

PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *RETURN SAHAM PERUSAHAAN*

RIAN SUMARTA

STIE Trisakti
rian_sumarta@yahoo.com

Abstract : *The aim of this study is to analyze the influence of financial performances and corporate governance on share return. The financial ratios are return on equity, price earnings ratio, earnings per share and price to book value. The sample of this research is collected from Indonesian Stock Exchange over the three year period of 2009-2011 which have a corporate governance perception index. The results show that corporate governance has influence on share return, while price earnings ratio, earnings per share, price to book value, and return on equity do not have influence on share return.*

Keywords : Return on equity, price earnings ratio, earnings per share, price to book value, good corporate governance, share return.

Abstrak : Tujuan penelitian adalah untuk menganalisa pengaruh kinerja keuangan dan *good corporate governance* terhadap *return* saham perusahaan. Adapun kinerja keuangan yang digunakan adalah *return on equity*, *price earnings ratio*, *earnings per share* dan *price to book value* Sampel penelitian ini diambil dari Bursa Efek Indonesia untuk periode tiga tahun dari 2009-2011 yang memiliki *corporate governance perception index*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate governance* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham sementara *price earnings ratio*, *earnings per share*, *price to book value* dan *return on equity* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

Kata kunci : *Return on equity*, *price earnings ratio*, *earnings per share*, *price to book value*, *corporate governance*, *share return*.

PENDAHULUAN

P erkembangan pasar modal saat ini, tidak terlepas dari peran investor yang melakukan transaksi di pasar modal. Investor yang melakukan tansaksi tersebut memerlukan informasi sebelum memutuskan untuk membeli atau

menjual saham yang akan mereka investasikan. Setiap investor yang melakukan investasi pasti mengharapkan keuntungan (*return*) dari hasil investasinya baik jangka pendek maupun jangka panjang. *Return* saham yang diharapkan dapat berupa *capital gain* dan dividen.

Informasi yang dibutuhkan oleh para investor dalam pengambilan keputusan adalah informasi akuntansi berupa laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan dapat menjadi bahan penilaian investor dalam melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Apabila laba meningkat, harga saham juga meningkat. Laporan keuangan yang dibuat oleh perusahaan disajikan sebagai informasi yang menyangkut posisi keuangan perusahaan, laporan kinerja perubahan posisi keuangan dan laporan arus kas. Di dalam laporan keuangan tersebut terdapat angka-angka akuntansi yang menunjukkan hasil kinerja perusahaan, sehingga para pengguna laporan keuangan mampu menganalisis laporan keuangan tersebut dan dapat mengambil keputusan-keputusan ekonomi dengan tepat. Investor dapat melakukan analisis dan menilai saham di pasar modal secara umum dengan menggunakan dua pendekatan yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal yang secara bersama-sama akan membentuk kekuatan pasar dengan interaksi antara permintaan dan penawaran yang berpengaruh terhadap transaksi saham perusahaan (Jogiyanto 2008).

Pendekatan yang mempergunakan analisis fundamental, berasumsi bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik yang harus diestimasi oleh investor atau calon investor. Hasil estimasi intrinsik ini dibandingkan dengan harga pasar yang terjadi pada saat itu. Apabila nilai pasar lebih besar daripada nilai intrinsik (*overvalued*) mengindikasikan saham dijual dengan harga lebih tinggi dari harga seharusnya, sedangkan apabila nilai pasar saham lebih kecil dari nilai intrinsiknya (*undervalued*) berarti saham tersebut dijual dengan harga lebih rendah dari seharusnya.

Selain rasio keuangan yang dapat dijadikan tolak ukur kinerja dan nilai perusahaan, *corporate governance* termasuk hal yang penting dalam mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut penting setelah timbulnya banyak skandal keuangan besar dengan memanipulasi laporan keuangan yang telah mencederai kepercayaan investor terhadap

manajemen perusahaan serta menurunkan nilai perusahaan di mata para investor. Oleh karena itu, akhir-akhir ini praktik *corporate governance* semakin gencar ditanamkan ke setiap lini perusahaan terutama perusahaan yang publik.

