

PENDAPATAN PER LEMBAR SAHAM, TINGKAT SUKU BUNGA RIIL, DAN RISIKO SISTEMATIS SEBAGAI FAKTOR YANG BERPERAN PADA TINGKAT PENGEMBALIAN SAHAM

Joyce A. Turangan
Lydiawati Soelaiman

Abstract: *Investing in the stock capital markets will require some information to assist in making some important decisions. Relevant information can be used in the assessment of the price of a stock. Some parts of the important information, such as earnings per share (EPS), the real interest rate and systematic risk are widely used by investors to guide them in investing, due to changes in EPS, real interest rates as well as systematic risk may reflect variations of stock return changes in general.*

Key Words: *Earning per share, real interest rate, systematic risk, common stock return*

PENDAHULUAN

Dalam menentukan pilihan investasinya, seorang investor selalu diasumsikan mengoptimalkan keuntungan yang akan diperolehnya. Pemain saham atau investor seringkali menghadapi pilihan-pilihan yang bersifat intertemporal. Pemain saham yang rasional akan selalu memaksimumkan keuntungan yang akan didapatkan dengan kendala yang dimilikinya. Untuk memaksimalkan keuntungan tersebut tentunya pemain saham terlebih dahulu harus mengetahui apa yang dapat menyebabkan keuntungan itu menjadi maksimal. Pertama kali pemain saham harus dapat memperhitungkan kemungkinan yang akan diperolehnya berdasarkan pasar yang ada. Kemudian pemain saham juga harus dapat memahami penyebab dari pergerakan pasar yang disebabkan oleh banyak faktor yang tidak menentu.

Ini berarti investasi dalam bentuk saham menjanjikan keuntungan sekaligus risiko. Penilaian harga saham secara akurat bisa membantu investor mendapatkan nilai intrinsik dari saham, selanjutnya investor dapat membeli saham yang

undervalued dan menjual yang *overvalued*. Maurice dan Kendal sebagaimana dikutip oleh Bodie (1999) berpendapat bahwa perubahan harga saham tidak dapat diprediksikan. Namun dari pergerakan perubahan harga saham tersebut dapat diketahui keadaan ekonomi yang sebenarnya, khususnya indeks harga saham dapat menjadi indikator ekonomi. Berbeda dengan pendapat Maurice dan Kendal, Mulyono (2000) dalam studinya berpendapat bahwa variasi harga saham ditentukan oleh banyak faktor, baik yang berasal dari lingkungan eksternal maupun lingkungan internal perusahaan. Sedangkan Cates sebagaimana dikutip oleh Mulyono (2000) melihat perlunya informasi yang sahih tentang kinerja keuangan perusahaan, manajemen perusahaan, kondisi ekonomi makro dan informasi relevan lainnya untuk menilai saham secara akurat. Untuk itu penelitian ini mencoba untuk membuktikan bahwa pemain saham atau investor perlu memiliki sejumlah informasi guna memprediksi dinamika harga saham agar bisa mengambil keputusan tentang saham perusahaan yang layak untuk dipilih.

Penelitian Purnomo (1998) mencoba membuktikan bahwa perubahan harga saham dapat dipengaruhi oleh *EPS* (*Earning Per Share*), yaitu dengan mengkaji keterkaitan kinerja keuangan dengan harga saham pada 30 emiten di Bursa Efek Jakarta pada periode 1992-1996. Penelitiannya melaporkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara harga saham dengan indikator kinerja keuangan emiten seperti *earning per share (EPS)*, *price equity ratio (PER)*, *return on equity (ROE)*, dan *dividend per share (DPS)*. (Mulyono, 2000).

Di samping *EPS*, variabel lain yang berpengaruh terhadap harga saham adalah tingkat bunga. Misalnya, sebagaimana dikutip oleh Mulyono (2000), Abelson dalam penelitiannya tahun 1998 melihat adanya hubungan yang erat antara tingkat bunga dengan harga saham, Du Bois dalam penelitiannya tahun 1996 mengatakan bahwa

tingkat bunga merupakan kunci penentu dalam perkembangan harga saham. Sedangkan Norpirin (1993) dalam penelitiannya mengemukakan terdapat keterkaitan erat antara tingkat bunga dengan saham, sementara penelitian yang dilakukan oleh Vinocur (1998) menyimpulkan bahwa tingkat bunga berpengaruh terhadap harga saham.

