dari seluruh data

S_1 = *sum of squared residuals* dari data kelompok pertama

S_2 = *sum of squared residuals* dari data kelompok kedua

N_1 dan N_2 = jumlah observasi di tiap kelompok data

k = jumlah variabel independen dalam model

Untuk menghitung nilai F statistik uji Chow menggunakan *software* Eviews 6.1. Eviews memberikan tiga indikator adanya perbedaan pada *breakpoint* yang telah ditentukan yakni nilai probabilitas F-hitung, *chi-square rasio log likelihood* dan *wald statistic* dengan ketentuan apabila nilai probabilitas ketiga indikator tersebut lebih kecil dari ($<$) 0,05 maka terdapat perbedaan pengaruh yang signifikan dari variabel bebas yang digunakan pada kedua kelompok data (Agung, 2009:156).

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

4.1.1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.1a menyajikan hasil perhitungan statistik deskriptif (nilai rata-rata) atas data secara keseluruhan per tahun sepanjang periode penelitian. Tujuan dari informasi tabel 4.1a adalah untuk melihat secara umum hubungan antara variabel independen dan dependen melalui masing-masing nilai rata-ratanya secara per tahun sepanjang periode penelitian (2009-2011).

Tabel 4.1a
Statistik Deskriptif (Nilai rata-rata)

Keterangan	Thn	2009	2010	2011
N		64	104	134
Perubahan harga saham (y)	(%)	75,29	45,62	1,75
EPS _g (x1)	(%)	45,71	98,37	7,72
PER (x2)	kali	0,53	0,92	1,59
Div.Yield (x3)	(%)	4,39	3,12	2,38
NFF (x4)	(%)	2,50	2,51	0,50

Sumber: Data diolah 2013

Berdasarkan pada tabel 4.1a diperoleh informasi bahwa rata-rata perubahan harga saham (*continuously compounded basis*) semakin menurun selama periode penelitian, yakni dari 75,29% pada tahun 2009 menjadi 1,75% pada tahun 2011. Menurunnya rata-rata tingkat perubahan harga saham juga diikuti oleh turunnya rata-rata pertumbuhan EPS (meski sempat meningkat di tahun 2010 yang sebesar 98,37%) yakni sebesar 45,71% di 2009 menjadi 7,72% di 2011. Di samping itu, menurunnya rata-rata tingkat perubahan harga saham juga diikuti oleh turunnya rata-rata besarnya persentase dividen *yield* dari sebesar 4,39% di 2009 hingga menjadi sebesar 2,38% di 2011. Aksi beli oleh investor asing yang diukur dengan persentase aliran dana yang baru masuk di tahun berjalan (*new money*) terhadap kapitalisasi pasar di akhir tahun sebelumnya didapatkan hasil perhitungan yang menurun secara rata-ratanya antara perbandingan tahun 2009 dan 2011, yakni sebesar 2,50% menjadi 0,50%. Di antara variabel bebas dalam penelitian ini, didapatkan hanya pada nilai rata-rata variabel PER (yang diukur dengan PER sektor) yang mengalami kenaikan dan berbanding terbalik dengan rata-rata perubahan harga saham. Rata-rata PER di 2009 sebesar 0,53 kali naik menjadi 1,59 kali di 2011.

Tabel 4.1b
Statistik Deskriptif (Kondisi Data)

Keterangan	2009	2010	2011
N	64	104	134
Perubahan harga saham (y)			
1. Standar deviasi	50,49	44,43	1,828
2. Varians	2549,39	1973,71	3,342
3. Kurtosis	1,49	1,81	-1,512
4. Skewness	0,72	0,14	0,316
5. Interval Keyakinan (95%)	11,78	8,56	0,31
EPS_g (x1)			
1. Standar deviasi	36,73	33,07	55,761
2. Varians	1349,78	1094,233	3109,96
3. Kurtosis	4,21	23,79	0,82
4. Skewness	1,70	4,72	0,417
5. Interval Keyakinan (95%)	2,71	6,37	9,46
PER (x2)			
1. Standar deviasi	0,48	0,87	1,547
2. Varians	0,233	0,76	2,392
3. Kurtosis	8,29	27,08	9,526
4. Skewness	2,35	4,25	2,533
5. Interval Keyakinan (95%)	0,11	0,17	0,26
Div.Yield (x3)			
1. Standar deviasi	6,36	3,47	2,61
2. Varians	40,49	12,10	6,79
3. Kurtosis	37,75	24,79	40,48
4. Skewness	5,53	4,22	5,20
5. Interval Keyakinan (95%)	1,48	0,67	0,44
NFF (x4)			
1. Standar deviasi	6,73	6,15	2,458
2. Varians	45,30	37,84	6,044
3. Kurtosis	4,47	8,02	5,482
4. Skewness	0,41	1,71	-0,335
5. Interval Keyakinan (95%)	1,57	1,18	0,42