Penelitian ini mengacu pada penelitian Ganto *et al.* (2008) yang menggunakan *return on equity*, *price earnings ratio*, *earning per share* dan *price to book value*. Penelitian ini berbeda dengan penelitian Ganto *et al.* (2008), karena pada penelitian sebelumnya variabel independen yang digunakan adalah *return on equity*, *price earnings ratio*, *earning per share* dan *price to book value*, variabel-variabel tersebut hanya mengukur kinerja perusahaan dari sisi keuangan saja. Penelitian ini menambahkan variabel independen, yaitu *corporate governance* untuk menilai kinerja perusahaan dari sisi *non-keuangan*. Tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *return on equity*, *price earnings ratio*, *earnings per share*, *price to book value* dan *corporate governance* terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini dapat digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang. Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur melalui tingkat likuiditas, efisiensi, *leverage* dan profitabilitas perusahaan, sehingga akhirnya dapat mengambil keputusan yang lebih baik untuk perusahaan di masa yang akan datang. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi baik mengenai kinerja perusahaan atas pengelolaan aset oleh manajemen perusahaan maupun tata kelola perusahaan yang berkaitan dengan kinerja pasar perusahaan yang akan mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan penanaman modal di Bursa Efek Indonesia, sehingga dapat digunakan sebagai suatu pertimbangan dalam melakukan investasi.

Return on Equity terhadap Return Saham

Ganto *et al.* (2008) menunjukkan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh terhadap *share return*. Penelitian Ulupui (2009) menyata-

kan bahwa rasio keuangan dapat mempengaruhi *return* saham, yang meliputi rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas dengan rasio aktivitas yang menunjukkan pengaruh yang negatif dan rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas yang berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian Wong (2005) menemukan bahwa ROA, ROE dan EPS memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Menurut Shil (2009), di antara beberapa macam pengukuran secara tradisional, ROE merupakan yang paling umum digunakan untuk mengukur kinerja keuangan. Hal ini didukung oleh penelitian Wet dan Toit (2007) yang menemukan bahwa ROE bersama dengan ROA merupakan salah satu pengukuran kinerja yang paling umum dan disukai oleh para investor.

Sunarto (2001) menunjukkan terdapat pengaruh signifikan antara *return on equity* terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Sulaiman dan Handi (2008) yang menunjukkan tidak ada pengaruh *return on equity* terhadap *return* saham. Nilai ROE yang tinggi berarti menggambarkan suatu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham dengan modal perusahaan. Dengan semakin tingginya nilai ROE, maka semakin tinggi pula laba yang dihasilkan oleh perusahaan yang akan berujung pada semakin tinggi pula *return* yang diterima oleh investor. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₁ *Return on Equity* berpengaruh terhadap *return* saham.

Price Earnings Ratio terhadap Return Saham

Aono dan Iwaisako (2011) mengungkapkan bahwa *price earnings ratio* merupakan salah satu variabel yang berguna untuk dijadikan alat untuk memprediksi *return saham*. Hal ini sesuai dengan yang dikemukakan oleh Campbell dan Vuolteenaho (2004), *price earnings ratio* memiliki kemampuan yang lebih baik dalam meramalkan *return* saham. Ganto *et al.* (2008) melakukan penelitian tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham,

dengan *price earnings ratio* sebagai salah satu variabel independennya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *price earnings ratio* mempunyai hubungan yang positif. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan Martusa (2007) yang menunjukkan tidak adanya pengaruh *price earnings ratio* terhadap *return* saham dengan *investment opportunity set* sebagai variabel pemoderasi.