Tidak hanya faktor laba serta tingkat bunga saja, seperti yang telah dibahas bahwa dalam dunia usaha hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Pemodal tidak mengetahui dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi. Keadaan ini menunjukkan bahwa pemodal menghadapi risiko investasi. Oleh karena itu, pemodal merasa perlu mengetahui kemungkinan risiko yang harus dihadapi dalam berinvestasi. Hingga studi dari Aryanindita (2002) mengambil suatu kesimpulan bahwa perubahan indeks harga saham dipengaruhi oleh risiko saham, yaitu risiko sistematik yang diukur dengan menggunakan pengukuran beta. Untuk itulah dalam penelitian ini juga dimasukkan unsur risiko, yaitu risiko sistematik yang akan mempengaruhi harga saham. Studi Aryanindita (2002) mengemukakan beta merupakan pengukur risiko sistematik, dimana risiko sistematik mempunyai hubungan terhadap perubahan harga saham.

Pendapatan Per Lembar Saham (*Earning Per Share = EPS*)

Mennis (1991) menjelaskan bahwa keuntungan perusahaan sangat berhubungan erat dengan *EPS* perusahaan dan harga dari saham perusahaan yang digeneralisir ke dalam pendapatan tersebut. Walaupun harga lebih sering berubah-ubah dibandingkan pendapatan, namun kecenderungan untuk naik mempunyai perilaku yang sama terhadap pertumbuhan ekonomi. Harga saham secara fundamental

berhubungan dengan pendapatan tetapi harga yang akan dibayarkan oleh investor atas pendapatan tersebut selalu berubah-ubah dari waktu ke waktu.

EPS merupakan rasio antara pendapatan setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar. Jadi dengan mengetahui *EPS* dapat dinilai berapa kira-kira potensi pendapatan yang akan diterima oleh seorang investor. Dengan demikian *EPS* mencerminkan pendapatan di masa depan. Di dalam pembayaran saham *EPS* sangat berpengaruh pada harga pasar saham. Semakin tinggi *EPS*, semakin mahal harga suatu saham, dan sebaliknya (Sawidji, 2000). Sementara, Mulyono (2000) melalui penelitiannya melaporkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara harga saham dengan indikator kinerja keuangan emiten seperti *EPS*.

Tingkat Suku Bunga Riil

Tingkat suku bunga merupakan salah satu faktor penting yang perlu diperhatikan dalam keputusan investasi. Banyak orang dalam membuat keputusan atas apa yang akan dikonsumsi dan bagaimana menginvestasikannya dipengaruhi oleh pergerakan tingkat suku bunga, dimana pergerakan itu adalah sebagai pergerakan perekonomian. Fluktuasi tingkat suku bunga dari hari ke hari, sama seperti pergerakan pasar saham, yang secara umum pergerakannya sulit untuk diprediksikan (Mennis, 1991).

Kemunculan tingkat suku bunga karena masyarakat yang tidak memiliki uang dan ingin mempunyai uang harus membayar sesuatu kepada yang memiliki uang dan yang mau memberikan pinjaman sebagai imbalan, sehingga disebut bunga. Tingkat suku bunga adalah jumlah yang diterima sesuai dengan jumlah yang dipinjamkan, biasanya dinyatakan dalam bentuk persentase (Mennis, 1991).

Mishkin (2000) mendefinisikan tingkat suku bunga sebagai berikut: “*The interest rate is the cost of borrowing on the price paid for the rental of funds*”.

Tingkat bunga sangat penting untuk institusi keuangan. Naiknya tingkat suku bunga akan meningkatkan biaya untuk mendapatkan dana dari institusi keuangan seperti bank dan akan meningkatkan pendapatan akan aset seperti pinjaman. Perlu diketahui, perubahan tingkat suku bunga akan memberi dampak pada harga surat-surat berharga seperti saham dan obligasi. Perubahan tingkat bunga tentu saja secara langsung akan mempengaruhi keuntungan dan nilai dari pada institusi keuangan.

