

**PENGARUH RASIO PROFITABILITAS, RASIO AKTIVITAS,  
MARKET RATIO, FIRM SIZE DAN BI RATE TERHADAP  
RETURN (STUDI KASUS PADA INDUSTRI ROKOK  
YANG TERDAFTAR PADA BEI PERIODE 2011-2015)**

Nandimas Resky Alkaditiya  
dimasalkadtya@gmail.com  
Magister Manajemen Universitas Pancasila

**ABSTRAK:**

*Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ROE, TATO, PBV, Firm Size dan BI Rate terhadap return pada industri rokok yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian yang digunakan adalah dari tahun 2011 - 2015. Dengan mengetahui indikator mana saja yang berpengaruh, maka hasilnya dapat dijadikan referensi bagi investor untuk berinvestasi pada pasar saham. Model yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi linier berganda dengan menggunakan enam variabel; Return sebagai variabel dependen serta lima variabel lainnya, yaitu indikator rasio keuangan seperti ROE, TATO, PBV, Firm Size serta indikator BI Rate sebagai variabel independen. Dari hasil perhitungan uji t, dapat diambil kesimpulan bahwa ROE, TATO, dan Firm Size adalah faktor yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap return pada industri rokok, sedangkan variable TATO dan BI Rate menunjukkan bahwa keduanya berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return pada industri rokok.*

**Kata kunci:** *return, ROE, TATO, PBV, firm size, dan BI rate*

**ABSTRACT:**

*This research aims at examining the effect of ROE, TATO, PBV, Firm Size and BI Rate to return at the cigarette industry listed on the Indonesia Stock Exchange with period of research between of 2011 - 2015. By knowing which indicators that influence, then the results can be used as a reference for investors to invest in the stock market. Analysis method in this research is multiple linear regression model using six variables; return as the dependent variable and the other five variables, namely indicator of financial ratios such as ROE, TATO, PBV, Firm Size and indicator BI Rate as independent variables. From the calculation of the t test, it can be concluded that the ROE, TATO, and Firm Size is a factor that is positive and significant effect on stock returns to the tobacco industry, while variable TATO and BI shows that both negative and significant effect on stock returns to the tobacco industry.*

**Key words:** *return, ROE, TATO, PBV, firm size, and BI rate*

## PENDAHULUAN

Industri rokok merupakan industri yang memiliki peranan penting dalam kegiatan perekonomian negara Indonesia. Rokok merupakan barang konsumsi sebagian besar masyarakat Indonesia, dengan sekitar 177 juta orang dari 250 juta jumlah penduduk Indonesia adalah penghisap rokok dimana jumlah batang rokok yang terjual di tahun 2014 mencapai sekitar 199 miliar batang. Sehingga industri rokok memiliki potensi yang sangat besar untuk berkembang.

Negara Indonesia yang sebagian besar pendapatan dalam negerinya berasal dari sektor dan industri rokok, dimana industri rokok merupakan salah satu penyumbang dalam pendapatan pajak negara tersebut. Gerakan kampanye anti rokok yang sering dilakukan oleh pemerintah dan Lembaga Swadaya Masyarakat (LSM) karena rokok diyakini memiliki pengaruh buruk terhadap kesehatan manusia memiliki pengaruh yang negatif terhadap perkembangan industri rokok. Gerakan kampanye tersebut membatasi dan menghambat gerakan industri rokok untuk berkembang.

Hal ini ditambah lagi dengan munculnya kesadaran tentang bahaya merokok di dalam masyarakat. Hal lainnya yang bisa menjadi penghambat bagi perkembangan industri rokok adalah besarnya cukai rokok yang diberikan oleh pemerintah. Pengusaha rokok menilai pemberlakuan pajak tersebut kontraproduktif mengingat itu bukan cara yang tepat untuk mengontrol pertumbuhan pasar dan peredaran rokok pemberlakuan pajak berpengaruh terhadap kinerja industri rokok.

