
JURNAL RISET AKUNTANSI DAN BISNIS

VOLUME 1 NO 2
JULI 2015

Jurnalakuntansi.lp3ibdg@gmail.com

THE EFFECT OF BANK SOUNDNESS RATIO, SYSTEMATIC RISK AND MACROECONOMICS TOWARD STOCK RETURN

Emi Pebriyanti – Dosen Tetap Prodi Akuntansi Politeknik LP3I Bandung (mee_Pebriyanti@gmail.com)

ABSTRACT

The objective of this research was to determine the effect of the ratio of bank soundness, systematic risk and macroeconomic to the banking company's stock return period of 2009 to quarter 1 to quarter 3 of 2011 in the Indonesia Stock Exchange. This research uses descriptive method with approach verifikatif event study with a 2 day observation period (h_{-1} to h_{-0}) or called by the event windows to avoid the bias window at the banking company listings, and actively traded on the Indonesia Stock Exchange. The data used are secondary data derived from financial statements of banking companies first quarter period of 2009 through the third quarter of 2011, BETA, BI Rate and Exchange rate Rupiah against the dollar. While the data analysis method used is multiple regression analysis of panel data using EViews 6.0 program.

The test results show that there is simultaneously a significant influence of the ratio of bank soundness (CAR and NPL), systematic risk (BETA) and macroeconomic (BI Rate and Exchange Rate) to the banking company's stock return. The test results also show that the partial positive effect is not significant CAR of the banking company's stock return, the negative effect is not significant NPL for the banking company's stock return, Beta is not significant positive effect on the banking company's stock return, the BI Rate was not significant positive effect on the company's stock return banking and exchange rate are not significantly positive effect on the banking company's stock returns.

Key words: *The ratio of bank soundness, systematic risk, macroeconomic and Return Stock Banking Company.*

PENDAHULUAN

Konsep pasar modal yang efisien telah menjadi topik perdebatan yang menarik dan cukup kontroversial di bidang keuangan. Pasar modal dikatakan efisien apabila harga sekuritas dapat merefleksikan seluruh informasi yang ada secara cepat. Dengan kata lain bahwa investor tidak dapat menggunakan informasi yang ada untuk memprediksi harga saham dan berusaha mengambil

keuntungan lebih dari selisih *return* yang diharapkan dengan *return* aktual. Sementara upaya-upaya ilmiah telah dilakukan, tidak ada metode tunggal yang akurat untuk memprediksi pergerakan harga saham.

Menurut Chen (2007) salah satu bidang keberhasilan dalam memprediksi harga saham berasal dari data tekstual berupa informasi akuntansi. Susilo, Djiwanto, Jaryono (2004) menjelaskan bahwa laporan keuangan adalah salah satu sumber potensial yang lazim digunakan oleh para investor sebagai dasar pengambilan keputusan penanaman modal, adanya informasi yang dipublikasikan akan merubah keyakinan para investor hal ini dapat dilihat dari reaksi pasar, harga kesehatan bank. Menurut Peraturan Bank Indonesia nomor: 6/10/PBI/2004 tentang sistem penilaian tingkat kesehatan bank umum, tingkat kesehatan bank adalah hasil penilaian kualitatif atas berbagai

aspek yang berpengaruh terhadap kondisi atau kinerja suatu bank melalui penilaian kuantitatif dan atau penilaian kualitatif terhadap faktor-faktor permodalan (*Capital*), kualitas asset (*Assets*), manajemen (*Management*), rentabilitas (*Earning*), likuiditas (*Liquidity*) dan sensitivitas terhadap risiko pasar. Dikarenakan aspek manajemen sulit diukur melalui pendekatan kualitatif, kebanyakan peneliti menggunakan aspek *Capital* meliputi CAR, aspek *Assets* meliputi NPL, aspek *earning* meliputi NIM, ROA dan ROE sedangkan *liquidity* meliputi LDR.

Basel II Accords menyatakan bahwa CAR merupakan rasio kecukupan modal yang dapat bertindak sebagai rem pada pertumbuhan bank. Chieh Wu, Chang dan Selvili (2003) meneliti mengenai NPL, *Banking System* dan Pasar keuangan menyatakan bahwa rasio kredit macet (NPL) telah menjadi tersangka dalam keruntuhan pada pasar keuangan di Asia pada 1997. Sehingga NPL menjadi faktor yang paling penting untuk disoroti dalam menjaga profitabilitas perbankan. NPL sebagai bagian dari indikator kesehatan bank banyak menerima perhatian dari para peneliti baik akademisi dan praktisi (Berger and Bowman, 2009; Gibson, 1995; Ito and Sasaki, 2002; Peek and Rosengren, 2000; Woo, 2003) karena dampaknya dapat mempengaruhi pasar keuangan (Li dan Uchida, 2011).

Selain itu, dalam berinvestasi investor tentunya mengharapkan keuntungan yang tinggi atas modal yang ditanamnya, dimana semua itu tidak lepas dari risiko yang akan dihadapi oleh investor yakni risiko sistematis disebut dengan istilah beta, dimana dalam pemodelan Capital Asset Pricing Model (CAPM) beta merupakan risiko relatif yang mencerminkan risiko relatif saham individual terhadap portofolio pasar saham secara keseluruhan. Poerwanto (2001) menyelidiki hubungan antara beta dengan return, menemukan bahwa ketika *excess return* indeks pasar positif terdapat hubungan positif antara beta dan *return*, sedangkan ketika *excess return* indeks pasar negatif hubungan negatif antara beta dan *return* (Tandelilin, 2010).

Di pihak lain ada yang menemukan ditolaknyanya EMH dalam semi-kuat atau masih memungkinkan memprediksi return saham melalui penggunaan data makroekonomi. Studi awal yang dilakukan oleh Fama dan Schwert (1977), Nelson (1977), dan Jaffe dan Mandekler (1976) dalam Masyami, et all (2004) menyatakan bahwa variabel makroekonomi berpengaruh terhadap harga (return) saham. Beberapa studi telah menemukan faktor suku bunga menjadi faktor penting dalam pengembalian saham sektor perbankan [Fama and Schwert (1977), Lyngge dan Zumwalt (1980), Christie (1981), Flannery dan James (1984), Booth and Officer (1985)] dalam Fagan, et all (2008). Stone (1974) dalam Fagan, et all (2008) meneliti model dua faktor (APT) yaitu hubungan antara tingkat suku bunga dan return pasar

terhadap harga saham. Ajayi dan Mougoue (1996) dalam Agrawal dan Srivastava (2011) menemukan adanya bukti empiris tentang adanya hubungan negatif antara kurs mata uang asing dengan harga saham. Ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Slamet Sugiri (2000) dalam Fuadi (2009) yang menemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara harga saham dengan kurs Dollar AS.

Dalam kenyataannya, tidak semua teori dan riset sebelumnya seperti yang telah dipaparkan diatas, sejalan dengan bukti empiris yang ada. Berikut ini dapat dilihat sejumlah data yang menjadi fenomena penelitian dari saham Sektor Perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, kurun waktu Triwulan 1 tahun 2009 sampai dengan Triwulan 3 tahun 2011.