Tingkat bunga adalah ukuran keuntungan investasi yang dapat diperoleh oleh investor dan juga merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan dana dari investor. Bank Indonesia menggunakan tingkat bunga sebagai alat mengendalikan jumlah uang beredar. Untuk mendorong investasi, Bank Indonesia akan menurunkan tingkat bunga sehingga perusahaan-perusahaan akan lebih mudah melakukan investasi. Dalam kondisi seperti ini jumlah uang yang beredar di masyarakat akan meningkat. Kebijakan bunga rendah mendorong masyarakat untuk lebih melakukan investasi dan konsumsi daripada menabung. Sebaliknya, dalam kondisi inflasi, Bank Indonesia akan melakukan kebijakan uang ketat dengan meningkatkan suku bunga sehingga masyarakat akan lebih suka menabung daripada melakukan investasi atau konsumsi (Harianto, 1998).

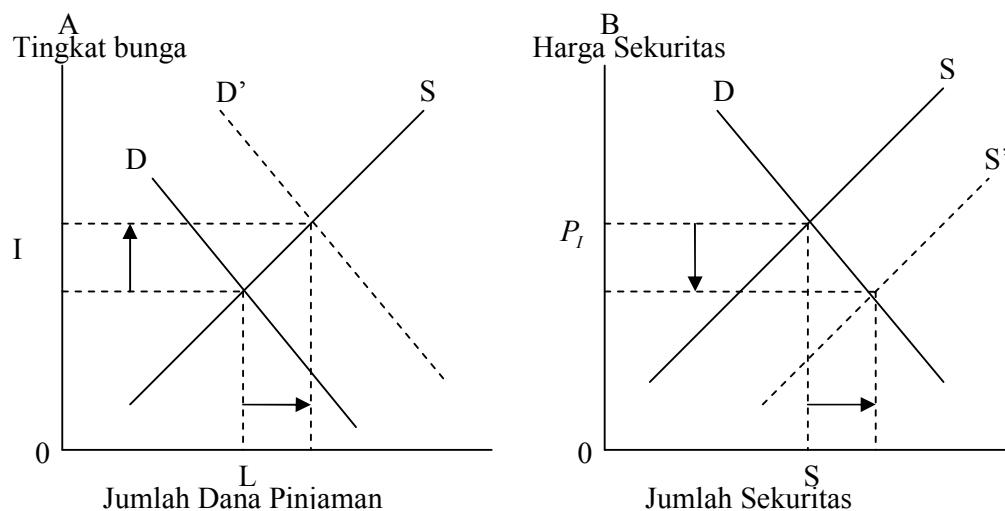
Dari pengertian akan tingkat suku bunga ini maka dapat dilihat adanya pengaruh negatif antara tingkat suku bunga dengan perubahan harga saham. Pengaruh negatif ini didukung melalui *discount model* yang dapat menjelaskan pengaruh tingkat suku bunga, yaitu:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{\text{cashflow}_t}{(1+i)^n}$$

Dimana: P = harga saham
 i = tingkat bunga pasar
 n = periode investasi

Apabila tingkat bunga meningkat maka jumlah tabungan juga akan meningkat. Hal ini sangat rasional karena bunga adalah suatu daya tarik agar individu yang kelebihan dana bersedia menabung. Ini menyebabkan jumlah permintaan investasi menurun sehingga mengakibatkan penurunan harga saham.

Jika dilihat dari kekuatan permintaan pinjaman dan penawaran pinjaman dapat dilihat melalui gambar 1.a. yang menunjukkan adanya kenaikan akan permintaan dana. Kurva permintaan tersebut bergeser dari bawah ke atas. Kenaikan permintaan juga berarti bahwa penawaran sekuritas harus meningkat, seperti ditunjukkan pada gambar 1.b.. Hal ini ditunjukkan dengan bergesernya kurva penawaran ke kanan bawah, yaitu dari S ke S' . Jadi, harga keseimbangan sekuritas baru turun dengan meningkatnya bunga yang tinggi. (Sunariyah, 2000)



Gambar 1: Dampak Kenaikan Permintaan Dana Pinjaman (Sunariyah, 2000)

Tingkat Suku Bunga Riil dan Nominal

Yang dimaksud dengan tingkat suku bunga nominal yaitu tingkat pertumbuhan dari uang. Sedangkan tingkat suku bunga riil adalah tingkat pertumbuhan dari kemampuan membeli (*purchasing power*) (Rose, 1994). Jika R adalah bunga nominal, r adalah tingkat riil, dan i adalah tingkat inflasi maka:

$$r \approx R - i$$

Dengan kata lain, tingkat suku bunga riil adalah tingkat suku bunga nominal dikurangi oleh hilangnya kemampuan membeli sebagai akibat dari inflasi. Hubungan antara tingkat bunga nominal dan riil dapat digambarkan sebagai berikut: (Bodie, 1999)

