

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

Oleh:

Slamet Ribut Wahyuning¹⁾, Bambang Sudiyatno¹⁾

Email: slametwahyuning@yahoo.co.id

bofysatriasmara@yahoo.com

¹⁾Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Stikubank Semarang

ABSTRACT

This study aims to examine the factors that affect stock returns on companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2009-2011. This research was conducted at a manufacturing company in Indonesia Stock Exchange the period 2009 to 2011. The sampling method using purposive sampling.

The results showed that the variables of Economic Value Added (EVA), which has a positive and significant impact on stock returns. While the Return On Assets (ROA), Current Ratio (CR), Operating Leverage, Debt to Equity Ratio (DER) hasn't significant effect. This suggests that investors see that companies are able to provide economic value added demand by investors. So the company that have the Economic Value Added (EVA), which will increase the return of its shares.

Keywords: *Return On Asset (ROA), Current Ratio (CR), Operating Leverage, Economic Value Added (EVA), Debt to Equity Ratio (DER), and Stock Return.*

PENDAHULUAN

Sekarang ini perkembangan bisnis semakin pesat, hal tersebut mendorong persaingan bisnis yang ketat. Ketatnya persaingan bisnis mau tidak mau mendorong perusahaan untuk mempertahankan bisnisnya agar tetap berjalan. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan dan memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Keberhasilan perusahaan dalam pencapaian tujuannya tercermin dari peningkatan laba perusahaan tersebut.

Ekspektasi dari para investor terhadap investasinya adalah memperoleh *return* (tingkat pengembalian) sebesar-besarnya dengan risiko tertentu. *Return* tersebut dapat berupa *capital gain* ataupun dividen untuk investasi pada saham, dan pendapatan bunga untuk investasi pada surat hutang (Suharli, 2005). Perusahaan juga menginginkan hal yang sama, yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang tercermin dari tingginya tingkat pengembalian (*return*) atas investasi yang dilakukannya. *Return* saham dibagi menjadi dua yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan menjadi dasar penentuan *return* dan risiko

dimasa mendatang. *Return* ekspektasi berbeda dari *return* realisasi, karena merupakan *return* yang diharapkan di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti, Jogiyanto (2013: 205).

Para investor yang ingin mempertahankan investasinya harus memiliki perencanaan investasi yang efektif, Trisnawati (2009). Investor dapat menganalisis informasi keuangan dengan melihat komponen dalam informasi keuangan tersebut. Informasi keuangan tersebut diantaranya: *Return on Asset* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Operating Leverage*, *Economic Value Added* (EVA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Beberapa bukti empiris mengenai pengaruh *Return On Asset* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Operating Leverage*, *Economic Value Added* (EVA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) dilakukan oleh Arista (2012), Kristiana dan Sriwidodo (2012), Susilowati dan Turyanto (2011), Ulupui (2005), Prihantini (2006), Chi dan Padgett (2006), Martani, Mulyono, dan Khairurizka (2009), Medeiros, Lustosa, dan Dantas (2003), Lutfiana (2013), dan Feij'oo dan Jorgensen (2010), Trisnawati (2009), Sentono (2011:50), Astuti (2006), Suharli (2005).

Berdasarkan penelitian terdahulu, masih terdapat adanya temuan yang tidak konsisten dari beberapa peneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham. Peneliti tertarik untuk mengadakan penelitian lebih lanjut tentang beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

TELAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Hubungan *Return On Asset* dan *Return Saham*

Return On Asset (ROA) digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Jika ROA semakin meningkat, maka kinerja perusahaan juga semakin membaik, kinerja perusahaan yang membaik akan meningkatkan harga saham. Harga saham yang meningkat, maka akan mengangkat *return* saham.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Arista (2012), Kristiana dan Sriwidodo (2012) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan hasil penelitian Ulupui (2005), Prihantini (2006), menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian dan analisis penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1: *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

Hubungan *Current Ratio* dan *Return Saham*

Semakin besar *Current Ratio* (CR) yang dimiliki menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Kemampuan perusahaan yang besar mengindikasikan kecilnya risiko pengembalian atas kewajibannya tersebut. Hal ini dapat memberikan keyakinan kepada investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut sehingga

dapat meningkatkan harga saham. Meningkatnya harga saham akan meningkatkan *return* saham.