Tabel 1.1 Fenomena Penelitian Saham Sektor Perbankan

Periode	CAR	NPL	BETA	BIRATE	KURS	Retur n
2009Q 1	0,172	0,031	0,139	0,074	10852	0,158
2009Q 2	0,169	0,031	0,117	0,067	10044	0,310
2009Q 3	0,183	0,035	0,106	0,065	9611	0,088
2009Q 4	0,169	0,032	0,110	0,065	9372	0,774
2010Q 1	0,160	0,022	-	0,065	9076	0,143
2010Q 2	0,146	0,019	-	0,063	9026	0,038
2010Q 3	0,179	0,019	-	0,065	8976	0,253
2010Q 4	0,179	0,016	-	0,067	8847	-0,063
2011Q 1	0,166	0,017	0,388	0,068	8673	0,019
2011Q 2	0,158	0,017	-	0,066	8587	0,028
2011Q 3	0,156	0,016	0,027	0,066	8915	-0,086

Sumber: Data diolah

Masalah yang diteliti adalah reaksi pasar yang ditimbulkan oleh adanya publikasi laporan keuangan berupa gejala return saham, jadi dalam penelitian ini akan diamati seberapa besar pengaruh rasio tingkat kesehatan bank diikuti dengan faktor risiko sistematis dan makroekonomi terhadap return saham.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Saham merupakan instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Di sisi lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan keuntungan yang menarik. Namun selain memberikan keuntungan, saham memiliki risiko dan karakteristik ketidakpastian yang tinggi. Karena hampir setiap menit atau sesi perdagangan harga saham perusahaan-perusahaan publik tersebut terus berfluktuasi secara signifikan. Maka untuk menghadapi ketidakpastian pergerakan harga, yang dapat dilakukan oleh investor adalah mengurangi ketidakpastian tersebut dengan melakukan analisis maupun prediksi (*forecasting*) harga saham (Van den Goorbergh, 1999).

Kerangka Teoritis

Pengaruh CAR terhadap Return Saham

Capital Adequacy Ratio (CAR) atau disebut juga sebagai rasio kecukupan modal merupakan perbandingan antara modal bersih yang dimiliki bank dengan total asetnya. Dendawijaya (2000) menyatakan CAR merupakan indikator terhadap kemampuan bank untuk menutupi aktivasnya sebagai akibat dari kerugian-kerugian yang disebabkan oleh aktiva yang beresiko. Brigham dan Gapenski (1997) dalam Shintawati (2006) mengemukakan bahwa perusahaan yang tingkat pengembalian investasinya tinggi akan menggunakan hutang yang kecil agar tingkat biaya modal yang mengandung resiko relatif kecil sedangkan modal sendiri bank relatif tinggi sehingga dapat meningkatkan CAR.

Bank dengan CAR tinggi dipersepsikan sebagai bank yang aman dan menjadi pilihan masyarakat. Setiap saat CAR selalu berubah, karena jumlah DPK yang dikumpulkan oleh bank juga berubah. Jika DPK terus meningkat, total aset bank juga meningkat, maka angka CAR akan menurun. Sehingga ada kewajiban bank untuk terus menjaga CAR agar tidak terlalu rendah. Oleh karena itu, angka CAR sangat mempengaruhi calon investor dalam menentukan pilihan investasi yang pada akhirnya terjadi permintaan dan penawaran yang tercermin dalam harga saham.

Pengaruh NPL terhadap Return Saham

Non Performing Loan (NPL) merupakan persentase jumlah kredit bermasalah (dengan kriteria kurang lancar, diragukan dan macet) terhadap total kredit yang dikeluarkan bank (Meydianawathi, 2007). Apabila suatu bank mempunyai Non Performing Loan (NPL) yang tinggi, maka akan memperbesar biaya, baik biaya pencadangan aktiva produktif maupun biaya lainnya, dengan kata lain semakin tinggi Non Performing Loan (NPL) suatu bank, maka hal tersebut akan mengganggu kinerja bank tersebut. Semakin besar angka NPL, semakin buruk kinerja bank tersebut.

Angka NPL yang besar menunjukkan indikasi ada masalah dalam proses penyaluran kredit, misalnya dari penyeleksian calon peminjam atau penagihan yang kurang maksimal. Tingginya NPL juga berpeluang menggerus keuntungan bank, karena kredit macet akan dicatat sebagai kerugian. Oleh karena itu, dalam melirik saham perbankan, perlu diperhatikan tingkat kesehatan bank melalui rasio NPL, harapan seorang investor tentunya menginginkan return yang tinggi, return tersebut tercermin dalam kinerja keuangan perbankan.

Pengaruh Risiko Sistematis terhadap Return Saham

Risiko yang tinggi akibat dari fluktuasi keuntungan yang besar ini bukanlah tanpa alasan. Dengan tingkat keuntungan yang fluktuatif, berarti dividen yang dibayarkan perusahaan kepada investor juga akan fluktuatif. Kondisi seperti ini tidak memberikan perasaan aman bagi investor untuk menginvestasikan uangnya di perusahaan tersebut. Miswanto (1999) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan beta saham terhadap return saham.

Sharpe dan Cooper (1972) menjelaskan bahwa terdapat hubungan positif antara strategi yang dipilih dengan risiko dan tingkat keuntungan rata-rata, meskipun hubungannya tidaklah sempurna. Tetapi dapat dihasilkan beta tertinggi dengan rata-rata tingkat keuntungan yang tinggi pula. Senada dengan Sharpe dan Cooper, penelitian yang dilakukan oleh Utomo (2007) bahwa beta memiliki pengaruh positif signifikan terhadap return saham pada saham-saham yang tergolong pada Indeks LQ 45.

Pengaruh Suku Bunga terhadap Return Saham

Suku bunga merupakan harga atas dana yang dipinjam (Reilly and Brown, 1997). Pada waktu perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga yang berlaku saat itu. Apakah akan menerbitkan sekuritas ekuitas atau hutang/obligasi. Karena penerbitan obligasi/penambahan hutang hanya dibenarkan jika tingkat bunganya lebih rendah dari *earning power* dari penambahan modal tersebut (Riyanto, 1990). Suku bunga yang rendah akan menyebabkan biaya peminjaman yang lebih rendah. Suku bunga yang rendah akan merangsang investasi dan aktivitas ekonomi yang akan menyebabkan harga saham meningkat (Buana, 2011).

Tandelilin (2010) menyatakan bahwa tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham. Tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang diisyaratkan atas investasi pada suatu saham. Disamping itu tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito.

Pengaruh Nilai Tukar terhadap Return Saham

Investasi di pasar modal dapat mempengaruhi pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dollar. Indikasi ini tampak dari grafik pergerakan nilai tukar rupiah dan grafik pergerakan indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia. Pergerakan yang terjadi secara grafis menunjukkan pergerakan yang simetris, di mana penguatan nilai tukar akan diikuti oleh penguatan indeks harga saham. Demikian pula sebaliknya, pelemahan indeks harga saham akan diikuti dengan melemahnya nilai tukar rupiah (Untoro dan Widodo, 2008).

Murwaningsari (2009) meneliti mengenai pengaruh kurs terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Objek penelitiannya adalah data bulanan periode 1992-2006. Hasil penelitiannya menjelaskan bahwa kurs berpengaruh negatif terhadap IHSG. Karena pada periode penelitian tersebut terjadi apresiasi atau depresiasi maka hubungan kurs dengan pasar modal akan berkorelasi negatif.