$$r = \frac{R - 1}{1 + i}$$

Risiko

Berbagai bentuk investasi tentu ada risikonya. Dalam pengertian investasi, risiko selalu dikaitkan dengan tingkat variabilitas *return* yang dapat diperoleh dari surat berharga. Menurut Bodie (1999) risiko adalah ketidakpastian akan tingkat pengembalian. Ketidakpastian tersebut dapat diukur menggunakan distribusi probabilitas. Adapun karakteristik yang diambil untuk mengevaluasi distribusi probabilitas itu, yaitu dari tingkat harapan pengembalian (*expected return* = $E(r)$) dan deviasi standar (σ). Deviasi standar dari tingkat pengembalian (σ) inilah ukuran dari risiko yang kemudian digunakan sebagai akar kuadrad dari varians, sehingga nilai harapan dari akar kuadrat deviasi adalah dari tingkat pengembalian yang diharapkan. Secara simbol dapat dirumuskan menjadi:

$$\sigma^2 = \sum_s p(s)[r(s) - E(r)]^2$$

Ahmad (1996) membagi risiko menjadi 6 jenis, yaitu risiko kegagalan, risiko tingkat bunga, risiko pasar, risiko manajemen, risiko kemampuan membeli, risiko kollabilitas (*collability risk*), dan risiko konversi. Lebih lanjut, Ahmad mengemukakan dalam teori manajemen keuangan, penyederhanaan dari keseluruhan risiko tersebut menjadi 2 saja, yaitu:

1. Risiko Sistematis (*Systematic Risk*)

Risiko sistematis atau risiko yang tidak dapat didiversifikasi (*undiversifiable* = *nondiversifiable risk*), disebut juga risiko pasar (*market risk*) yang berkaitan dengan perekonomian secara makro, misalnya risiko kekuatan pembelian, risiko politik, risiko nilai tukar mata uang dan risiko lainnya. Disebut risiko pasar karena fluktuasi ini disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi semua perusahaan yang beroperasi (Husnan, 2001)

Risiko sistematis berkembang dari pasar secara keseluruhan, sebagai contoh perubahan situasi ekonomi makro, dampak dari kebijakan fiskal dan moneter, inflasi atau perubahan pada pasar minyak. Risiko sistematik adalah bagian dari risiko surat-surat berharga secara keseluruhan yang tidak dapat dihindari oleh portofolio diversifikasi. Setelah pengoptimalan portofolio diversifikasi risiko ini dan risiko pasar dapat diukur dengan beta (β). Karena risiko sistematis, beta dari sebuah saham akan mempengaruhi tingkat pengembalian sebuah saham. (Miswanto dan Husnan, 1999).

Lebih lanjut, Bodie (1999) merumuskan beta sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\text{cov}(R_i, R_m)}{\text{var}(R_m)}$$

Beta dapat dipandang sebagai dasar perhitungan risiko sistematis. Secara spesifik, telah diketahui bahwa covarian dari setiap aset i dengan portfolio pasar (cov_{iM})

adalah perhitungan risiko yang relevan. Beta dikatakan sebagai dasar perhitungan risiko karena covarians-nya berhubungan erat dengan varians dari portfolio pasar.

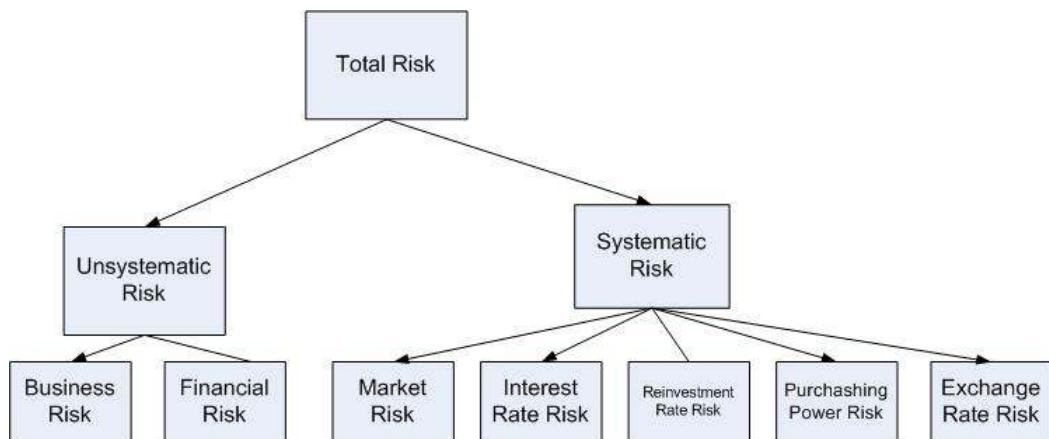
Risiko sistematis adalah risiko yang berkaitan dengan keadaan pasar secara keseluruhan. Pendekatan dengan menggunakan teknik *CAPM (Capital Asset Pricing Model)* khususnya aset-aset yang berkaitan dengan tingkat pengembalian surat-surat berharga sangat berkaitan dengan beta surat-surat berharga, yang digunakan untuk mengukur risiko sistematis (Daves, 2000).