Sumber: Data diolah 2013

Standar deviasi yang melebihi nilai rata-ratanya tampak pada pertumbuhan EPS di tahun 2011 (55,761 berbanding rata-ratanya sebesar 7,72%) hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan sampel kebanyakan mengalami penurunan pencapaian laba bersih sepanjang 2011. Tingkat keruncingan (kurtosis) yang bertanda negatif, yakni -1,512 menunjukkan kebanyakan dari saham sampel mengalami penurunan laba sementara skewness yang kecil (0,316) mendekati 0 mengindikasikan kebanyakan perusahaan sampel memperoleh laba bersih kecil. Secara umum dapat disimpulkan bahwa pada sampel penelitian kondisi pencapaian EPS terendah adalah pada tahun 2011 dibandingkan 2010 dan 2009.

Adapun PER sektor didapatkan pada tahun 2011 berstandar deviasi (1,547) yang hampir sebesar rata-ratanya (1,59). Kurtosis yang bertanda positif demikian juga halnya skewness mengindikasikan bahwa secara umum PER yang terjadi di 2011

kemungkinan lebih dikarenakan oleh situasi bursa yang masih dalam masa transisi yakni harga cenderung akan menurun atau akan mengalami koreksi (dibandingkan pada tahun 2010 di mana sentimen pasar sedang mengalami tren positif) sementara tidak diikuti oleh pencapaian EPS saham sampel secara lebih baik ketimbang harga sahamnya daripada kondisi di 2010 dan 2009. Yang lebih berpengaruh terhadap rasio PER pada tahun 2011 dengan dua tahun sebelumnya tampaknya lebih disebabkan oleh pertumbuhan EPSnya yang kecil pada rentang tahun 2011 dan 2010. Harga saham pada 2011 masih tinggi sedangkan EPS rendah sehingga PER di 2011 masih relatif tinggi kondisinya.

Adapun untuk variabel *Dividen Yield* dapat diketahui bahwa keragaman (varians) yang terjadi sangat tinggi di tahun 2009 dibandingkan tahun-tahun sesudahnya. Namun, kurtosis tetap cenderung stabil sepanjang 2009 dan 2011 dan diikuti skewness yang bertahan sebesar lima. Hal ini mengindikasikan bahwa secara umum pembayaran dividen tertinggi nominalnya pada tahun 2009 namun lebih banyak perusahaan yang membayar dividen pada tahun 2010. Pada 2011 besaran dividen yang dibayarkan hampir sama dengan tahun sebelumnya namun perusahaan yang membayar dividen semakin berkurang.

Adapun untuk variabel aliran dana asing (NFF) yang diukur dengan aksi beli oleh investor asing mendapatkan standar deviasi yang jauh melebihi rata-ratanya. Artinya secara umum investor asing ramai melakukan transaksi beli namun penyebarannya kurang merata ke seluruh sampel penelitian. Pada tahun 2011 skewness variabel NFF bertanda negatif yang kurang lebih mengindikasikan bahwa secara umum terjadi aksi jual besar-besaran ketimbang 2 tahun sebelumnya oleh investor asing pada saham-saham yang lebih murah harganya pada saat itu. Hal ini diindikasikan oleh kurtosis yang tetap tinggi namun skewnessnya negatif.