Selanjutnya, harga saham juga mempengaruhi nilai tukar uang melalui permintaan uang (*money demand equation*), yang membentuk suatu basis model alokasi portofolio dan moneter dari determinasi nilai tukar uang. Pada kondisi tertentu yang mencerminkan aktivitas ekonomi riil, perubahan harga saham menyebabkan peningkatan permintaan uang riil dan nilai mata uang domestik (Ibrahim, Ajayi, 2003).

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis yang digambarkan maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

1. Rasio tingkat kesehatan bank (CAR dan NPL), risiko sistematis (Beta) dan makroekonomi (BI Rate dan Kurs) secara simultan memiliki pengaruh terhadap return saham perusahaan sektor perbankan”
2. Semakin besar CAR maka akan semakin besar return saham.
3. Semakin besar NPL maka akan semakin kecil return saham.
4. Semakin besar Beta maka akan semakin besar return saham
5. Semakin besar BI Rate maka akan semakin kecil return saham
6. Semakin besar Kurs maka akan semakin kecil return saham

METODE PENELITIAN

Metode

Penelitian ini menggunakan desain penelitian kausal dengan pendekatan deskriptif dan verifikatif. Sedangkan metode yang digunakan untuk memecahkan masalah dalam penelitian ini adalah metode studi peristiwa (*event study*). Pendekatan *event study* ini, menggunakan periode observasi yang sempit (dikenal dengan istilah *event window*). Jendela peristiwa yang digunakan untuk melihat seberapa besar dampak dari publikasi laporan keuangan bersamaan dengan risiko sistematis dan indikator makroekonomi terhadap return saham perusahaan perbankan adalah 2 hari (yakni H-1 ke 0), sedangkan lamanya periode estimasi yang digunakan adalah 1 triwulan sebelum *event window*.

Data dan sample penelitian

Penelitian menggunakan data panel pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari website masing-masing emiten, www.finance.yahoo.com dan www.bi.go.id. Sample penelitian berjumlah 16 emiten dengan periode penelitian mulai dari triwulan 1 tahun 2009 sampai dengan triwulan 3 tahun 2011. Berikut ini daftar sample penelitian:

Tabel 3.1 Daftar Sample Penelitian

No	Kode Saham	Tanggal Listing	Nama Bank
1	BMRI	14 Juli 2003	Bank Mandiri (Persero)
2	BBRI	10 November 2003	Bank Rakyat Indonesia (Persero)
3	BBCA	31 Mei 2000	Bank Central Asia
4	BBNI	23 Desember 2003	Bank Negara Indonesia (Persero)
5	BNGA	11 Desember 2002	Bank CIMB Niaga
6	BEKS	13 Juli 2001	Bank Eksekutif
7	BVIC	30 Juni 1999	Bank Victoria
8	INPC	23 Agustus 1990	Bank Arta Graha Internasional

9	PNBN	29 Desember 1982	Bank Pan Indonesia
10	BDMN	8 Desember 2005	Bank Danamon
11	BNLI	8 Juli 2004	Bank Permata
12	BNII	11 Oktober 2004	Bank Internasional Indonesia
13	AGRO	8 Agustus 2003	Bank Agroniaga
14	BACA	4 Oktober 2007	Bank Capital Indonesia
15	BTPN	12 Maret 2008	Bank Tabungan Pensiunan Nasional
16	SDRA	15 Desember 2006	Bank Saudara

Variabel Penelitian

Adapun penjelasan konsep variabel, indikator dan skala untuk masing-masing variabel penelitian dan operasionalisasi variabel dapat dilihat pada Tabel 3.2 berikut ini:

Tabel 3.2 Operasionalisasi Variabel

Variabel	Konsep	Indikator	Skala
Variabel Terikat (Y): Return saham	Hasil yang diperoleh dari investasi. (Jogiyanto, 2008)	Selisih harga saham periode t (publikasi) dikurangi harga saham t-1 dibagi harga saham t-1	Rasio
Variabel Bebas (X1): Rasio Tingkat kesehatan Bank	Tingkat kesehatan bank adalah indikator hasil penilaian kualitatif atas berbagai aspek yang berpengaruh terhadap kondisi atau kinerja suatu Bank melalui Penilaian Kuantitatif dan atau Penilaian Kualitatif terhadap faktor-faktor permodalan (<i>Capital</i>), kualitas asset (<i>Assets</i>), manajemen (<i>Management</i>), rentabilitas (<i>Earning</i>), likuiditas (<i>Liquidity</i>) dan sensitivitas terhadap risiko pasar. (PBI nomor: 6/10/PBI/2004)	CAR	Rasio
		NPL	Rasio
Variabel Bebas (X2): Risiko Sistematis	Risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat	Beta	Rasio

	didiversifikasikan. (Tandelilin, 2010)		
Variabel Bebas (X3): Makroekonomi	Perubahan ekonomi yang mempengaruhi banyak rumah tangga, perusahaan dan pasar yang dapat digunakan untuk memenuhi target-target kebijaksanaan seperti pertumbuhan ekonomi, stabilitas harga, tenaga kerja dan pencapaian keseimbangan neraca yang berkesinambungan. (Nanga, 2001)	BI Rate Kurs tengah mata uang Rp terhadap US \$ di BI	R a s i o

Teknik Analisis

Data Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Karena data penelitian merupakan gabungan dari data *cross section* dan *time series* maka digunakanlah metode regresi linear berganda model data panel seperti persamaan (3.1):

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + e_{it}$$

Keterangan:

Y	= return saham	X ₂	= NPL
β ₀	= <i>intercept</i>	X ₃	= Beta (Risk)
β ₁ β ₂ β ₃ β ₄ β ₅	= koefisien regresi variabel	X ₄	= BI Rate
X ₂	= CAR	X ₅	= Kurs
		e	= <i>error term</i>

Data panel memiliki keunggulan dibandingkan dengan data *time series* dan *cross section*. Dengan keunggulan tersebut maka implikasinya tidak harus dilakukan pengujian asumsi klasik dalam model data panel (Verbeek, 2000; Gujarati, 2006; Wibisono, 2005; Aulia; 2004, dalam Shochrul R, Ajija, dkk. 2011). Gujarati (2004) menyatakan meskipun data panel memiliki banyak keuntungan dibandingkan dengan data *time series* dan *cross section*, data panel dapat menimbulkan beberapa masalah diantaranya heteroskedastisitas (*data cross section*) dan autokorelasi (*data time series*). Namun untuk menangani masalah-masalah tersebut maka digunakanlah teknik estimasi, diantaranya *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model (FEM)* dan *Random Efek Model (REM)*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Variabel Penelitian

Dari data yang diperoleh kemudian dianalisis dengan metode regresi dan dihitung dengan menggunakan program IBM SPSS 19. Berdasar *output* SPSS tersebut secara parsial pengaruh dari keempat variabel *independent* yaitu *DER, CR, ROA, dan Growth* terhadap *DPR* ditunjukkan pada Tabel 4.10 sebagai berikut :