2. Risiko Tidak Sistematis (*Nonsystematic Risk*)

Disebut juga risiko khusus yang terdapat pada masing-masing perusahaan, seperti risiko kebangkrutan, risiko manajemen, dan risiko industri perusahaan. Risiko ini disebut juga *diversifiable risk*, karena dapat didiversifikasi atau disebut juga *unique risk* atau *firm-specific risk* (Bodie, 1999).

Diversifikasi digunakan dalam upaya mengurangi risiko portfolio dengan cara mempelajari pola tingkat keuntungan berbagai surat berharga, artinya jika satu porsi saham mengalami kerugian maka keuntungan dari porsi porfolio lainnya dapat menutupi (Ahmad, 1996)

Secara grafis, paparan risiko dapat dilihat sebagai berikut:



Gambar 2: The Source of Risk

Capital Asset Pricing Model (CAPM)

CAPM adalah suatu teori penetapan harga aktiva yang tingkat pengembalinya adalah tingkat pengembalian bebas risiko ditambah premi risiko yang didasarkan atas kelebihan tingkat pengembalian di pasar di atas suku bunga bebas risiko dikalikan dengan risiko sistematis (β = beta) (Brigham dan Gapenski, 1996).

Dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$E(R_i) = R_F + [E(R_m) - R_F]\beta_i$$

Dimana:

$E(R_i)$	= ekspektasi terhadap tingkat pengembalian saham
R_F	= tingkat pengembalian aktiva bebas risiko
$E(R_m)$	= ekspektasi terhadap pengembalian portfolio pasar
$E(R_m) - R_F$	= disebut juga sebagai <i>market risk premium</i>
β_i	= risiko sistematis saham (<i>systematic risk</i>)

Tingkat Pengembalian Saham

Investorwords.com mendefinisikan saham sebagai surat berharga yang mewakili kepemilikan seseorang pada sebuah perusahaan, yang memberikan hak suara, juga hak kepada pemegangnya untuk memperoleh keuntungan berupa dividen atau keikutsertaan dalam bagian modal perusahaan. Dalam hal likuidasi, pemegang saham biasa memiliki hak untuk aset perusahaan setelah kewajiban kepada pemegang obligasi, pemegang hutang lainnya, dan para pemegang saham preferen telah terpenuhi. Hal tersebut sependapat dengan apa yang dikemukakan oleh Moffatt (2014) dalam About.com mengenai saham biasa sebagai saham umum yang dikeluarkan bagi sebagian besar pemegang saham perusahaan. Saham biasa biasanya pada umumnya adalah *voting stocks*, yaitu, kepemilikan saham biasa yang memberikan hak untuk memilih pada pertemuan tahunan. Pemegang saham biasa

memiliki keuntungan melalui perolehan dividen, *stock split*, maupun atas kenaikan harga saham. Di sisi lain, jika perusahaan menyatakan bangkrut dan dilikuidasi, pemegang saham biasa biasanya tidak dapat memperoleh seluruh tanaman modalnya pada perusahaan, pemegang saham biasa memperoleh haknya setelah hak pemegang obligasi, kreditor, dan pemilik saham preferen terpenuhi.