Pada hal ini tentunya akan mempengaruhi investor menarik investasinya pada saham dalam membuat keputusan investasi di pasar modal. Dalam menentukan apakah investor tersebut akan menanamkan modalnya di perusahaan atau tidak, tentunya dengan memperhitungkan perasaan aman akan investasinya. Perasaan aman timbul karena perusahaan mempunyai informasi yang benar, lengkap, dan tepat waktu, sehingga memungkinkan investor untuk mengambil keputusan secara rasional. Bagi investor, informasi dapat digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan tersebut berkembang, sehingga dapat membangun kepercayaan terhadap perusahaan karena dapat meningkatkan harga

saham yang mereka tanam. Kondisi perusahaan yang semakin baik akan memungkinkan investor untuk membeli saham perusahaan tersebut di bursa efek, sehingga apabila semakin banyak investor yang menanamkan modal maka harga saham perusahaan tersebut akan naik di bursa efek.

Investasi merupakan penundaan konsumsi pada saat ini dengan tujuan mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang akan diterima di masa yang akan datang. Investasi pada saham dianggap mempunyai tingkat risiko yang lebih besar dibandingkan dengan alternatif investasi lain, seperti obligasi, deposito, dan reksadana.

Para investor selalu ingin memaksimalkan ekspektasi dengan suatu toleransi tingkat risiko tertentu. Penilaian investor terhadap suatu saham perusahaan diantaranya adalah dengan memperhatikan kinerja perusahaan yang menerbitkan saham. Oleh karena itu *return* sangat penting bagi perusahaan karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari suatu perusahaan, sehingga perusahaan berusaha menjaga dan memperbaiki kinerjanya yang dapat mempengaruhi *return* agar portofolio saham yang diinvestasikan meningkat. Faktor lain yang mungkin bisa mempengaruhi keputusan investor yaitu keadaan makro ekonomi negara yang dituju antara lain seperti nilai tukar (kurs) dan tingkat suku bunga Bank Indonesia (*BI Rate*). Sehingga selain kondisi perusahaan itu sendiri, investor juga selalu memperhatikan kondisi ekonomi negara yang bersangkutan. Lingkungan ekonomi makro merupakan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari.

Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan. Untuk itu, seorang investor harus mempertimbangkan beberapa indikator ekonomi makro yang bisa membantu investor dalam membuat keputusan investasinya. Laporan Keuangan yang terdiri dari neraca, perhitungan laba rugi, ikhtiar laba yang ditahan dan laporan posisi keuangan. Dalam menganalisis kondisi keuangan tersebut, pihak-pihak yang berkepentingan mempunyai tujuan yang bervariasi. Seorang investor atau calon investor, pada prinsipnya lebih berkepentingan dengan keuntungan (*return*) saat ini dan di masa-masa yang akan datang, sedang bagi pihak internal analisis terhadap kondisi

keuangan akan membantu dalam hal perencanaan perusahaan dan dapat digunakan sebagai pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Informasi lain yang sering dipertimbangkan investor menurut Tandelilin (2010:343) adalah tingkat suku bunga (BI Rate). Tingkat suku bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap Indeks Saham. Tingkat suku bunga yang meningkat dapat menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkan pada investasi berupa tabungan ataupun deposito. Hal ini tentunya akan mempengaruhi investor dalam membuat keputusan investasi.

PT Gudang Garam Tbk, PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk, PT Bentoel International Investama Tbk merupakan tiga perusahaan rokok yang *listing* pada BEI (Bursa Efek Indonesia). Salah satu tolak ukur dalam pemilihan saham adalah keadaan keuangan perusahaan.

#### **Rasio Profitabilitas (*Return on Asset*)**

Menurut Tandelilin (2002:269), "ROE (*Return on Equity*) merefleksikan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh hasil atas dana yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham (baik secara langsung atau dengan laba yang telah ditahan)".

ROE sangat menarik bagi pemegang saham maupun calon pemegang saham, dan juga bagi manajemen *current ratio* tersebut merupakan ukuran atau indikator penting dari *shareholders value creation*, artinya semakin tinggi rasio ROE, semakin tinggi pula nilai perusahaan, hal ini tentunya merupakan daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan tersebut.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

### **Rasio Aktivitas (*Total Asset Turn Over*)**

*Total asset turn over* (TATO) merupakan salah satu rasio aktivitas. *Total asset turn over* (TATO) merupakan ukuran keseluruhan perputaran seluruh aset. Rasio ini mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan seluruh aktiva yang dimilikinya atau perputaran aktiva-aktiva tersebut (Prihadi, 2008). Tanpa mempersoalkan jenis usaha apapun, TATO menggambarkan seberapa besar dukungan semua aktiva yang dimiliki untuk memperoleh penjualan. Nilai TATO yang semakin besar menunjukkan nilai penjualannya juga semakin besar dan harapan memperoleh laba juga semakin besar pula. Dengan demikian meningkatnya nilai TATO maka laba perusahaan pun akan meningkat.