Tabel 4.1 Deskriptif Variabel Penelitian

	CAR ?	NPL?	BE TA?	BIR AT E?	KUR S?	RET URN ?
Mean	0.166 902	0.023 153	- 0.01 267 0	0.0 666 27	9270. 813	0.002 227
Median	0.150 850	0.019 200	0.0 100 00	0.0 650 00	9044. 000	0.000 000
Maximum	0.520 700	0.205 100	1.0 000 00	0.0 775 00	1181 9.00	0.220 000
Minimum	- 0.158 100	- 0.033 900	- 3.60 000 0	0.0 563 00	8551. 000	- 1.000 000
Std. Dev.	0.070 215	0.029 815	0.5 004 57	0.0 029 50	683.0 883	0.094 640
Skewne ss	1.479 791	3.412 413	- 2.47 281 9	1.6 395 56	1.453 304	- 7.689 139
Kurtosis	13.90 352	20.20 475	17. 514 21	7.0 692 26	4.567 956	78.40 776
Jarque- Bera	936.0 695	2512. 265	172 4.22 5	200 .282 0	79.98 364	4343 4.03
Probabil ity	0.000 000	0.000 000	0.0 000 00	0.0 000 00	0.000 000	0.000 000
Sum	29.37 480	4.074 900	- 2.23 000 0	11. 726 30	1631 663.	0.392 000
Sum Sq. Dev.	0.862 781	0.155 566	43. 829 98	0.0 015 22	8165 6679	1.567 439
Observa	176	176	176	176	176	176

tions						
Cross sections	16	16	16	16	16	16

Sumber: Output E-Views 6

Pemilihan Teknik Estimasi Regresi Data Panel

Dalam regresi data panel terdapat tiga teknik estimasi yang ditawarkan, diantaranya: Pool OLS (*Common Effect*), *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Untuk menentukan model mana yang terbaik, maka dilakukan test

Tabel 4.2 Ringkasan Hasil Pemilihan Model

3	Hausman Test	Model <i>Random Effect</i>
---	--------------	----------------------------

Sumber: Hasil pengolahan data

Kesimpulan : *Random Effect Model* lebih tepat digunakan untuk penelitian ini. Berarti hasil estimasi atau uji sesuai dengan pemaparan beberapa ahli ekonometri. Karena jumlah N (16 bank) lebih besar daripada periode pengamatan (11 triwulan).

Hasil Estimasi Model Regresi dengan *Random Effect Model*

Model regresi yang dibahas dalam penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh CAR, NPL, Beta, BI Rate dan Kurs terhadap Return Saham. Namun sebelumnya, dibahas terlebih dahulu mengenai hasil persamaan regresi adalah sebagai berikut :

Tabel 4.3 Tabel Hasil Persamaan Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
	-		-	
C	0.208910	0.148391	1.407841	0.1610
CAR?	0.219851	0.098677	2.227982	0.0272
	-		-	
NPL?	0.852240	0.242892	3.508723	0.0006
BETA?	0.037821	0.013510	2.799383	0.0057
BIRATE?	2.683528	2.606452	1.029571	0.3047
KURS?	1.71E-06	1.15E-05	0.149073	0.8817
Random Effects (Cross)				
_BMRI--C	0.002558			
_BBRI--C	0.005			

	292		
	-		
_BBCA--C	0.002		
	125		
	0.005		
_BBNI--C	191		
	0.000		
_BNGA--C	639		
	-		
	0.012		
_BEKS--C	670		
	-		
	0.004		
_BVIC--C	128		
	0.005		
_INPC--C	724		
	-		
	0.000		
_PNBN--C	251		
	0.002		
_BDMN--C	941		
	0.003		
_BNLI--C	224		
	0.005		
_BNII--C	590		
	0.000		
_AGRO--C	450		
	-		
	0.010		
_BACA--C	324		
	-		
	0.002		
_BTPN--C	301		
	0.000		
_SDRA--C	189		
<hr/> <hr/>			
Effects Specification			
		S.D.	Rho
<hr/> <hr/>			
		0.01205	0.01
Cross-section random		9	93
		0.08595	0.98
Idiosyncratic random		3	07
<hr/> <hr/>			
Weighted Statistik			
<hr/> <hr/>			
R-squared	0.148	Mean dependent var	0.00
	506		2019
Adjusted R-squared	0.123	S.D. dependent var	0.09
	462		3300
	0.087		1.29
S.E. of regression	351	Sum squared resid	7129
	5.929		2.46
F-statistik	801	Durbin-Watson stat	0548
	0.000		
Prob(F-statistik)	044		
<hr/> <hr/>			
Unweighted Statistik			

	0.155		0.00
R-squared	134	Mean dependent var	2227
Sum squared resid	1.324	Durbin-Watson stat	2.41
	276		0109

Diperoleh persamaan regresi untuk menggambarkan pengaruh CAR, NPL, Beta, BI Rate dan Kurs terhadap Return Saham sebagai berikut :

$$\text{Return saham} = -0.208910 + 0,219851 \text{ CAR}_{it} - 0,852240 \text{ NPL}_{it} + 0,037821 \text{ BETA}_{it} + 2,683528 \text{ BI Rate}_{it} + 0,00000171 \text{ KURS}_{it}$$

Dari tabel di atas, maka diperoleh hasil koefisien determinasi (R-squared) sebesar 14,85%. Yang artinya variabel CAR, NPL, Beta, BI Rate dan Kurs hanya mempengaruhi return saham pada event windows sebesar 14,85% saja, sedangkan sisanya sebesar 85,15% dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya yang tidak diketahui. Hal ini dapat disebabkan akibat adanya ukuran perusahaan yang berbeda-beda, dimana dari 16 bank hanya 5 bank saja yang menguasai pasar dengan ukuran yang besar. Sedangkan sisanya memiliki ukuran yang kecil dan bahkan ada yang sempat dilikuidasi sehingga memiliki nasabah yang lebih sedikit akibat ketidakpercayaan masyarakat. Selain itu, uji data pengaruh publikasi laporan keuangan terhadap return saham hanya diuji pada saat publikasi laporan keuangan pada t_0 atau hari H. Sehingga belum tentu semua investor atau pasar langsung bereaksi dan menyerap informasi laporan keuangan secara cepat. Mereka membutuhkan waktu untuk menyerap berbagai informasi yang dipublikasikan ke pasar. Hal ini senada dengan Fama dan para pengikutnya menyatakan pula bahwa pasar modal adalah sebuah mesin kompleks yang secara efisien memproses semua informasi untuk menetapkan harga (Kodrat, 2010). Sehingga pasar dapat dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat.

Pengaruh CAR Terhadap Return Saham

Tabel 4.4 Hasil estimasi pengaruh CAR terhadap Return saham

Variable Independen	Koefisien	t hitung	p-value	R-Squared
Konstanta	- 0.057361	- 0.908236	0.3650	0.060957
CAR	0.357024	1.078996	0.2821	

Tabel 4.5 Uji T (Pengaruh CAR terhadap return saham)

T _{hitung}	T _{tabel}	Hasil	Keterangan
5,929801	1,974017	F _{hitung} > F _{tabel}	CAR berpengaruh terhadap return saham secara signifikan

R-square menunjukkan CAR memiliki pengaruh sebesar 6% terhadap return saham. Hal ini disebabkan oleh penyerapan informasi data laporan keuangan pada saat hari H, tidak dapat

mencerminkan penyerapan informasi secara cepat. Karena investor memerlukan waktu untuk menerima informasi tersebut sehingga tidak dapat diukur secara maksimal pada saat hari publikasi saja. Menurut Tandelilin (2010) seharusnya pasar akan merespon informasi yang diumumkan secara terbuka kepada publik dan diduga memiliki kandungan penting dan secara fundamental berpotensi menyebabkan perubahan penilaian aset. Akan tetapi, investor butuh beberapa hari hingga sampai 1 minggu, untuk menunggu over reaksi pasar terhadap publikasi laporan keuangan. Hasil Penelitian ini sesuai dengan penelitian Asna dan Graha (2006) yang meneliti 16 bank pada tahun 2002- 2004 yang menyatakan bahwa CAR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham

Pengaruh NPL Terhadap Return Saham

Tabel 4.6 Hasil estimasi pengaruh NPL terhadap Return saham

Variable Independen	Koefisien	t hitung	p-value	R-Suared
Konstanta	0.023418	2.365290	0.0191	0.082835
NPL	- 0.915235	- 1.569100	0.1184	

Tabel 4.7 Uji T (Pengaruh NPL terhadap return saham)

T _{hitung}	T _{tabel}	Hasil	Keterangan
15,71505	1,974017	F _{hitung} > F _{tabel}	NPL berpengaruh terhadap return saham secara signifikan

Perolehan R-square sebesar 8,28% yang menunjukkan bahwa return saham hanya dipengaruhi NPL sebesar 8,28% saja. Secara teori, menurut Peraturan Bank Indonesia Nomor 6/10/PBI/2004 tanggal 12 April 2004 tentang Sistem Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum, semakin tinggi nilai NPL (diatas 5%) maka bank tersebut tidak sehat. NPL yang tinggi menyebabkan menurunnya laba yang akan diterima oleh bank. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada saat ini tingkat NonPerforming Loan (NPL) perusahaan perbankan masih tergolong rendah, yaitu dibawah 5%. Perusahaan perbankan selalu menjaga agar besarnya Non Performing Loan (NPL) berada dibawah 5%. Sehingga meskipun rata-rata Non Performing Loan (NPL) berada dibawah 5%, namun terdapat beberapa perusahaan dalam penelitian ini yang menunjukkan besarnya data Non PerformingLoan (NPL) di atas 5% (misalnya PT. Bank Pundi Tbk. yang menunjukkan besarnya NPL sebesar 20,5%). Hal inilah yang tidak menyebabkan naiknya return saham. Hal ini juga yang menjadi penyebab mengapa pada penelitian ini Non Performing Loan (NPL) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Pengaruh Risiko Sistematis terhadap Return Saham

Tabel 4.8 Hasil estimasi pengaruh Beta terhadap Return saham Persamaan

Variable Independen	Koefisien	t hitung	p-value	R-Suared
Konstanta	0.002469	0,250847	0.8022	0.033044

NPL	0.034633	1.232672	0.2194	
-----	----------	----------	--------	--

Tabel 4.9 Uji T (Pengaruh Beta terhadap return saham)

T_{hitung}	T_{tabel}	Hasil	Keterangan
6,489983	1,974017	$F_{hitung} > F_{tabel}$	BETA berpengaruh terhadap return saham secara signifikan

Koefisien deteminasi yang menunjukkan pengaruh beta terhadap return saham diperoleh sebesar 3,6% yang menunjukkan pengaruh sangat jauh mendekati 1 dan tidak signifikan. Secara teori, beta merupakan risiko relatif yang mencerminkan risiko relatif saham individual terhadap portofolio pasar saham secara keseluruhan. Semakin tinggi beta semakin tinggi risiko saham tersebut dan memungkinkan semakin besar return saham yang diperoleh. Hasil penelitian menunjukkan bahwa beta estimasi tidak mempengaruhi return saham secara signifikan. Beta seharusnya menjadi pengukur risiko akan return saham, namun pada kenyataannya untuk pengukuran return saham pada saat dibarengi dengan publikasi laporan keuangan tidak dapat menyempurnakan konsep high risk high return seperti konsep CAPM (Capital Asset Pricing Model).

Selain itu, Kothori, Shanken dan Sloan (1995) dan Kandel dan Stambaugh (1995) mengatakan bahwa beta tetap masih dapat digunakan jika menggunakan data tahunan, bukan data bulanan atau harian. Hal ini senada dengan Fama and French (1992, 1993, 1996) mengkritik kemampuan beta dalam menjelaskan cross-sectional variation return ekuitas. Lebih lanjut Roll dan Ross (1996) yang mengatakan bahwa: *beta is dead, or if not dead is at least fatally ill*”, karena beta tidak dapat menjelaskan return sekuritas. Studi di Indonesia yang dilakukan oleh Agoeng (2000) dan Hadi nugroho (2002) menunjukkan bahwa return tidak dipengaruhi oleh beta.

Pengaruh BI Rate terhadap Return Saham

Tabel 4.10 Hasil estimasi pengaruh BI Rate terhadap Return saham

Variable Independen	Koefisien	t hitung	p-value	R-Suared
Konstanta	- 0.199443	- 1.487603	0.1387	0.009607
NPL	3.026864	1.558455	0.1209	

Tabel 4.11 Uji T (Pengaruh BI Rate terhadap return saham)

T_{hitung}	T_{tabel}	Hasil	Keterangan
1,687910	1,974017	F_{hitung}	BI Rate berpengaruh tidak signifikan

		> F_{tabel}	terhadap return saham
--	--	------------------	-----------------------

Koefisien determinasi mengenai pengaruh BI Rate terhadap return saham sebesar 0,96%. Secara teori menurut Tandelilin (2010:343) menyatakan bahwa tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang disyaratkan atas investasi pada suatu saham. Disamping itu tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkan pada investasi berupa tabungan ataupun deposito. Namun hasil penelitian berbanding terbalik dengan pernyataan Tandelilin. Karena respon informasi makroekonomi hanya diserap pada 1 hari pengamatan saja. Sedangkan informasi ekonomi biasanya membutuhkan waktu yang relatif agak lama untuk bereaksi dengan pasar modal dan terkadang pasar cenderung lebih dapat melakukan antisipasi sebelum terjadinya peristiwa ekonomi karena lebih dimungkinkan terjadi kebocoran informasi sebelum peristiwa ekonomi itu dipublikasikan.

Senada dengan penelitian Syahirul (2009) meneliti pengaruh BI *Rate* terhadap return dan risiko saham sektor perbankan Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa return saham perbankan tidak signifikan terhadap peristiwa penurunan atau kenaikan BI rate. Selain itu, Wira (2011) menyatakan bahwa hampir setiap awal bulan investor saham mencermati pengumuman kenaikan BI Rate. Bila BI *Rate* naik, investor cenderung menjual saham. Tetapi, kadang BI *Rate* dinaikkan dan kadang tidak. Walaupun inflasi meningkat kadang BI *Rate* tidak dinaikkan

Pengaruh Kurs Terhadap Return Saham

Tabel 4.12 Hasil estimasi pengaruh Kurs terhadap Return saham

Variable Independen	Koefisien	t hitung	p-value	R-Suared
Konstanta	- 0.051711	- 0.792032	0.4294	0.001909
NPL	5.82E-06	0.84063	0.4017	

Tabel 4.13 Uji T (pengaruh kurs terhadap Return saham)

T_{hitung}	T_{tabel}	Hasil	Keterangan
0,332834	1,974017	F_{hitung} > F_{tabel}	Kurs berpengaruh tidak signifikan terhadap return saham.