Tingkat pengembalian saham adalah hasil pengembalian investasi atau tingkat keuntungan atas investasi (Keown, 1996). Tingkat keuntungan tersebut diukur dengan menghitung selisih harga saham pada suatu periode dengan periode sebelumnya. Lebih lanjut, tingkat pengembalian saham dari suatu perusahaan tentunya sangat dipengaruhi oleh banyak hal, namun Kendal (1953) sebagaimana dikutip oleh Bodie (1976) berpendapat bahwa tingkat pengembalian saham tidak dapat diprediksi. Namun dari pergerakan perubahan harga saham tersebut dapat diketahui keadaan ekonomi yang sebenarnya, khususnya indeks harga saham yang dapat dijadikan sebagai indikator ekonomi. Berbeda dengan pendapat tersebut, Mulyono (2000) berpendapat bahwa variasi harga saham ditentukan oleh banyak faktor, baik yang berasal dari lingkungan eksternal maupun internal perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan betapa pentingnya informasi yang jitu tentang kinerja keuangan perusahaan, manajemen perusahaan, kondisi ekonomi makro dan informasi relevan lainnya untuk menilai saham secara akurat.

Penelitian Terdahulu

Pendapatan Per Lembar Saham (*EPS*) dan Tingkat Pengembalian Saham

Chang, et. al. (2008) dalam penelitiannya pada panel data keuangan di Taiwan menyimpulkan bahwa terdapat hubungan kointegrasi ada antara harga saham dan pendapatan per lembar saham secara jangka panjang. Selain itu, Chang et. al. juga

menemukan bahwa untuk perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi maka pendapatan per lembar saham perusahaan tersebut justru berdampak lebih kecil dalam menjelaskan harga saham, namun, untuk perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah, pendapatan per lembar saham justru memiliki dampak yang kuat pada harga saham. Beaver, McAnally and Stinon (1997) juga menganggap bahwa baik pendapatan per lembar saham dan harga saham sangat bergantung pada ketersediaan informasi serta satu sama lain saling berinteraksi.

Seiring dengan penelitian di atas, Darmadji dan Fakhruddin (2006: 195) juga mengemukakan “semakin tinggi nilai *EPS* tentu saja menyebabkan semakin besar laba sehingga mengakibatkan harga pasar saham naik karena permintaan dan penawaran meningkat”. Sementara menurut Tandililin (2001: 236), “Jika laba perusahaan tinggi maka para investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut, sehingga harga saham tersebut akan mengalami kenaikan”.

Dari beberapa penelitian dan pendapat tersebut di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa memang pendapatan per lembar saham memiliki kontribusi terhadap harga pasar saham.

Tingkat Suku Bunga Riil dan Tingkat Pengembalian Saham

Hess dan Song Lee (1999) selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Nwokoma (2004) mengenai kinerja pasar saham dan indikator makro ekonomi di Negeria yang berhasil menyimpulkan adanya korelasi yang positif antara harga saham dengan tingkat suku bunga. Lebih lanjut Tripathy (2011) dalam studi nya menyimpulkan bahwa pasar saham India sangat peka terhadap perubahan perilaku pasar internasional, nilai tukar dan suku bunga dalam perekonomian dan mereka dapat digunakan untuk memprediksi fluktuasi harga pasar saham.

Kaneko dan Lee (1995), Lee (1992) dan Fama (1981) menyatakan adanya hubungan positif antara tingkat pengembalian saham dengan aktivitas ekonomi riil di pasar saham Amerika dan Jepang, namun, hubungan yang sama tidak ditemukan pada pasar Eropa dan Asia Selatan.

Mok (1993) menyatakan adanya hubungan kausalita antara suku bunga harian, nilai tukar dan harga saham di Hong Kong selama periode 1986.

Kaitan antara suku bunga dan tingkat pengembalian saham dikemukakan pula oleh Boedie et al (1995) yang menyatakan bahwa perubahan harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, yang salah satunya adalah suku bunga. Hal tersebut didukung pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Rahayu (2003) yang menemukan secara empiris pengaruh suku bunga terhadap harga saham selama masa krisis di Indonesia.

Tingkat Risiko Sistematis dan Tingkat Pengembalian Saham

Serangkaian penelitian yang dilakukan oleh Arbel dan Strelbel (1982), Arbel et al. (1983), Arbel (1985), dan Carvell dan Strelbel (1987) menunjukkan bahwa saham saham yang kurang diperhatikan oleh para analis akan menunjukkan tingkat pengembalian yang tinggi dibandingkan dengan saham yang dikondisikan sebaliknya. Hal tersebut menunjukkan bahwa memang saham saham yang mengandung risiko akan memberikan dampak pada tingkat pengembalian saham pada akhirnya.