Adapun untuk variabel dependen (y), yakni perubahan harga saham dapat diamati bahwa penurunan rata-rata harga saham yang terjadi pada tahun 2011 diikuti dengan semakin mendekatinya standar deviasi terhadap rata-rata perubahan harga saham ini. Hal ini mengindikasikan bahwa harga saham sampel penelitian sebagian besar didominasi oleh tren menurun dengan diikuti resiko yang semakin tinggi karena penurunan harga saham diikuti oleh membesarnya standar deviasi. Nilai skewness yang bertanda positif (0,316) menandakan bahwa perubahan harga saham pada sampel sebagian besar merata persentase kenaikan/penurunannya, namun nilai kurtosis yang negatif dapat diartikan bahwa terdapat kecenderungan banyak saham harganya mengalami tren penurunan dengan sedikit saham yang mengalami kenaikan harga sepanjang tahun 2011. Dibandingkan tahun 2011 masih lebih baik kondisi tren harga tahun 2009 dan 2010 di mana harga saham relatif lebih stabil yang diindikasikan oleh skewness dan kurtosis yang sama-sama bertanda positif di dua tahun tersebut.

4.1.2. Keputusan atas Hipotesis Penelitian

Setelah pengolahan data beserta uji asumsi model regresi, maka model regresi yang terbentuk dapat diamati sebagai dasar penentuan keputusan diterima/tidaknya hipotesis penelitian. Adapun hasilnya seperti pada tabel berikut:

Tabel 4.2
Hasil Uji F dan Uji t

Variabel Independen	Koefisien regresi	Standard error	Nilai t_{hitung}	Sig
EPS _g (x1)	0,228	0,000	4,475	0,000
PER (x2)	-0,203	0,020	-3,834	0,000
Div. Yield (x3)	0,135	0,006	2,606	0,010
NFF (x4)	0,387	0,005	7,729	0,000
Statistik Deskriptif Perubahan Harga Saham (y) <ul style="list-style-type: none"> • Mean = 0,286396 ; • Standar deviasi = 0,474067; • S.E Mean = 0,027279 	R square= 0,267; Adjusted R.Square = 0,257; F hitung = 27,000; N1 = derajat bebas (df) 4; N2 = banyaknya kasus (302-1) - derajat bebas 4, yakni 297; F tabel untuk N1= 4 dan N2 = 297 adalah 2,42; Probabilitas (Sig F) = 0,000; Standard error of estimate = 0,40871			

Sumber: Lampiran 4

Pada bagian statistik deskriptif, variabel y perubahan harga saham (dengan jumlah 302 emiten) memiliki mean 0,286396, dengan standar deviasi 0,474067 dan S.E Mean 0,027279. Pada tabel 4.8 (pojok kanan bawah), *standard error of estimate* adalah 0,40871. Dibandingkan dengan hasil analisis rata-rata, bahwa standar deviasi sebesar 0,474067, lebih besar dari *standard error of estimate* 0,40871, maka model regresi lebih dapat berkontribusi sebagai penjelas (*predictor*) perubahan harga saham, daripada nilai rata-rata perubahan harga saham itu sendiri. Nilai *adjusted R square* adalah 0,257. Hal ini berarti 26% variasi (keragaman) dari perubahan harga saham dapat dijelaskan oleh keragaman variabel bebas (EPS_g, PER, *dividen yield*, dan NFF). Sedangkan sisanya (100% - 26% = 74%), dijelaskan oleh penyebab (variabel) lain di luar model ini. Nilai F_{hitung} adalah sebesar 27,000, yang jauh lebih besar daripada nilai F_{tabel} 2,42. Sementara, nilai probabilitas F_{hitung} menunjukkan signifikansi (Sig. = 0.000) yang lebih kecil dari 0,05. Artinya, variabel independen yang diregresikan memiliki pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Diterima tidaknya perumusan hipotesis dapat dilakukan dengan melihat probabilitas (*quick look*) nilai koefisien regresi, dengan ketentuan: apabila nilai koefisien regresi variabel bebas lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, artinya, terdapat pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependennya. Maka, keputusan untuk masing-masing hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Hipotesis 1: Signifikansi (0,000) koefisien regresi variabel EPS_g (x_1) dan koefisien regresi bertanda positif. Maka secara statistik pernyataan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham dapat diterima.
- b. Hipotesis 2: Signifikansi (0,000) koefisien regresi variabel PER (x_2) dan koefisien regresi bertanda negatif. Maka secara statistik pernyataan bahwa PER berpengaruh negatif terhadap perubahan harga saham dapat diterima.
- c. Hipotesis 3: Signifikansi (0.010) koefisien regresi variabel Dividen *Yield* (x_3) dan bertanda positif maka secara statistik pernyataan bahwa Dividen *Yield* berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham dapat diterima.
- d. Hipotesis 4: Signifikansi (0,000) koefisien regresi variabel NFF (x_4) dan koefisien regresi bertanda positif. Maka secara statistik pernyataan bahwa aksi beli saham oleh investor asing berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham dapat diterima.