Haruman *et al.* (2005) melakukan penelitian tentang pengaruh fundamental dan risiko sistematis terhadap tingkat pengembalian saham, hasil menunjukkan bahwa *price earnings ratio* memiliki pengaruh terhadap *share return*. Penelitian ini didukung oleh penelitian Margaretha dan Damayanti (2008) yang menunjukkan bahwa *price earnings ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Suhardiyah (2005) menunjukkan bahwa *price earnings ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Poernamawatie (2008) yang menunjukkan terdapat pengaruh *price earning ratio* terhadap *return* saham. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₂ *Price Earnings Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham.

Earnings per Share terhadap Return Saham

Penelitian Ganto *et al.* (2008) menunjukkan bahwa *earnings per share* mempunyai pengaruh terhadap *share return*. Haruman *et al.* (2005) melakukan penelitian yang menunjukkan *earnings per share* memiliki pengaruh terhadap *share return*. Penelitian ini didukung oleh penelitian Prasetio dan Florenia (2004) yang menunjukkan bahwa *earnings per share* memiliki pengaruh terhadap *share return*. Wong (2005) menemukan bahwa ROA, ROE dan EPS memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hasil yang sama juga ditunjukkan dalam penelitian Dodd dan Chen (1996) yang menemukan bahwa *earnings per share*. Hasil tersebut juga didukung oleh penelitian Utama dan Yulianto (1998).

Hasil penelitian yang berbeda dikemukakan oleh Claude *et al.* (1996) dan Chozaemah (2004) bahwa *earnings per share* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Kusumawati (2004) yang menemukan bahwa dari semua faktor fundamental yang diteliti termasuk *earnings per share* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₃ *Earnings per Share* berpengaruh terhadap *return* saham.

Price to Book Value terhadap Return Saham

Margaretha dan Damayanti (2008) melakukan penelitian tentang pengaruh *price earnings ratio*, *dividend yield* dan *market to book ratio* terhadap *stock return* di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *market to book ratio* memiliki pengaruh yang positif terhadap *share return*. Penelitian Guler dan Yimaz (2008) juga menemukan bahwa *market to book ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap *share return*. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Ganto *et al.* (2008) yang menunjukkan *price to book ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Poernamawatie (2008) melakukan penelitian pengaruh PBV dan *price earnings ratio* (PER) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan terdapat pengaruh yang positif *price to book value* terhadap *return* saham. Berbeda dengan hasil penelitian Sulaiman dan Handi (2008) menunjukkan bahwa *price to book value* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian yang serupa dengan Fama dan French (1992) yang melakukan studi dengan periode 1 tahun pada pasar Amerika yang menunjukkan bahwa *price to book value* berhubungan negatif dengan *return* saham.

Pada penelitian selanjutnya Fama dan French (1993) mencari alasan dari hasil penelitian sebelumnya dan menemukan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat *price to book value* rendah biasanya memiliki masalah keu-

angan, sehingga perusahaan dengan *price to book value* rendah lebih berisiko daripada perusahaan yang memiliki nilai *price to book value* tinggi. Jadi dalam hal ini *return* saham yang tinggi merupakan kompensasi atas investasi kepada perusahaan dengan *price to book value* rendah.

Hasil penelitian yang serupa dengan Fama dan French (1993) pernah diungkapkan dalam penelitian Lakonishok *et al.* (1994) yang sama-sama menguji pasar Amerika tapi untuk periode 3-5 tahun, mereka menemukan bahwa *return* saham yang tinggi diperoleh jika nilai *price to book value* rendah tapi jika nilai *price to book value* tinggi maka juga akan diperoleh *return* saham yang rendah. Dengan melakukan pengujian untuk periode 3 tahun Lakonishok *et al.* (1994) menemukan bahwa *price to book value* yang rendah menunjukkan *return* yang baik, terutama pada kondisi buruk dan sebaliknya pada kondisi yang baik *return* perusahaan dengan *price to book value* yang rendah akan relative lebih buruk atau rendah. Selain itu, ada juga teori bahwa semakin besar rasio PBV, semakin besar juga nilai pasar (*market value*) jika dibandingkan dengan nilai buku (*book value*), maka akan menghasilkan *return* yang tinggi (Pontiff dan Schall 1998). Hipotesis yang diajukan adalah:

H₄ *Price to Book Value* berpengaruh terhadap *return* saham.