Lebih lanjut Jones (2004) seperti dikutip oleh Sumantri dan Suhari (2013) menyatakan bahwa ukuran relatif risiko sistematis dari suatu sekuritas disebut sebagai koefisien beta, sehingga beta merupakan koefisien statistik yang menunjukkan ukuran risiko relative dari suatu saham terhadap portofolio pasar. Beta juga merupakan pengukur *volatilitas return* saham terhadap *return* pasar. Tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu *portfoliom* menurut Reilly dan Norton (2003) merupakan rata-rata tertimbang dari tingkat

pengembalian berbagai aktiva keuangan di dalam *portfolio* tersebut. Sedangkan risiko *portfolio* ditunjukan oleh besar kecilnya penyimpangan tingkat pengembalian yang diharapkan. Semakin besar simpangan tingkat pengembalian yang diharapkan maka semakin besar risikonya.

Suhari dan Sumarni juga menuliskan bahwa *Security Market Line (SML)* menunjukkan adanya hubungan positif antara risiko dan *return*. Pola hubungan antara risiko dan *return* dalam *SML* adalah bahwa *return* mempunyai hubungan yang searah dan linear. Artinya semakin tinggi risiko suatu aset semakin tinggi pula *return*, sebaliknya jika rendah risiko suatu asset maka semakin rendah *return* dari aset tersebut. Dengan mengidentifikasi risiko akan membantu investor dalam menganalisis besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan.

KESIMPULAN

Berdasarkan seluruh kaji pustaka dan paparan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa memang pendapatan per lembar saham, tingkat suku bunga riil dan risiko sistematis memiliki peran penting terhadap pergerakan tingkat pengembalian dari suatu saham biasa. Meskipun ke seluruh indikator tersebut tidaklah mudah untuk diprediksi, paling tidak para penerbit saham dapat melakukan peramalan atas perkiraan harga saham yang akan terjadi jika indikator yang tersaji mengalami sentimen pasar sehingga antisipasi atas perubahan tersebut dapat segera direalisasikan.

Tulisan ini dapat dilanjutkan sebagai dasar penelitian lebih lanjut dengan melihat bagaimana hubungan (korelasi) secara statistik antar indikator yang tersaji serta pengaruh (regresi) dari setiap indikator tersebut d atas. Dengan menjadikan tingkat pengembalian saham sebagai variabel terikat sementara pendapatan per lembar saham, tingkat suku bunga riil dan risiko sistematis menjadi variabel bebas

dari penelitian selanjutnya. Pengembangan juga dapat dilakukan dengan menambahkan beberapa variabel bebas lainnya yang diperkirakan juga memiliki hubungan serta pengaruh yang cukup kuat dan signifikan terhadap tingkat pengembalian harga saham, seperti, jumlah uang yang beredar (M1 dan M2), harga emas, kurs valuta asing, dan lain sebagainya. Penelitian juga dapat dilanjutkan tidak hanya dari segi keuangan, tapi dapat ditinjau dari segi indikator sektor persepsi seperti sentimen pasar dan kinerja industri.

DAFTAR RUJUKAN

- Ahmad, K. (1996). *Dasar-dasar manajemen investasi*. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Arbel, A. and P. Strelbel. (1982). The neglected and small firm effects. *Financial review*, 201-218.
- Arbel, A., S. Carvell and P. Strelbel. (1983). Gira□es, institutions and neglected firms. *Financial Analysts Journal*. May-June, pp. 57-63.
- Arbel, A. (1985). Generic stocks: An old product in a new package. *Journal of Portfolio Management*, summer, pp. 4-13.
- Aryanindita, G. P. (2002). Analisis hubungan perubahan indeks harga saham gabungan (IHSG) sektoral terhadap risiko saham berdasarkan model CAPM: Studi kasus tahun 1999. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 86 – 99.
- Beaver, W. H., M. McAnally and C.H. Stinson. (1997). The information content of earnings and prices: A simultaneous equations approach. *Journal of Accounting and Economics*, 23, 53-81.
- Boedie, Z., Kane, A., and Alan, M.J. (1995). *Investment* (2nd ed.). USA: Von Hoffman Press Inc.
- Bodie, Z. et. al. (1999). *Investments*. (4th ed.). Singapore: McGraw-Hill.
- Brigham, E. F., & Gapenski, L. C. (1996). *Intermediate financial management*. (5th ed.). Texas: The Dryden Press.
- Chang, Hsu-Ling, Yahn-Shir Chen, Chi-Wei Su, and Ya-Wen Chang, (2008). The relationship between stock price and EPS: Evidence based on Taiwan panel data. *Economics Bulletin*, Vol. 3, No. 30 pp. 1-12

Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. (2006). *Pasar modal di Indonesia. Pendekatan tanya jawab*. Jakarta: PT Salemba Empat.