Adapun untuk hipotesis kelima hipotesis 5 adalah untuk menguji apakah ada perbedaan pengaruh variabel bebas terhadap perubahan harga saham pada kelompok saham *bluechip* dan kelompok saham *second liner*. Untuk mengujinya penelitian menggunakan uji Chow yang hasilnya sebagai berikut.

Tabel 4.3

Hasil Uji Chow

Titik pisah pada observasi 152

Jumlah sampel: 302

F-statistic	2.516272	Prob. F(5,292)	0.0299
Log likelihood ratio	12.73970	Prob. Chi-Square(5)	0.0259
Wald Statistic	12.58136	Prob. Chi-Square(5)	0.0276

Sumber: Lampiran 5

Dari output di atas, langkah pengambilan keputusan atas hipotesis kelima adalah dengan melihat nilai probabilitas pada ketiga kategori. Untuk kategori F statistik, *rasio likelihood* dan *Wald Statistic* ketiga nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis kelima yang merumuskan bahwa terdapat perbedaan pengaruh variabel bebas (EPS, PER, Dividend Yield dan Aksi beli oleh investor asing) terhadap perubahan harga saham antara saham kelompok *bluechip* dan kelompok saham lini kedua dapat diterima.

4.2. Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.1. Pengaruh EPS terhadap Perubahan Harga Saham

Pengaruh EPS yang diukur dari pertumbuhan EPS selama setahun berpengaruh signifikan positif terhadap perubahan harga saham. Informasi laba akuntansi (EPS) berpengaruh secara positif terhadap respons pasar. Dimaksudkan bahwa hubungan positif ini, yakni, naiknya laba yang dilaporkan dalam laporan keuangan mendapat tanggapan positif pelaku pasar karena lebih berprospek menghasilkan profit di masa mendatang. Hasil penelitian mendukung temuan penelitian terdahulu antara lain (Stefanis 2006) dan Hanif dan Ali (2010). Penelitian

ini memakai ukuran variabel yang sama dengan penelitian Stefanis (2006) yakni pertumbuhan EPS selama setahun. Pengaruh pertumbuhan EPS yang positif mengindikasikan secara umum bahwa saham-saham dengan pertumbuhan laba yang cukup tinggi akan memberikan *return* yang lebih tinggi dalam jangka pendek. Hanif dan Ali (2010) meneliti sampel pada bursa Pakistan dan mendapati investor di Pakistan dalam melakukan valuasi menganggap bahwa informasi EPS sangat reliabel.

Penggunaan informasi *earning* pada laporan keuangan dalam analisis perusahaan dapat memberikan informasi bagi investor tentang kondisi perusahaan, termasuk pertumbuhan dan prospek perusahaan di masa mendatang. Informasi ini adalah mendasar dan diperlukan investor dalam memprediksi pertumbuhan di masa datang, dan kemudian diperlukan dalam membuat keputusan investasi yang tepat. Hasil analisis laporan keuangan akan membantu investor dalam menentukan layak atau tidaknya suatu saham yang diterbitkan perusahaan untuk dijadikan sebagai alternatif investasi.