Penelitian yang dilakukan Ulupui (2005), Prihantini (2006), Astuti (2006) menunjukkan bahwa Current Ratio (CR) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian Martani, Mulyono, dan Khairurizka (2009) mengemukakan bahwa CR berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian dari analisis penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2 : *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

Hubungan *Operating Leverage* dan *Return Saham*

Peningkatan *operating leverage* akan menyebabkan peningkatan risiko dan *return*. Apabila penjualan turun, penurunan tersebut akan mengakibatkan laba juga mengalami penurunan yang signifikan. Bahkan, apabila penurunan penjualan sangat besar maka biaya tetap yang dikeluarkan perusahaan tidak dapat dipenuhi oleh penjualan, akibatnya perusahaan akan mengalami kerugian. Dari penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa fluktuasi penjualan mempunyai pengaruh yang besar terhadap laba perusahaan pada perusahaan dengan *operating leverage* yang tinggi, Yulianti dan Zuhrotun (2006).

Penelitian yang dilakukan oleh Medeiros, Lustosa, dan Dantas (2003), Lutfiana (2013), Fei'joo dan Jorgensen (2010) menyatakan terdapat hubungan positif antara *operating leverage* dan *return* saham. Menurut penelitian Trisnawati (2009) menunjukkan bahwa *operating leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian dari analisis penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3: *Operating Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

Hubungan *Economic Value Added* dan *Return Saham*

Apabila sebuah perusahaan mampu memberikan nilai tambah kepada para investor, maka investor akan tertarik berinvestasi di perusahaan tersebut. Ketertarikan investor dapat mempengaruhi harga saham, sehingga dapat meningkatkan *return* saham.

Variabel ini memiliki hubungan dengan *return* saham, pernyataan ini didukung oleh Kristiana dan Sriwidodo (2012) yang menyatakan EVA memiliki pengaruh positif dan signifikan. Sedangkan Trisnawati (2009) dan Sentono (2011) menyatakan EVA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian dari analisis penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H4 : *Economic Value Added* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

Hubungan *Debt to Equity Ratio* dan *Return Saham*

Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri. Penggunaan hutang yang makin banyak, yang dicerminkan oleh *debt ratio* (rasio antara hutang dengan total aktiva) yang makin besar,

pada perolehan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) yang sama akan menghasilkan laba per saham yang lebih besar. Jika laba persaham meningkat, maka akan berdampak pada meningkatkannya harga saham atau *return* saham, sehingga secara teoritis DER akan berpengaruh positif pada *return* saham (Susilowati dan Turyanto 2011).

Penelitian tersebut didukung oleh Ulupui (2005), Martani, Mulyono, dan Khairurizka (2009) mengemukakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap *return* saham. Akan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2005), Astuti (2006), dan Arista (2012) mengatakan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian dari analisis penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H5: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode antara 2009-2011. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik sampling dengan menggunakan pertimbangan dan batasan tertentu sehingga sampel yang dipilih relevan dengan tujuan penelitian, Sastaviana dan Fatmaningrum (2009). Jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 84 perusahaan.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. *Return Saham*

Return saham yaitu selisih antara harga saham saat ini (closing price pada periode t) dengan harga saham periode sebelumnya (closing price pada periode t-1) dibagi dengan harga saham periode sebelumnya (closing price pada periode t-1), Prihantini (2006).

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - (P_t - 1)}{P_t - 1}$$

2. *Return On Asset (ROA)*

Return On Asset merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan, Sudiyatno (1997: 45).

$$ROA = \frac{EAT}{Total Asset} \times 100\%$$

3. *Current Ratio (CR)*

Current Ratio merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar yang harus dipenuhi oleh perusahaan, Prihantini (2006).

$$CR = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{kewajiban lancar}}$$

4. Operating Leverage

Operating leverage merupakan perubahan presentase laba operasi terhadap perubahan presentase penjualan, Gitman (2003) dalam Trisnawati (2009).

$$DOL = \frac{\% \Delta EBIT}{\% \Delta Sales}$$

5. Economic Value Added (EVA)

Economic Value Added merupakan selisih laba operasi setelah pajak dengan biaya modal setelah pajak, Brigham dan Houston (2001, 51).

$$EVA = \text{Laba operasi setelah pajak} - \text{Biy. modal setelah pajak}$$

6. Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya, Prihantini (2006).