Corporate Governance terhadap Return Saham

Seiring dengan semakin banyaknya perhatian terhadap *corporate governance*, maka perkembangan antara kinerja perusahaan dengan *corporate governance* merupakan penelitian yang banyak dilakukan. Bauer *et al.* (2003) menunjukkan secara keseluruhan, berdasarkan beberapa bukti yang ditemukan bahwa *corporate governance* mempengaruhi *return* saham secara positif. Penelitian Drobetz *et al.* (2003) menunjukkan bahwa apabila tingkat penerapan *corporate governance* rendah, maka investor cenderung meminta *return* yang lebih tinggi,

karena pada hakikatnya aktivitas *monitoring* manajemen merupakan suatu biaya bagi investor, tapi apabila tingkat penerapan *corporate governance* sudah berangsur meningkat maka tingkat return yang diminta investor akan semakin menurun karena tingkat aktivitas *monitoring* manajemen juga menurun.

Berdasarkan hasil penelitian Aman dan Pascal (2008) menemukan bahwa manajemen perusahaan yang memiliki karakteristik *corporate governance* seperti *ranking* dan struktur dari *board of director* yang rendah akan memberikan *return* yang rendah karena resiko yang lebih tinggi. Oleh karena itu, dikatakan pula bahwa perusahaan yang memiliki *corporate governance* yang *ranking*nya tinggi akan menghasilkan laba yang tinggi pula karena risikonya yang rendah. Hal ini didukung oleh penelitian Ardiati (2007) dan Qiang dan Qi (2006).

Dalam penelitian Surya *et al.* (2008) menyatakan bahwa semakin tinggi *corporate governance* perusahaan maka akan memberikan pengaruh terhadap proses pelaporan laporan keuangan sehingga laporan tersebut memiliki tingkat respon positif yang tinggi oleh investor yang mengharapkan *return* saham yang tinggi. Selain itu dikatakan pula dengan *corporate governance* yang baik akan memberikan perlindungan yang efektif bagi investor dan pemegang

saham sehingga mereka yakin bahwa *return* yang diharapkan akan tinggi.

Dalam penelitian Oktovianti dan Agustia (2012) menemukan bukti bahwa variabel *corporate governance* mempengaruhi *return* saham secara positif. *Corporate governance* memberikan signal yang positif dalam menghasilkan *return* saham. Dengan demikian, manajemen dengan *ranking corporate governance* yang rendah akan menghasilkan *return* yang rendah pula disebabkan karena resiko yang tinggi dan sebaliknya perusahaan dengan *ranking corporate governance* yang tinggi akan menghasilkan *return* saham yang tinggi pula karena resiko yang rendah. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₅ *Corporate governance* berpengaruh terhadap *return* saham.

HASIL PENELITIAN

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public non-perbankan* yang mengikuti survey *The Indonesian Institute for Corporate Governance* dari tahun 2009 sampai 2011. Sampel perusahaan tersebut dipilih berdasarkan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan sebagai berikut. Distribusi sampel dapat dilihat pada tabel 1 berikut:

Tabel 1 Distribusi Sampel

Keterangan	Perusahaan	Data Penelitian
Perusahaan <i>go public non-perbankan</i> yang mengikuti survey <i>The Indonesian Institute for Corporate Governance</i> dari tahun 2009-2011.	17	41
Perusahaan yang tidak mengikuti survey <i>The Indonesian Institute for Corporate Governance</i> dari tahun 2009-2011 secara berturut-turut		10
Jumlah sampel yang diteliti	17	51
Total data yang digunakan dalam penelitian	17	51

Hasil pengujian statistika deskriptif penelitian ini dapat dilihat dari tabel 2 berikut:

Tabel 2 Statistika Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETURN	-0.75	2.60	0.50	0.80
ROE	-79.56	70.30	25.98	26.48
EPS	-81.53	4424.39	466.26	813.50
PER	-8.96	670.97	39.44	107.90
PBV	0.39	8.86	2.88	2.17
CGPI	0.00	89.57	63.48	32.18