4.2.2. Pengaruh PER terhadap Perubahan Harga Saham

Pengaruh PER terhadap perubahan harga saham adalah signifikan negatif. Hasil ini dapat dijabarkan secara umum bahwa saham-saham dengan PER yang relatif lebih rendah memberikan pertumbuhan harga yang lebih tinggi dibandingkan saham dengan PER yang relatif lebih tinggi. Hasil penelitian mendapati pengaruh PER yang serupa dengan temuan penelitian Stefanis (2006) yakni PER berpengaruh negatif terhadap perubahan harga saham. Temuan ini konsisten dengan konsep *value strategy*, di mana menginvestasikan pada saham-saham nilai (*value stocks*) yakni saham dengan PER yang rendah, seorang investor dapat memperoleh *return* yang lebih tinggi. Pemanfaatan PER umumnya dipakai untuk valuasi saham dan kemudian membandingkan PER suatu saham dengan PER sektornya. Ukuran variabel PER yang digunakan dalam penelitian adalah PER sektor. Hasil ini mendukung hasil penelitian Anderson dan Brooks (2005) yang menyatakan bahwa potensi sektoral di mana suatu emiten bergerak mampu menjelaskan keragaman *return* saham.

4.2.3. Pengaruh Dividen *Yield* terhadap Perubahan Harga Saham

Pengaruh dividen *yield* terhadap perubahan harga saham adalah signifikan positif. Hasil temuan penelitian mendukung hasil penelitian terdahulu. Penelitian yang mengambil sampel emiten di BEI antara lain Murhadi (2008) dan Toly (2009) yang mendapatkan hasil bahwa kebijakan dividen mampu memberikan efek yang positif, di mana kondisi yang kurang lebih sama diindikasikan melalui hasil pada penelitian ini. Kebijakan pembayaran dividen termasuk kebijakan yang berbiaya tinggi, dikarenakan perusahaan *go-public* harus menyediakan sejumlah dana yang cukup besar untuk pembayaran dividen (Murhadi, 2008). Perusahaan yang konsisten membayar dividen menghindari penurunan dividen dan berusaha konservatif dengan pembayaran dividen dalam jumlah yang stabil. Hanya perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang cukup tinggi dan prospek masa depan yang menjanjikan, yang mampu mendistribusikan dividen (Tambunan, 2007: 28).

Perusahaan yang selalu mengkomunikasikan masa depan menjanjikan dan tidak mengalami permasalahan kinerja keuangan, sebaliknya, perusahaan yang kurang prospektif dan tengah menghadapi kondisi keuangan yang bermasalah, tentunya akan kesulitan dalam membayar dividen. Oleh karena hal ini memiliki dampak, perusahaan yang membayar dividen, menginformasikan suatu tanda (sinyal) kepada pasar (bursa) bahwa perusahaan memiliki prospek cerah di masa depan dan mampu memelihara tingkat kebijakan dividen yang telah ditetapkan di periode sebelumnya. Perusahaan dengan prospek masa depan yang lebih cerah akan tercermin dari nilai perusahaannya yang meningkat lebih tinggi. Apabila ditinjau dari konsep diskonto dividen, hal ini dapat dijelaskan bahwa perusahaan secara umum menerapkan kebijakan konservatif dengan pendistribusian dividen yang stabil. Kebijakan dividen suatu perusahaan memberikan efek yang positif pada nilai pasar ekuitasnya, mengindikasikan bahwa investor dengan *frame* investasi yang panjang (tahunan) juga mengharapkan adanya kembalian (*return*) reguler. Walaupun demikian, sampel penelitian ini yang ditetapkan hanya perusahaan yang konsisten mendistribusikan dividen, mengakibatkan keterbatasan justifikasi yang lebih jauh. Secara umum, dividen dapat berdampak positif pada nilai perusahaan dikarenakan situasi bursa pada 2009 dan 2010 (sebagai rentang pengamatan pengambilan data variabel *dividend yield*) mengindikasikan tren yang positif dibandingkan periode 2008, sehingga kemungkinan terdapat preferensi investor cenderung lebih pada *capital gain* yang menyebabkan dividen ikut berdampak positif pada harga saham.