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan/Pendapatan Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

### **Market Ratio (*Price to Book Value Ratio*)**

*Price to Book Value Ratio* menunjukkan berapa besar nilai perusahaan dari apa yang telah atau sedang ditanamkan oleh pemilik perusahaan, semakin tinggi rasio ini, semakin besar tambahan kekayaan (*wealth*) yang dinikmati oleh pemilik perusahaan (Husnan, 2006:76). Jika harga pasar berada di bawah nilai bukunya, investor memandang bahwa perusahaan tidak cukup potensial. Bila seorang investor pesimis atas prospek suatu saham, maka banyak saham dijual pada harga di bawah nilai bukunya. Sebaliknya jika investor optimis maka saham dijual dengan harga di atas nilai bukunya. *Book value per share* (nilai buku per saham) dihitung dengan membagi ekuitas saham biasa dengan jumlah saham yang beredar.

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Pasar Saham (closing price)}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

### *Firm Size*

Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan di mana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil (Basuki: 2006).

Ukuran suatu perusahaan mempengaruhi dividen yang akan dibagikan kepada para investor. Semakin besar perusahaan maka akses untuk memasuki pasar modal juga semakin besar, sementara perusahaan yang baru akan mengalami kesulitan untuk akses ke pasar modal. Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan (*firm size*) adalah dengan log total aktiva (Perry and Rimbey, 1995). Secara umum ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{Log\_total asset}$$

### **METODE**

Dalam penelitian, model penelitian adalah sebuah abstraksi dari fenomena-fenomena yang diteliti. Sesuai dengan judul penelitian yang dicanangkan penulis yaitu “pengaruh rasio profitabilitas, rasio aktivitas, *market ratio*, *firm size* dan tingkat suku bunga BI (*BI Rate*) terhadap *return*”, karena itu untuk menggambarkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, penulis menggambarkan model penelitian pada Gambar 3.1.

Gambar 3.1 tersebut menunjukkan beberapa variabel independen rasio keuangan yang terdiri dari 5 indikator yaitu : rasio profitabilitas yang diproksi dengan menggunakan *return on equity* (ROE) (X1), rasio aktivitas yang diproksi dengan menggunakan *total asset turn over* (TATO) (X2), *market ratio* yang diproksi dengan menggunakan *price to book value* (PBV) (X3), *firm size* yang diproksi dengan menggunakan *Log\_total asset* (X4), Tingkat suku bunga BI (*BI Rate*) yang diproksi dengan melihat suku bunga pertahun (X5) untuk kemudian

diuji dan dianalisis pengaruhnya terhadap *return* (Y) yang merupakan variabel dependen dalam penelitian ini.

## HASIL DAN PEMBAHASAAN

### Pengaruh ROE Terhadap *Return*

Hasil t hitung variabel ROE sebesar 2.410 yaitu lebih besar daripada t *table* 1.673, dengan tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang telah ditetapkan ( $0,032 < 0,05$ ), hal ini berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, maka dapat disimpulkan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap *Return*. Nilai beta standar sebesar 0.027 menandakan ROE berpengaruh positif terhadap *return*. ROE mencerminkan bagian laba yang bisa dialokasikan ke pemegang saham unuk periode tertentu setelah semua hak kreditur dan saham preferen telah dilunasi biaya bunga telah dikurangkan laba bersih, sementara deviden untuk saham preferen belum dikurangkan dari laba bersih perusahaan untuk memperoleh hak bersih pemegang saham biasa.

### Pengaruh TATO Terhadap *Return*

Hasil t hitung variabel TATO sebesar 5.154 yaitu lebih besar daripada t tabel 1.673, dengan tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang telah ditetapkan ( $0,000 < 0,05$ ), hal ini berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, maka dapat disimpulkan bahwa TATO berpengaruh signifikan terhadap *Return*. Nilai beta standar sebesar 0.194 menandakan TATO berpengaruh positif terhadap *return*. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan *total asset turnover* akan mempengaruhi perubahan *return* sehingga semakin besar nilai *total assets turnover* maka semakin besar *return* yang akan diterima investor. Karena nilai *total assets turnover* yang tinggi menunjukkan tingginya tingkat penjualan yang akan menghasilkan laba yang tinggi yang akan menarik minat investor untuk menanamkan modal, sehingga akan meningkatkan *return*.