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

Metode Analisis Data

Data penelitian dianalisis dengan uji normalitas data, multikolonieritas, autokorelasi, heteroskedastisitas dan analisis regresi untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan dari beberapa variabel independen (*Return on Asset, Current Ratio, Operating Leverage, Economic Value Added, dan Debt to Equity Ratio*) terhadap variabel dependen (*Return Saham*). Persamaan dari analisis regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$SR = a + b_1ROA + b_2CR + b_3OL + b_4EVA + b_5DER + \varepsilon$$

Keterangan :

SR	: <i>Stock Return</i>
a	: konstanta
b1,b2,b3,b4,b5	: koefisien regresi
ROA	: <i>Return on Asset</i>
CR	: <i>Current Ratio</i>
OL	: <i>Operating Leverage</i>
EVA	: <i>Economic Value Added</i>
DER	: <i>Debt to Equity Ratio</i>
ε	: <i>error</i>

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Hipotesis

1) Pengujian Hipotesis Pertama

Nilai koefisien *Return On Asset* (ROA) sebesar -0,019 dan nilai t hitung lebih kecil dari t tabel ($-0,455 < 1,654$). Nilai signifikansi variabel tersebut 0,650 jauh diatas 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa hiootesis pertama ditolak

2) Pengujian Hipotesis Kedua

Nilai koefisien *Current Ratio* (CR) sebesar 0,004 dan nilai t hitung lebih kecil dari t tabel ($1,505 < 1,654$). Nilai signifikansi 0,134 tersebut jauh diatas 0,05. Berdasarkan hasil tersebut berarti *Current Ratio* (CR) tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis kedua ditolak.

3) Pengujian Hipotesis Ketiga

Nilai koefisien *Operating Leverage* sebesar 0,000 dan t hitung lebih kecil dari t tabel ($0,246 < 1,654$) dengan nilai signifikansi 0,806 yang jauh diatas 0,05. Sehingga hipotesis ketiga ditolak.

4) Pengujian Hipotesis Keempat

Nilai koefisien *Economic Value Added* (EVA) sebesar 2,795 dan nilai t hitung lebih besar dari t tabel ($2,404 > 1,654$) dengan tingkat signifikansi 0,017 yang jauh dibawah 0,05. Hal itu berarti hipotesis keempat diterima.

5) Pengujian Hipotesis Kelima

Nilai koefisien DER sebesar -0,017 dan t hitung lebih kecil dari t tabel ($- 3, 155 < 1,654$) dengan tingkat signifikansi 0,002 jauh dibawah 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis kelima ditolak.

Pembahasan

1) Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *Return Saham*

Uji hipotesis pertama (H1) menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA) tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Investor memiliki asimetri informasi yang tinggi, sehingga *Return On Asset* (ROA) yang tinggi direspon negatif oleh investor karena dianggap perusahaan mempunyai risiko yang tinggi. Konsekuensi dari *Return On Asset* (ROA) tersebut berpengaruh negatif terhadap *return saham*. Selain itu ada informasi lain yang dilihat oleh investor dibandingkan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian Arista (2012), Susilowati dan Turyanto (2011), Kristiana dan Sriwidodo (2012). Akan tetapi hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Ulupui (2005), Prihantini (2006), dan Chi dan Padgett (2006).

2) Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Return Saham*

Pengujian hipotesis kedua (H2) menunjukkan *Current Ratio* (CR) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini sesuai dengan *signalling theory*, hal tersebut menunjukkan bahwa bagi investor kemampuan likuiditas perusahaan yang tinggi tidak mengandung nilai informasi, akan tetapi investor lebih melihat pada informasi eksternal perusahaan seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar, dll. Ketidaktertarikan investor tersebut tidak mampu menaikkan harga saham, sehingga tidak akan meningkatkan *retrun* saham perusahaan. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian Martani, Mulyono dan Khairurizka (2009). Namun tidak konsisten dengan penelitian Ulupui (2005) dan Prihantini (2006).