Koefisien determinasi menunjukkan hanya 0,1% pengaruh kurs terhadap return saham. Hal ini menunjukkan pengaruh sangat jauh mendekati angka 1. Secara teori, menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi. Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi dan akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku. Sehingga jika rupiah semakin melemah dengan tinggi nilai tukar, akan menyebabkan kegiatan investasi akan melemah dan berujung pada lesunya pergerakan harga saham. Reaksi pasar terhadap peristiwa-

peristiwa ekonomi relatif berbeda bila dibandingkan dengan reaksi pasar terhadap peristiwa-peristiwa social politik yang terjadi di dalam negeri. Pasar cenderung lebih dapat melakukan antisipasi sebelum terjadinya peristiwa ekonomi karena lebih dimungkinkan terjadi kebocoran informasi sebelum peristiwa ekonomi itu dipublikasikan.

Pernyataan ini diperkuat oleh Mok (2005) dalam Sodikin (2007) menyatakan bahwa "*Depending on the subperiods being considered, sporadic unidirectional causality from closing stock price to interest rate and weak bi-directional causality between stock price and the exchange rate were found.*" Mok menyatakan bahwa terdapat hubungan yang lemah antara harga saham dengan kurs. Sodikin (2007) melakukan penelitian mengenai pengaruh kurs terhadap return saham menunjukkan bahwa kurs tidak berpengaruh terhadap return saham pada industri pertanian, pertambangan, aneka industri, barang konsumsi, infrastruktur dan jasa.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan pengujian secara simultan terbukti bahwa variabel Rasio Tingkat kesehatan bank (CAR dan NPL), risiko sistematis (Beta) dan makroekonomi (BI Rate dan Kurs) terdapat pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode triwulan 1 tahun 2009 sampai dengan triwulan 3 tahun 2011. Berdasarkan pengujian secara parsial, bahwa CAR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham, NPL berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham, Beta berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham, BI Rate berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham dan Kurs berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham. Hal ini disebabkan karena periode *event study* pada penelitian ini hanya terjadi dalam kurun waktu yang singkat yaitu pada saat hari publikasi laporan keuangan masing-masing perusahaan saja dan kinerja perusahaan perbankan yang berbeda-beda antar bank yang satu dengan bank yang lainnya. Selain itu, ukuran perusahaan yang berbeda dengan tingkat kesenjangan yang tinggi menyebabkan data menyebar tidak merata sehingga hasil penelitian ini tidak sepenuhnya mencerminkan teori yang ada.

Saran-Saran

Berdasarkan hasil penelitian, pembahasan dan kesimpulan yang telah diuraikan sebelumnya, maka peneliti memberikan beberapa saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi investor dan peneliti selanjutnya yaitu:

1. Hasil penelitian ini menunjukkan rasio tingkat kesehatan bank, risiko sistematis dan makroekonomi dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan investasi yang cukup berarti bagi para calon investor di BEI terutama untuk saham-saham pada sektor industri perbankan. Hal ini dapat dilihat dari pengaruh yang signifikan secara simultan dari variabel rasio tingkat kesehatan bank, risiko sistematis dan makroekonomi terhadap return saham,
2. Penelitian ini tidak memasukkan dividen saham dalam formulasi *return* saham sehingga belum menggambarkan respon pasar saham secara utuh. Oleh karena itu peneliti mendatang dapat mempertimbangkan untuk memasukkan dividen saham (dividen tunai dan atau dividen saham) sebagai proksi *return* saham dan rasio-rasio kinerja keuangan lainnya. Selain itu Peringkat bank yang dikeluarkan oleh lembaga independen terhadap bank yang terdaftar di

pasar modal sangat layak dipertimbangkan sebagai proksi aspek manajemen dalam memprediksi return saham.

3. Bagi peneliti mendatang yang ingin melakukan penelitian yang serupa diharapkan untuk mencoba melakukan penelitian *event study* dengan rentang waktu H-7 sampai dengan H+7 untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih berarti

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Muhammad Ishfaq, Ramiz ur Rehman, Awais Raof. 2010. *Do Interest Rate, Exchange Rate effect Stock Returns? A Pakistani Perspective*. International Research Journal of Finance and Economics. ISSN 1450-2887 Issue 50 (2010) © EuroJournals Publishing, Inc. 2010 Melalui <http://www.eurojournals.com/finance.htm> (10/5/2012)
- Agrawal, Gaurav dan Ankita Srivastava. 2011. *Stock Market Returns and Exchange Rates Volatility: A GARCH Application*. Research Journal of International Studies - Issue 20 (September, 2011). Melalui: http://www.eurojournals.com/RJIS_20_02.pdf (11/5/2012)
- Antolis Teguh dan Samuel Dossugi. 2008. *Pengaruh fluktuasi, IHSG, Inflasi dan suku Bunga terhadap Imbal Hasil Unitlink berbasis Saham*. Journal of Applied finance and accounting. Vol 1 No 1 November 2008:141-165.
- Aydemir, Oguzhan and Erdal Demirhan. 2009. *The Relationship between Stock Prices and Exchange Rates Evidence from Turkey*. International Research Journal of Finance and Economics. © EuroJournals Publishing, Inc. 2009 Melalui: <http://www.eurojournals.com/finance.htm> (30/4/2012)
- Babihuga, rita. 2007. *Macroeconomics and Financial Soundness Indicators: An Empirical Investigation*. IMF working Paper. WP/07/115:1-30
- Bank Indonesia. 2010. *Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2009. Direktorat Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter*. Melalui: http://www.bi.go.id/web/id/Publikasi/Laporan+Tahunan/Laporan+Perekonomian+Indonesia/lpi_09.htm (12/3/2012)
- Bank Indonesia. 2003. *Peraturan Bank Indonesia Nomor: 5/25 /PBI/2003. Tentang Penilaian Kemampuan Dan Kepatutan*. Gubernur Bank Indonesia.
- Bank Indonesia. 2004. *Peraturan Bank Indonesia Nomor: 6/10/PBI/2004 Tentang Sistem Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum*. Gubernur Bank Indonesia.
- Buana, Aryo Dwiatmojo Raksa. 2011. *Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Return Saham Emiten yang tergabung di LQ 45 Periode 2009 - 2010*. Tesis Program Magister Manajemen Universitas Mataram.
- Black, F., 1993. *Beta and Return*. Journal of Portofolio Management 20. 8-18.
- Chieh Wu Wen, Chin-Oh Chang dan Zekiye Selvili. 2006. *Banking System, Real Estate Markets, and Nonperforming Loans*. International Real Estate Review 2003 Vol. 6 No. 1: pp. 43 – 62. Melalui: <http://nccur.lib.nccu.edu.tw/bitstream/140.119/22125/1/043-62%20TW.pdf> (3/5/2012)