### **Pengaruh PBV Terhadap Return**

Hasil  $t$  hitung variabel PBV sebesar  $-3.672$  yaitu lebih besar daripada  $t$  tabel  $-1.673$ , dengan tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang telah ditetapkan ( $0,07 < 0,05$ ), hal ini berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, maka dapat disimpulkan bahwa PBV signifikan terhadap Return. Nilai beta standar sebesar  $-0.043$  menandakan PBV berpengaruh negatif terhadap return. hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang berjalan baik umumnya rasio PBV nya mencapai diatas satu yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar PBV semakin besar perusahaan dinilai oleh para pemodalnya. Namun dari beberapa kajian PBV yang besar bukan merupakan faktor utama dari capaian tingkat return yang ideal, ada faktor-faktor lain yang turut serta secara langsung ataupun tidak langsung mempengaruhi tingkat return tersebut.

### **Pengaruh Firm Size Terhadap Return**

Hasil  $t$  hitung variabel PBV sebesar  $13.594$  yaitu lebih besar daripada  $t$  tabel  $1.673$ , dengan tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang telah ditetapkan ( $0,00 < 0,05$ ), hal ini berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, maka dapat disimpulkan bahwa Firm Size berpengaruh signifikan terhadap Return. Nilai beta standar sebesar  $0.883$  menandakan ROE berpengaruh positif terhadap return. perusahaan-perusahaan yang besar cenderung lebih deversifikasi dibandingkan perusahaan yang lebih kecil sehingga jauh kemungkinan terjadi kebangkrutan karena rate of returnnya stabil.

### **Pengaruh BI Rate Terhadap Return**

Hasil  $t$  hitung variabel BI Rate sebesar  $-3.315$  yaitu lebih besar daripada  $t$  table  $-1.673$ , dengan tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang telah ditetapkan ( $0,010 < 0,05$ ), hal ini berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, maka dapat disimpulkan bahwa BI Rate berpengaruh signifikan terhadap Return. Nilai beta standar sebesar  $-0.166$  menandakan BI Rate berpengaruh negatif terhadap return. Dengan demikian suku bunga yang semakin



tinggi dapat menurunkan laba perusahaan dan menyebabkan para investor menjual saham dan memindahkan dana ke pasar obligasi. Para investor yang keluar dari pasar saham akan menurunkan harga saham pada umumnya dan akan berpengaruh besar terhadap *Return*.

## SIMPULAN

ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* pada industri rokok yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor masih tetap menggunakan ROE sebagai ukuran kinerja perusahaan untuk memprediksi *Return*, dengan ROE yang semakin besar menunjukkan kinerja perusahaan semakin meningkat sehingga *Return* perusahaan juga meningkat. Manajemen perusahaan perlu meningkatkan besarnya ROE agar investor tetap tertarik membeli saham perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung peneliti terdahulu yang dilakukan oleh Miranda et al (2003), Muslim Ridho dan Osmad Muthaher (2007).

Hasil analisis mengindikasikan TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* pada industri rokok yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini mendukung peneliti terdahulu yang dilakukan oleh Saniman Widodo (2006) bahwa para investor menggunakan TATO sebagai ukuran kinerja perusahaan untuk memprediksi *Return*, dengan demikian TATO yang semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya untuk memperoleh penjualan. Semakin tinggi nilai TATO menunjukkan semakin tinggi nilai penjualan bersih yang diperoleh dari perusahaan, dengan nilai penjualan yang tinggi memberikan harapan perusahaan untuk memperoleh laba yang tinggi pula.

PBV berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return* pada industri rokok yang terdaftar di BEI. Hasil ini memperkuat penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa PBV berpengaruh negatif terhadap *Return*, apabila PBV mengalami penurunan akan diikuti pula oleh *Return* yang akan bergerak naik.

*Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* pada industri rokok yang terdaftar di BEI. Dari hasil uji-t juga dapat dilihat bahwa *Firm size*

mempunyai pengaruh yang paling tinggi diantara variabel lain terhadap *Return*. Hasil ini memperkuat penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Return*. Perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih tahan krisis sehingga akan mempermudah perusahaan dengan ukuran lebih besar untuk memperoleh pinjaman atau dana eksternal. Perusahaan besar dinilai kurang memberikan laba yang besar tetapi memiliki kepastian dalam hal perolehan keuntungan. Perusahaan kecil cenderung menggunakan keuntungannya untuk melakukan ekspansi.