4.2.4. Pengaruh Aliran Dana Asing terhadap Perubahan Harga Saham

Pengaruh aliran dana asing (diukur dengan aksi beli bersih oleh investor asing) adalah signifikan positif terhadap perubahan harga saham. Hasil penelitian ini mendukung temuan yang diperoleh dari hasil penelitian Rhee dan Wang (2008) serta Frensidy (2009) yang juga meneliti pasar modal Indonesia. Rhee dan Wang (2008) mempergunakan data harian dari saham individual sementara Frensidy (2009) mempergunakan data harian dari pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG). Penelitian mengambil periode berikutnya (2009-2011) dan mendapatkan hasil yang penginterpretasiannya kurang lebih serupa. Hasil ini menandakan bahwa peran investor asing berpengaruh terhadap sentimen di bursa. Dengan semakin terintegrasinya perekonomian dunia, hampir semua negara (termasuk Indonesia) tidak dapat lepas dari pengaruh aliran modal antarnegara. Salah satu karakteristik investor di pasar modal adalah memperkecil risiko investasi. Pada masa lalu, ketika sistem keuangan dunia masih tertutup, pemodal melakukan investasi pada banyak jenis saham (yang pola pergerakannya berbeda) pada pasar modal dalam negeri. Namun dengan semakin terbukanya sistem finansial dunia, investor dapat mengurangi risiko dengan melakukan investasi di beberapa negara (*international risk sharing*). Investor berharap jika investasi hanya pada satu negara dimana jika terjadi kondisi yang buruk, maka investasi di negara yang lain diharapkan lebih baik dan dapat menjadi kompensasi. Dengan demikian investasi pemodal tersebut tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi satu negara saja. Hasil ini kemungkinan juga dapat disebabkan oleh

kondisi pasar modal Indonesia yang baik dan stabil serta kebijakan pemerintah dalam usaha mendorong investasi menyebabkan berkembangnya sektor keuangan, selanjutnya membawa ekspansi pada sektor keuangan khususnya pasar modal.

BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan pembahasan hasil penelitian di bab sebelumnya, kesimpulan yang dapat ditarik dari penelitian sebagai berikut. *Earning per share* (EPS) yang diukur dengan pertumbuhan selama satu tahun berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa informasi laba dalam laporan keuangan menjadi informasi yang dipercaya bagi investor secara umum untuk keputusan investasinya yang diikuti dengan kenaikan harga saham pada periode berikutnya.

PER (*price earning ratio*) yang diukur dengan PER sektor berpengaruh negatif terhadap perubahan harga saham. Secara umum hasil ini menunjukkan bahwa selama periode 2009-2011 diperoleh kondisi berjalannya *value trading strategy*, yakni investor memilih saham-saham dengan PER yang relatif lebih rendah dengan harapan saham tersebut akan mengalami peningkatan harga pada periode berikutnya.

Dividen yang diukur dengan *dividend yield* berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen perusahaan berdampak positif pada harga sahamnya di bursa. Kebijakan dividen cenderung kepada alat kontrol pemegang saham mayoritas atas pengelolaan aset perusahaan oleh manajemen. Apabila keputusan dividen tidak memuaskan bagi pemegang saham, hal ini akan berdampak negatif (penurunan) bagi harga sahamnya di periode mendatang.

Aliran dana asing yang diukur dengan aksi beli saham oleh investor asing ke setiap sampel penelitian menunjukkan pengaruh dengan arah positif. Hasil ini mengindikasikan bahwa peranan investor asing ketika memasuki bursa (melakukan aksi beli) memunculkan sentimen positif di bursa pada saham yang sedang dibeli. Sebaliknya apabila investor asing melakukan aksi *profit taking*, maka secara umum dapat memunculkan sentimen negatif pada bursa.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan untuk menarik kesimpulan lebih jauh. Keterbatasan pertama adalah periode penelitian yang relatif pendek yakni hanya selama 3 periode penelitian. Yang kedua adalah seluruh variabel penelitian diukur dengan proksi tunggal di mana penggunaan rasio-rasio keuangan yang lain tidak diteliti. Ketiga penelitian tidak bertujuan untuk peramalan atau prediksi, hanya menganalisa fenomena yang terjadi selama 2009-2011. Yang keempat adalah penelitian tidak meneliti variabel *lag* (efek serial waktu), di mana tidak dilakukan analisis untuk mengetahui bagaimana pengaruh waktu pada perubahan harga saham.