- Chamizah, Bianty Pritia. 2011. *Pengaruh CAR, NPL, ROA, ROE dan LDR Terhadap Harga Saham Sektor Perbankan Yang Termasuk Indeks LQ 45 Tahun 2005 -2008*. Tesis Magister Manajemen UNPAD.
- Chang, CT. 2006. *Role of Non Performing Loans (NPLs) and Capital Adequacy in Banking Structure and Competition*. Working Paper Series University of bath School of Management.16:1-34
- Chen, Hsinchun dan Schumaker, Robert P. 2007. *A Discrete Stock Price Prediction Engine Based on Financial News*. Melalui <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/summary?doi=10.1.1.173.6283> (1/1/2012)
- Dendawijaya, Lukman. 2000. *Manajemen Perbankan*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Di Iorio, A., Faff R., and H. Sander (2006). *An Investigation of the Interest Rate Risk and the Exchange Rate Risk of the European Financial Sector: Euro Zone versus Non-euro. Zone Countries*. Mimeo. Melalui: http://www.qass.org.uk/2009/Vol_2/paper2.pdf (11/5/2012)
- Dian Rachmatika. 2006. *Analisis Pengaruh Beta Saham, Growth Opportunities, Return On Asset Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham*. Tesis, Program Magister Manajemen Universitas Dipenogoro.
- Dimitrova, Desislava. 2005. *The Relationship between Exchange Rates and Stock Prices: Studied in a Multivariate Model*. Issues in Political Economy, Vol. 14, August 2005. Melalui: <http://org.elon.edu/ipe/dimitrova%20final.pdf> (30/4/2012)
- Elleuch, Jaouida. 2009. *Fundamental Analysis Strategy and the Prediction of Stock Returns*. International Research Journal of Finance and Economics. Issue 30 (2009)
- Elly dan Nur Indriantoro. 1999. *Analisis Hubungan Antara Variabel-Variabel Akuntansi Dengan Beta Saham*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 16, No. 2, 2001
- Fagan, Adam J, Suresh C. Srivastava dan Edward Forrest. 2008. *Interest Rate Sensitivity of Bank Stock Returns: Re-examination since Basel Accords*. Melalui: <http://www.cbpp.uaa.alaska.edu/.../Interest%20Rate.doc> (12/12/2012)
- Fama, Eugene F. 1970. *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*. Journal of Finance Volume 25, page 383-417
- Fuadi, Dheny Wahyu. 2009. *Analisis Pengaruh Suku Bunga, Volume Perdagangan Dan Kurs Terhadap Return Saham Sektor Properti Yang Listed Di BEI (Studi Kasus Pada Saham Sektor Properti yang Listed di BEI Periode 2003-2007)*. Tesis, Program Magister Manajemen Universitas Dipenogoro.
- Golin, J. 2001. *The Bank Credit Analysis Handbook*. Singapore: John wiley and sons.
- Gujarati, Damodar. 2004. *Basic Econometric*. New Jersey: The Mac Grow Hill Companies.
- Gumanti, Tatang Ary dan Elok Sri Utami. 2004. *Bentuk Pasar Efisien Dan Pengujiannya*. Melalui: <http://puslit.petra.ac.id/journals/accounting>. (12/3/2012)
- Hadinugroho, B. 2002. *Pengaruh Beta, Size, Book to Market Equity dan Earnings Yields Terhadap Return Saham*. Tesis, Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada.
- Hartmann, Daniel and Pierdzioch, Christian. 2006. *Nonlinear Links between Stock Returns and Exchange Rate Movements*. MPRA Paper No. 558, posted 07. Melalui: http://mpra.ub.uni-muenchen.de/558/1/MPRA_paper_558.pdf (30/4/2012)
- Husnan, Suad. 2008. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

- Ibrahim, M., & Aziz, M. (2003). *Macroeconomic variables and the Malaysian equity market: A rolling through subsamples*. Journal of Economic Studies 30(1), 6-27.
- Isna Yuningsih dan Rizky Yudaruddin. 2007. *Pengaruh Model Tiga Faktor Terhadap Return Saham*. Jurnal Akuntabilitas, September 2007 Vol 7 No 1 Hal 79-84.
- Jogiyanto, Hartono. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta :BPFE
- Jogiyanto, Hartono. 2005. *Pasar Efisien Secara Keputusan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Jones, P. Charles. 2007. *Investment*. New Jersey: Wiley
- Kandel, S., dan Stambaugh, R, E. 1995. *Portofolio Inefficiency and the Cross-Section of Expected Returns*. Journal of Finance 50 (1). 157-184.
- Kodrat, David Sukardi dan Kurniawan Indonanjaya. 2010. *Manajemen Investasi Pendekatan Teknikal dan Fundamental Untuk Analisis Saham*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Kothori, S., Shanken, J., dan Sloan, R,. 1995. *Another Look at the Cross-Section of Expected Stock Return*. Journal of Finance. 185-224.
- Laksmono, R, Didy. 2001. *Suku Bunga Sebagai Salah Satu Indikator Ekspektasi Inflasi*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. Maret. hal. 130-137.
- Li, Lin dan Konari Uchida. 2011. *Bank soundness, stock return, and loan supply during the global financial crisis: Evidence from Japan*. Melalui: [http://web.ias.tokushima-u.ac.jp/naito/No.52\(Uchida\).pdf](http://web.ias.tokushima-u.ac.jp/naito/No.52(Uchida).pdf) (3/5/2012)
- Luciana Spica Almilial dan Emanuel Kristijadi. 2003. *Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia (JAAI). Vol 7 NO. 2, Desember 2003.
- Mankiw, N. Gregory. 2006. *Macroeconomics*, 7th Edition. Worth Publishers
- Masyami, Ramin Cooper, Lee Chuin How & Mohamad Atkin Hamza. 2004. *Relationship Between Macroeconomic Variables and Stock Market Indices: Cointegration Evidence from Stock Exchange of Singapore's All-S Sector Indices*. Jurnal Pengurusan 24(2004) 47-77.
- Meydianawathi, Luh Gede. 2007. *Analisis Perilaku Penawaran Kredit Perbankan Kepada Sektor UMKM Di Indonesia (2002-2006)*. Buletin Studi Ekonomi, Vol. 12, No. 2. Melalui: <http://ejournal.unud.ac.id/abstrak/meydianawati.pdf> (11/5/2012)
- Miswanto. 1999. *Pengukuran Resiko Sistematis Dengan Market Model*. Kajian Bisnis No. 16 Januari – april 1999.
- Muljono, Teguh Pudjo. 1999. *Aplikasi Akuntansi Manajemen Dalam Praktik Perbankan, Edisi 3*. Yogyakarta: BPFE.
- Murti Lestari. 2005. *Pengaruh Variabel Makro Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Jakarta: Pendekatan Beberapa Model*. Simposium Nasional Akuntansi VII.
- Murwaningsari, ETTY. 2008. *Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Deposito dan Kurs Terhadap IHSB Beserta Prediksi IHSB (Model GARCH dan ARIMA)*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia. Volume 23, No. 2, 2008 Hal 178-195.
- Musni Hardi Kasuma Atmaja. 2010. *BI Rate dan Dampaknya terhadap return saham*. Tesis, Program Studi Manajemen dan Bisnis Institut Pertanian Bogor.
- Nachrowi, Djalal Nachrowi. 2007. *Prediksi IHSB dengan Model GARCH dan Model ARIMA*. Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Indonesia. Vol VII No. 02 2007, Januari Hal 73-91.