3) Pengaruh *Operating Leverage* terhadap *Return Saham*

Pengujian hipotesis ketiga (H3) menunjukkan bahwa *Operating Leverage* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Penolakan hipotesis ketiga tersebut mengindikasikan bahwa perubahan penjualan tidak mampu mempengaruhi EBIT, sehingga harga saham pun tetap stabil. Harga saham yang stabil tidak mampu meningkatkan *return saham*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Trisnawati (2009), namun tidak konsisten dengan penelitian Mederios, Lutosa, dan Dantas (2003), Lutfiana (2013), Fei'joo dan Jorgensen (2010).

4) Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return Saham*

Pengujian hipotesis keempat (H4) menunjukkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai nilai tambah ekonomi yang tinggi akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi. Ketertarikan investor terhadap saham perusahaan akan meningkatkan harga saham. Peningkatan harga saham akan mengakibatkan kenaikan *return* saham perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Kristiana dan Sriwidodo (2012), namun tidak konsisten dengan penelitian Trisnawati (2009) dan Sentono (2011).

5) Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham*

Pengujian hipotesis kelima (H5) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan risiko perusahaan. Investor tidak menyukai risiko yang tinggi, sehingga tidak akan menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Ketidaktertarikan investor terhadap saham perusahaan menyebabkan harga saham stabil. Harga saham yang stabil tidak dapat mempengaruhi *return*. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian Arista (2012), Martani, Mulyono, dan Khairurizka (2009), Astuti (2006), Prihantini (2006), Suharli (2005). Namun tidak konsisten dengan Susilowati dan Turyanto (2011).

KESIMPULAN

Kesimpulan

Dari lima variabel independen (ROA, Current Ratio (CR), Operating Leverage (OL), EVA, dan DER) hanya satu variabel saja yang mempengaruhi *return* secara signifikan yaitu EVA. EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa investor pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2009 s/d 2011 lebih tertarik melakukan investasi pada perusahaan-perusahaan yang nilai tambah ekonominya tinggi.

Keterbatasan

1. Kecilnya pengaruh ROA, CR, OL, EVA, dan DER (koefisien determinasi) terhadap *return* saham, hanya mampu mempengaruhi *return* saham sebesar 10,6 % saja dan sisanya 89,4 % dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model.
2. Pendeknya periode pengamatan dari 2009-2011.
3. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas pada variabel fundamental perusahaan.

Implikasi

Upaya yang dapat dilakukan untuk menarik investor melakukan investasi pada perusahaan adalah dengan meningkatkan *Economic Value Added* (EVA). Namun demikian, rasio-rasio keuangan seperti *Current Ratio* (CR) dan *Operating Leverage*, ROA dan DER tetap perlu diperhatikan, karena rasio-rasio tersebut merupakan rasio fundamental yang secara konseptual dapat mempengaruhi *return saham*. Hal ini disebabkan karena dari beberapa penelitian sebelumnya variabel-variabel ini juga berpengaruh terhadap *return saham*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert., 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Arianto, Efendi. 2011. Model *Return* Saham. www.strategika.wordpress.com
- Arista, D., 2012, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI periode tahun 2005-2009)", *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, Vol 3, No.1, Mei.
- Astuti, S.P., 2006, "*Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental, EVA, dan MVA terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2003)*", Tesis Universitas Diponegoro, Program Magister Manajemen, Universitas Diponegoro, Semarang.