Daves, P. R., Ehrhardt, M. C. & Kunkel, R. A. (2000). Estimating systematic risk: The choice of return interval and estimation period. *Journal of financial and strategic decisions*, 13, 7 – 13.

Fama, Eugene F. (1981). Stock returns, real activity, inflation, and money. *American Economic Review*, 71, 545-565.

Harianto, F. et.al. (1998). *Perangkat dan teknik analisis investasi di pasar modal indonesia*. Jakarta: PT Bursa Efek Jakarta.

Hess, Patrick J. and Bong-Soo Lee. (1999). Stock returns and inflation with supply and demand disturbances. *The Review of Financial Studies*, 12 (1999), 1203-1218.

Husnan, S. (2001). *Dasar-dasar teori portfolio dan analisis sekuritas*. (Ed.3.). Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN

Investorwords.com. (2014). *Definition of common stock*. Retreived in Januari 15, 2014. http://www.investorwords.com/986/common_stock.html

Kaneko T, Lee BS. (1995). Relative importance of economic factors in the U.S. and Japanese stock markets. *Journal of the Japanese and International Economies*, 9: 290-307.

Keown, A. J. (1996). *Basic financial management*. Prentice-Hall.

Lee, B.-S. (1992). Causal relations among stock returns, interest rates, real activity and inflation. *Journal of Finance*, 47, 1591-1603.

Mennis, E. A. (1991). *How the economy works: An investor's guide to tracking the economy*. New York: New York Institute Of Finance.

Mishkin, S. F. & Eakins, S. G. (2000). *Financial markets and institutions*. (3rd ed.). Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company.

Miswanto & Husnan, S. (1999). The effect of operating leverage, cyclical and firm size on business risk. *Gadjah mada iInternational journal of business*, no. 1, vol. 1.

Moffatt, M. (2014). *Definition of stock*. Retreived in January 14, 2014. <http://economics.about.com/cs/economicsglossary/g/stock.htm>

Mok H. M. K. (1993), Causality of interest rate, exchange rate and stock prices at stock market open and close in Hong Kong. *Asia Pacific Journal Of Management*, 10, 123-143.

- Mulyono, S.(2000). Pengaruh *earning per share* (EPS) dan tingkat bunga terhadap harga saham. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, vol.1, 99 – 115.
- Norpirin. (1993). *Pengantar ilmu ekonomi makro dan mikro*. Yogyakarta.
- Nwokoma, N.I. (2004). Globalization, open regionalism and the ECOWAS stock markets in Ozo Eson, P.I. and Ebuomwan. *Globalization and Africans Economic Development* Ibadan: The Nigerian Economic Society, 483-505.
- Purnomo, Y. (1998). Keterkaitan kinerja keuangan dengan harga saham. Studi kasus 5 rasio keuangan 30 emiten di BEJ pengamatan 1992-1996. *Usahawan*, 12.
- Reilly, Frank K. and Edgar A. Norton. (2003). *Investments*, 6th ed. Canada: Thomson.
- Rose, P. S. (1994). *Money and capital market: The financial system in an increasingly global economy*. (5th ed.). Chicago, Illinois: Richard D. Irwin, Inc.
- Sawidji, W. (2000). *Cara sehat investasi di pasar modal: Pengetahuan dasar*. (Cet.4). Jakarta: Mpu Ajar Artha.
- Sumarni dan Suharni C. (2013). Analisis pengaruh risiko sistematis dan likuiditas terhadap tingkat pengembalian saham dalam perusahaan non-keuangan LQ-45 periode 2007-2009. *Bina Ekonomi Majalah Ilmiah Fakultas Ekonomi Unpar*, Vol 17, No. 1.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan investasi – teori dan aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tripathy, N. (2011). Causal relationship between macro-economic indicators and stock market in India. *Asian Journal of Finance & Accounting*, (3),1.
- Utami. M. dan Rahayu, M. (2003). Peranan profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar dalam mempengaruhi pasar modal Indonesia selama krisis ekonomi. *Jurnal Ekonomi Manajemen*, Vol.5, No.2.