- Nanga, Muana. 2001. *Makroekonomi Teori, Masalah dan Kebijakan Edisi Pertama*. Jakarta Rajawali Press.
- Hakan Berument & Zubeyir Kilinc & Umit Ozlale, 2005. *The Missing Link Between Inflation Uncertainty And Interest Rates*. *Scottish Journal of Political Economy*, Scottish Economic Society, vol. 52 (2), pages 222-241, 05.
- Praditasari, Kurnia Windias. 2009. *Analisis Pengaruh Tingkat Kesehatan Bank terhadap Harga Saham pada Perusahaan Perbankan yang Go-Public Periode 2004-2008*. Melalui http://www.gunadarma.ac.id/library/articles/graduate/economy/2009/Artikel_20205713.pdf (12/10/2011)
- Putra, Farhan Isma. 2008. *Pengaruh Return Indeks Pasar, Return Suku Bunga, Return Nilai Tukar, Non Performing Loan (NPL) dan Capital Adequacy Ratio (CAR) Terhadap Return Saham Bank-Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007*. Melalui <http://digilib.fe.unpad.ac.id/digilib/library/informasi/tesis/4502> (12/12/2011)
- Pyndick, Robert S. dan Daniel L. Rubinfeld. 1998. *Econometric Models and Economic Forecast*. New York: Mc Graw-Hill International.
- Rajiv Ranjan and Sarat Chandra Dhal. 2003. *Non-Performing Loans and Terms of Credit of Public Sector Banks in India: An Empirical Assessment*. *Reserve Bank of India Occasional Papers*. Vol. 24, No. 3, Winter 2003. Melalui: <http://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/Publications/PDFs/60613.pdf> (3/5/2012)
- Rode, David and Parikh, Satu and Friedman, Yolanda and Kane, Jeremiah. 1995. *An Evolutionary Approach to Technical Trading and Capital Market Efficiency*. The Wharton School University of Pennsylvania, 1 Mei. Melalui: <http://www.e-m-h.org/RPFK95.pdf> (7/3/12)
- Rohmana, Yana. 2010. *Ekonometrika Teori dan Aplikasi dengan EViews*. Bandung: Laboratorium Pendidikan Ekonomi dan Koperasi.
- Sekaran, Uma. 2007. *Research Methods for Business*. Wiley
- Sharpe, W., Cooper, G. 1972. *Risk-return classes of New York Stock Exchange common stocks, 1931-1967*. *Financial Analysts Journal*, March 1972. Melalui: <http://static.realworks.nl/cms/30068/ErikLangensScriptie.pdf> (12/12/2012)
- Shitawati, F. Artin. 2006. *Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Capital Adequacy Ratio*. (Studi Empiris : Bank Umum Di Indonesia Periode 2001 – 2004). UNDIP: Tesis Magister Manajemen.
- Shochrol, R. Ajija, Dyah W. Sari, Rahmat H. Setianto dan Martha R. Primanti. 2011. *Cara Cerdas Menguasai EViews*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sodikin, Akhmad. 2007. Variabel Makro Yang Mempengaruhi Return Saham Di BEJ. *Jurnal Manajemen*, Vol. 6, No. 2 Mei 2007. Melalui: <http://isjd.pdii.lipi.go.id/admin/jurnal/6207139153.pdf> (12/5/2012)
- Suardana, Ketut Alit. 2010. *Pengaruh Rasio Camel Terhadap Return Saham*. Melalui <http://www.scribd.com/doc/46050809/Artikel-Pengaruh-Rasio-Camel-Terhadap-Return-Saham>. (12/11/2011)
- Suardani, Anak Agung Putri. 2009. *Pengaruh Beberapa Variabel Ekonomi Makro Terhadap ROE dan Harga Saham Perusahaan Pada Industri Manufaktur di Pasar Modal Indonesia*. *Jurnal Bisnis dan kewirausahaan*. Vol 2 No. 5, Juli 2009.
- Sulistiyanto, Sri. 2010. *Manajemen Laba (Teori & Model Empiris)*. Jakarta: Grasindo
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

- Susilo Dwi, Teguh Djiwanto, Jaryono. 2004. *Dampak Publikasi Laporan Keuangan Terhadap Perilaku Return Saham Di Bursa Efek Jakarta*. Smart : Vol. 2 No. 2 Mei 2004 : (P.97-110)
- Suyanto. 2007. *Analisis Pengaruh Nilai Tukar Uang, Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Return Saham Sektor Properti Yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001 – 2005*. Tesis, Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Syauta, Risky Christian & Widjaja, Indra. 2009. *Analisis Pengaruh Rasio ROA, LDR, NIM Dan NPL Terhadap Abnormal Return Saham Perbankan Di Indonesia Pada Periode Sekitar Pengumuman Subprime Mortgage*. *Journal of Applied Finance and Accounting* vol. 1 no. 2 (Jun. 2009), page 351-367.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Titik Aryanti dan Shirin Balafif. 2007. *Analisis faktor yang mempengaruhi tingkat kesehatan bank dengan regresi logit*. Journal The Winner Vol 8 NO. 2, September 2007.
- Tuasikal, Askam. 2003. *Manfaat Informasi Akuntansi dalam Memprediksi Return Saham*. Bandung: Simposium Nasional Akuntansi IV.
- Uddin, Md. Gazi Salah. 2009. *Relationship between Interest Rate and Stock Price: Empirical Evidence from Developed and Developing Countries*. International Journal of Business and Management. Vol 4. No. Hal 43-51.
- Ukki, Hayudanto Putra. 2011. *Analisis Pengaruh Tingkat Kesehatan Bank Terhadap Perubahan harga saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Melalui: <http://eprints.upnjatim.ac.id/2226/> (3/11/2011)
- Untoro dan Priyo R. Widodo. 2008. *Mengkaji Perubahan Nilai Tukar Rupiah dan Pasar Saham*, *Buletin Ekonomi moneter dan Perbankan*. April 2008:337-359
- Utomo, Welly. 2007. *Analisis Pengaruh Beta Dan Varian Return Saham Terhadap Return Saham Studi Pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta Periode Bulan Januari Tahun 2005 Sampai Dengan Bulan Desember Tahun 2005*. Tesis, Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Van Den Goorbergh, R.W.J. and Vlaar, EJ, G. 1999. *Value at Risk Analysis of Stock Returns: Historical Simulation, Variance Technique or Tail Index Estimation?* Research Memoandum WO&E 579. De Nederlands and Sche Bank. Available via: <http://www.gloriamundi.org/var/wps.html> (12/11/2012)
- Verrencia E. Robert and Scott E. Stickel. 1993. *Evidence that trading Volume Sustains Stock Price Changes*. Melalui: <http://www.jstor.org/discover/10.2307/4479789?uid=3738224&uid=2129&uid=2&uid=70&uid=4&sid=47698723553497> (6/3/12)

- Wahlen, James M. 1994. *The Nature of Information in Commercial Bank Loan Loss Disclosure*. The Accounting Review Vol. 69 No. 3 July 1994 PP 455-478. Melalui: <http://www.jstor.org/discover/10.2307/248234?uid=3738224&uid=2129&uid=2&uid=70&uid=4&sid=21100793309201> (11/5/2012).
- Wahyudi, Eddi. 1997. *Pengujian Arbitrage Pricing Theory (APT) Identifikasi Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham di Bursa Efek Jakarta*. Tesis Magister Manajemen Universitas Gadjah Mada.
- Widarjono, Agus. 2009. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: Kampus Fakultas Ekonomi UII.
- Winarno, Wing Wahyu. 2009. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Wira, Desmond. 2011. *Analisis Fundamental Saham*. Jakarta: Exceed
- Wulandari Dan Susanto. 2009. *Analisis Pengaruh Variabel-Variabel Fundamental Dan Teknikal Terhadap Harga Saham. (Studi Pada Industri Tekstil Yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta)*. Wacana Vol. 12 No. 2 April 2009
- Zafar Nousheen, Syeda Faiza Urooj dan Tahir Khan Durrani. 2008. *Interest Rate Volatility and Stock Return and Volatility*. European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences. ISSN 1450-2275 Issue 14. Melalui: http://www.eurojournals.com/ejefas_14_13.pdf (1/5/2012)