- Bergh, D.D. and P. Gibbons, 2011, "The Stock Market Reaction to the Hiring of Management Consultants: A Signalling Theory Approach", *Journal of Management Studies* 48: 3, May, p. 544-567.
- Brigham, E.F., dan J.F. Houston, 2001, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Buku I, Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E.F., dan J.F. Houston, 2001, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Buku II, Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E.F., dan J.F. Houston, 2011, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, Buku 2, Jakarta: Salemba Empat.
- Chi, J., and C. Padgett, 2006, "Operating Performance and Its Relationship to Market Performance of Chinese Initial Public Offerings", *The Chinese Economy*. Vol. 39, No. 5, September-October, pp.28-50.
- Fahmi, Irham., 2012, "*Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab*", Salemba Empat
- Feij 'oo, L.G., and R.D. Jorgensen, 2010, "Can Operating Leverage Be the Cause of the Value Premium?", *Financial Management*, Autumn, pages 1127–1153.
- Gozali, I., 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS19*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadianto, B., dan L. Tjun Tjun, 2009, "Pengaruh *Leverage* Operasi, *Leverage* Keuangan, dan Karakteristik Perusahaan terhadap Risiko Sistematis Saham: Studi Empirik pada Emiten Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Akuntansi*. Vol. 1, No.1, Mei, hal. 1-16.
- Hanafi, M.M., dan A., Halim, 2005, *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta: UUP AMP YKPN.
- Hayuningputri, M., dan T.E Widyarti, 2012, "Pengaruh Rasio Profitabilitas dan EVA terhadap Harga Saham pada Sektor Industri Manufaktur di BEI Tahun 2007-2010", *Diponegoro Journal Of Management*, Vol.1. No. 2, Hal. 67-79, <http://ejournals.1undip.ac.id/index.php/djom>.
- Indriantoro, N., dan B. Supomo, 1999, *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*, Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kabo, Muslim. 2011. Teori Sinyal. www.ekonomi.kabo.biz.com

- Kristiana, V. Anis dan U. Sriwidodo, 2012, “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham Investor pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, Vol. 12, No. 1, April, hal. 1-11.
- Lutfiana, Fitri. 2013. “Pengaruh Price Earning Ratio, Market to Book Value, dan Operating Leverage terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Skripsi. Semarang; Program S.1 Manajemen Universitas Stikubank. Tidak dipublikasi.
- Martani, D., Mulyono, Khairurizka, dan Rahfiani, 2009, “The Effect of Financial Ratios, Firm Size, and Cashflow from Operating Activities in the Interim Report to the Stock Return”, *Chinese Business Review*, ISSN 1537-1506, USA, Jun, Vol.8, No.6 (Serial No.72).
- Prihantini, R., 2006, “Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER dan CR terhadap Return Saham (Studi Kasus Saham Industri Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2006)”, Tesis, Semarang: Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Riyanto, B., 1990, “Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan”. Edisi Tiga, Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada.
- Sastaviana, L.C., dan E.S. Fatmaningrum, 2009, “Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Return Awal”, *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol. X, No. 2, Juli, Hal. 156-174.
- Sentono, L., 2011, “Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Total Arus Kas terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Food & Beverages yang Terdaftar di BEI)”, Skripsi, Semarang: Program S.1 Manajemen Universitas Stikubank, Tidak dipublikasi.
- Sudiyatno, B., 1997, “Manajemen Keuangan I”, Semarang: Pusat Penerbitan STIE Stikubank.
- Suharli, M., 2005, “Studi Empiris terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Industri Food & Beverages di Bursa Efek Jakarta”, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 7, No. 2, Nopember, hal. 99-16.
- Susilowati, Y., dan Turyanto, 2011, “Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap Return Saham Perusahaan”, *Dinamika keuangan dan Perbankan ISSN: 1979-4878*, Vol.3, No. 1, Mei, hal 17-37.
- Takarini, N., dan H. Hendrarini, 2011, “Rasio Keuangan dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index”, *Journal of Business and Banking*, Vol. 1, No. 2, November, page 93-104.

- Trisnawati, I., 2009, “Pengaruh *Economic Value Added*, Arus Kas Operasi, *Residual Income*, *Earnings*, *Operating Leverage*, dan *Market Value Added* terhadap *Return Saham*”, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 1, April, hal. 65-78.
- Ulupui, I G. K. A, “Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap *Return Saham* (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ)”, diakses 03/04/2013.
- Yulianti, R., dan Zuhrohtun, 2006, “Operating Leverage dan Risiko Sistemik Perusahaan”, *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, Vol. 6, No. 1, April, hal. 1-8.
- Sina, Peter Garlans. 2013. *Signaling Theory dalam Personal Finance*. Opini. <http://ekonomi.kompasiana.com>