*BI Rate* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return* pada industri rokok yang terdaftar di BEI. Dari hasil uji-t diketahui variabel *BI Rate* mempunyai pengaruh yang cukup terhadap *Return*. Hasil ini memperkuat penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *BI Rate* berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham. Apabila *BI Rate* mengalami kenaikan, beban pelaku industri juga akan membesar lantaran suku bunga kredit perbankan ikut naik, belum lagi tantangan lain berupa kenaikan tarif listrik, lonjakan harga bahan bakar bersubsidi, serta upah buruh sehingga biaya produksi membengkak sedangkan nilai tambah menurun yang mengakibatkan harga saham perusahaan di bursa ikut bergerak turun dan mempengaruhi *Return*.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. (2010). Buku Pintar Pasar Modal Indonesia 7<sup>th</sup> edition. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Amenc, Le Sourd. (2003). *Portofolio Theory and Performance Analysis*. John Wiley & Sons, Inc.
- Aisyah, Isye Siti. (2009). Pengaruh Variabel Keuangan Pada *Initial Return* Saham di Pasar Perdana. *Trikonomika*, Vol. 8, No. 1, Juni 2009.
- Fahmi, Irham. (2011). Analisis Kinerja Keuangan. Bandung: CV Alfabeta.
- Fred, Weston J & Thomas E., Copeland. (1996). *Manajemen Keuangan*, Edisi Ke Delapan. Jakarta: Erlangga.
- Anoraga, Pandji. (2009). *Manajemen Bisnis*. Jakarta: PT Rineka Cipta.

- Ganto, Jullimursyida. (2008). Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Terhadap *Return* Saham di BEI. Fakultas Ekonomi Universitas Malikussaleh, Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi, Vol. 8, No.1, 2008.
- Harahap, Sofyan Syafri. (2010). Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Hartono, Jogiyanto. (2008). Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kelima. Yogyakarta: BPFE.
- Horne, James Van & John M. Wachowis. (2001). *Financial Management and Policy*. 12<sup>th</sup> Revised. Prentice Hall.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. (2004). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Kasmir. (2001). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Rajawali Pers.
- Mamduh M. Hanafi. (2007). Analisis Laporan Keuangan, Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Munawir S. (2004). Analisis Laporan Keuangan, Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty.
- Prihadi, Toto. (2008). 7 Deteksi Cepat Kondisi Keuangan dan 7 Analisis Rasio Keuangan. Jakarta: Penerbit PPM.
- Sugiyono. (2012). Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Supangat, Andi. (2007). Statistika Untuk Ekonomi dan Bisnis. Bandung: Pustaka.
- Susanto, Singgih. (2003). Statistika Deskriptif: Konsep dan Aplikasi Dengan Microsoft Excel dan SPSS. Yogyakarta: Andi.
- Hardiningsih, Pancawati. (2001). Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi Terhadap *Return* Saham di Bursa Efek. Jakarta: UNDIP.
- Hasibuan, Abdul Naser. (2009). Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Ekonomi Makro Terhadap Return Saham Lq-45 di Bursa Efek Indonesia. USU.

- Hernendiastoro, Andre. (2005). Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Kondisi Ekonomi Terhadap *Return* Saham Dengan Metode *Intervalling* (Studi Kasus Pada Saham-Saham LQ 45). UNDIP.
- Indah, Rani. (2006). Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap *Initial Return* dan *Return* 7 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta. UNDIP.
- Widodo, Saniman. (2007). Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Pasar, Terhadap *Return* Saham Syariah Dalam Kelompok Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2003 – 2005. Undip.
- 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. UNDIP.
- Susilowati, Yeye dan Tri Turyanto. (2011). Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap *Return* Saham Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Mei 2011, Hal: 17-37, Vol. 3, No. 1 ISSN: 1979-487.
- [isjd.pdii.lipi.go.id/admin/jurnal/81092536\\_1411-514X.pdf](http://isjd.pdii.lipi.go.id/admin/jurnal/81092536_1411-514X.pdf).

**LAMPIRAN**

**Gambar 3.1 Model Penelitian**