5.3 Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah dikemukakan, maka sebaiknya penelitian selanjutnya menambah periode penelitian dan mengkaji lebih mendalam atas pemanfaatan proksi-proksi variabel yang tentunya telah dilandasi dengan teori dan literatur-literatur terkait yang relevan. Apabila mempergunakan proksi yang cukup banyak dapat dilakukan analisis *regresi time series*. Apabila penelitian selanjutnya tertarik untuk melakukan analisis lebih jauh dapat melakukan dekomposisi data dengan periode yang lebih panjang pada *sampling interval* triwulanan atau semesteran (*time series* untuk metode peramalan).

DAFTAR PUSTAKA

- Agung, I Gusti Ngurah. 2009. *Time Series Data Analysis Using Eviews*. John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd.
- Alexander, Carol. 2004. *The Professional Risk Managers' Handbook, A Comprehensive Guide to Current Theory and Best Practices*. PRMIA Publications.
- Al-Tamimi, Hussein. 2007. *Factors Affecting Stock Prices in The UAE Financial Markets*. Singapore Economic Review Conference, (Online), (<https://editorialexpress.com/conference/SERC2007>, diakses 26 Juni 2012).
- Anderson, Keith., Brooks, Chris. 2005. *The Long-Term Price-Earnings Ratio*. United Kingdom of England: University of Reading; Cass Business School, City University. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(7) & (8), 1063–1086, September/October 2006, (Online), (<http://papers.ssrn.com>, diakses 23 Mei 2012).
- Atmaja, Lukas Setia. 2011. Teori Anak Angsa. *Kontan, Bincang Bursa Wake Up Call*. (Online) (www.kontan.co.id, diakses 24 Maret 2011).
- Ball, Ray., Brown, Philip. 1968. *An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers*. *Journal of Accounting Research (Autumn 1968)*: p 159 – 178, (Online), (www.eco.sdu.edu.cn, diakses 26 Agustus 2012).
- Basu, S. 1977. *Investment Performance of Common Stocks in Relation to Their Price-Earnings Ratios: A Test of the Efficient Market Hypothesis*. *The Journal of Finance*, Vol. 32, No. 3 (Jun., 1977), pp. 663-682, (Online), (<http://www.jstor.org/stable/2326304>, diakses 21 Oktober 2011).
- Beaver, William H. 1989. *Financial Reporting: An Accounting Revolution, 2nd Edition*. Prentice-Hall.
- Boyer, Brian H., Zheng, Lu. *Investor Flows and Stock Market Returns*. *Journal of Empirical Finance*, Vol. 16, No. 1, pp. 87-100, 2011. (Online) (<http://papers.ssrn.com/abstract=1838594>, diakses 24 Juni 2012).
- Brigham, Eugene F., Gapenski, Louis C., Daves, Phillip R. 1999. *Intermediate Financial Management, 6th Edition*. New York, USA: The Dryden Press.
- Campbell, John Y., Shiller, Robert J. 2001. *Valuation Ratios and The Long-Run Stock Market Outlook: An Update*. Cambridge, MA 02138: NBER. Working Paper 8221, (Online), (<http://www.nber.org/papers/w8221>, diakses 3 Mei 2012).
- Chan, Louis K.C., Lakonishok, Josef. 2002. *Value and Growth Investing: A Review and Update*. University of Illinois at Urbana-Champaign, Department of Finance. (Online), (www.lsvasset.com/pdf/Value, diakses 24 Juni 2012).
- Darmadji, Tjiptono., Fahkrudin, Hendy M. 2008. *Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab*, edisi 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Dvořák, Tomas. 2005. *Do Domestic Investors Have an Information Advantage? Evidence from Indonesia*. Union College: Department of Economics.
- Ewijaya., Indriantoro, Nur. 1999. Analisis Pengaruh Pemecahan Harga Saham terhadap Perubahan Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, vol 2, hal 53 – 65.

- Fama, Eugene F., French, Kenneth R. *The Cross-Section of Expected Stock Returns. The Journal of Finance*, vol XLVII, No 2, June 1992. (Online) (www.bengrahaminvesting.ca, diakses 23 Mei 2012).
- Frensidy, Budi. 2009. Analisis Pengaruh Aksi Beli-Jual asing, Kurs, dan Indeks Hang Seng terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Jakarta dengan Model GARCH.
- Frensidy, Budi. 2011. Jangan Abaikan Perusahaan Jelek. Kontan, Bincang Bursa: (Online) (www.kontan.co.id, diakses 4 April 2011).
- Graham, Benjamin., Dodd, David L. 1996. *Security Analysis. United States of America: McGraw-Hill.*
- Hanif, Muhammad., Ali, Syed Zulfiqar. 2010. *Capital Assets Pricing on KSE-Pakistan and Fundamental Values: An Analysis of FCF and EPS. United States of America: Annual Hawaii International Business Research Conference*, (Online), (<http://papers.ssrn.com>, diakses 23 Mei 2012).
- Joesoef, Taufan. 2003. Perbedaan Pengaruh *Price / Earning Ratio*, *Price to Book Value*, dan *Return on Equity* terhadap *Return Saham* antara Saham Kategori *Blue Chips*, *Second Liner*, *Third Liner*, Saham Tanpa Kategori selama Periode 1991 sampai 2003, Tesis. Surabaya: Universitas Petra.
- Jones, Charles P. 1998. *Investments: Analysis and Management, 6th Ed. New York, USA: John Wiley & Sons Inc.*
- Kieso, Donald. E., Weygandt, Jerry J., Warfield, Terry D. 2002. *Intermediate Accounting, tenth edition. (2001). John Wiley & Sons, Inc.* Terjemahan. Salim, Emil (alih bahasa). (2002). Akuntansi Intermediate, edisi kesepuluh, jilid 1. Jakarta: Erlangga.
- Murhadi, Werner Ria. 2008. *Study on Dividend Policy: Antecedent and Its Impact on Share Price.* Surabaya: Universitas Surabaya. MPRA Paper No. 25596, posted 02. October 2010, (Online) (<http://mpra.ub.uni-muenchen.de/25596>, diakses 26 Mei 2011).
- New York Institute of Finance. 1989. *Securities Analysis: A Personal Seminar. New York, USA: NYIF Inc.*
- Nirmala, P.S., Sanju, P.S., Ramachandran, M. 2011. *Determinants of Share Prices in India. Kalapet, India: Pondicherry University, Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences (JETEMS) 2, p 124-130.*
- Pasaribu, R.B Fernando. 2009. Kinerja Pasar dan Informasi Akuntansi Sebagai Pembentuk Portofolio Saham. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, vol.3 no.3, November 2009 hal 203-223.
- Rhee, S. Ghon., Wang, Jianxin. 2008. *Foreign Institutional Ownership and Stock Market Liquidity: Evidence from Indonesia. SKKU Business School, Seoul 110-745, Korea, and University of Hawaii Shidler College of Business, Honolulu, HI 96822 USA*, (Online) (<http://papers.ssrn.com>, diakses 23 Mei 2012).
- Shukla, Hitesh J., Devani, Jeenal. 2011. *A Study on the Determinants of Equity Prices in the Stock Markets in India. The Journal of IMIS*, vol: 11, issue: 1, Januari-June 2011, p 66-72.
- Somoye, Russell O.C., Akintoye, I. Rufus., Oseni, J. Ezekiel. 2009. *Determinants of Equity Prices in The Stock Markets. Ago Iwoye, Nigeria: Dept. Of Banking & Finance, Faculty of Management Science, Olabisi Onabanjo University.* (Online), (eurojournals.com, diakses 23 Mei 2012).
- Stefanis, Lambros. 2006. *Testing The Relation Between Price-To-Earnings Ratio and Stock Returns in The Athens Stock Exchange (ASE). Athens University of Economics and Business: Department of Accounting and Finance.* retrieved 2006, (Online), (<http://papers.ssrn.com>, diakses 23 Mei 2012).
- Tambunan, Andy Porman. 2007. *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation).* Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Tandellin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*, edisi pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Toly, Agus Arianto. 2009. *Analyzing Accounting Ratios as Determinants of the LQ45 Stock Prices Movements in Indonesia Stock Exchange During the Period of 2002-2006.* Surabaya: FE Universitas Petra, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* vol.11 No.2 November 2009:76-87.