Hasil pengujian terhadap kelima variabel independen tersebut secara individu dapat dilihat pada tabel pada tabel 3 berikut:

Tabel 3 Hasil Uji t

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
Konstanta	-0,062686	0,230918	0,8184
ROE	0,003600	0,811566	0,4213
PER	0,000126	1,071804	0,2895
EPS	0,000791	0,965201	0,3396
PBV	-0,002093	0,038035	0,9698
CG	0,006049	2,476207	0,0171

Return on equity (ROE) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 0,811566 yang lebih kecil dibandingkan t_{table} sebesar 2,014 sehingga dapat disimpulkan bahwa ROE tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham, sama halnya dengan pengujian nilai p-value (0,4213) lebih besar daripada α ($\alpha=0.05$) maka H_{a1} tidak berhasil diterima, dapat disimpulkan bahwa *return on equity* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian Ganto *et al.* (2008) serta Sulaiman dan Handi (2008) yang menunjukkan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Price earnings ratio memiliki nilai t hitung sebesar 1,071804 yang lebih kecil dibandingkan t_{table} sebesar 2,014 sehingga dapat disimpulkan bahwa PER tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham, sama halnya dengan pengujian nilai p-value (0,2895) lebih besar dari-

pada α ($\alpha=0.05$) maka H_{a2} tidak berhasil diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa *price earnings ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian tidak konsisten dengan penelitian Ganto *et al.* (2008) dan Haruman *et al.* (2005) menunjukkan bahwa *price earnings ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Tetapi konsisten dengan hasil penelitian Martusa (2007) dan Suhardiyah (2005) yang mengatakan bahwa *price earnings ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Earnings per share (EPS) memiliki nilai t hitung sebesar 0,965201 yang lebih kecil dibandingkan t_{table} sebesar 2,014 sehingga dapat disimpulkan bahwa EPS tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham, sama halnya dengan pengujian nilai p-value (0,3396) lebih besar dari α ($\alpha=0.05$) maka H_{a3} tidak berhasil diterima, dan dapat disimpulkan bahwa *earnings per share* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian tidak konsisten dengan penelitian Ganto *et al.* (2008) yang menunjukkan bahwa *earnings per share* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Price to book value (PBV) memiliki nilai t hitung sebesar 0,038035 yang lebih kecil dibandingkan t_{table} sebesar 2,014 sehingga dapat disimpulkan bahwa PBV tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham, sama halnya dengan pengujian nilai p-value (0,9698) lebih besar dari α ($\alpha=0.05$) maka H_{a4} tidak berhasil diterima, dapat disimpulkan bahwa *price*

to book value tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian Ganto *et al.* (2008) menunjukkan bahwa *price to book value* memiliki tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Tetapi hasil penelitian tidak konsisten dengan penelitian Margaretha dan Damayanti (2008), Anggriyani (2003), serta Sulaiman dan Handi (2008) yang menunjukkan bahwa *price to book value* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *return* saham.

Corporate governance perception index (CGPI) memiliki nilai *t* hitung sebesar 2,476207 yang lebih besar dibandingkan *t* table sebesar 2,014 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel CGPI memiliki pengaruh terhadap *return* saham, sama halnya dengan pengujian nilai *p*-value (0,0171) lebih kecil dari *alpha* ($\alpha=0.05$) maka H_0 berhasil diterima, dapat disimpulkan bahwa *corporate governance perception index* memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian Bauer *et al.* (2003) dan Drobetz *et al.* (2003) yang menunjukkan bahwa *corporate governance perception index* memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Tetapi hasil penelitian Bauer *et al.* (2003) menunjukkan hubungan *corporate governance perception index* dan *return* saham yang positif sedangkan hasil penelitian Drobetz *et al.* (2003) menunjukkan hubungan yang negatif.

Corporate governance perception index yang tinggi berarti hal tersebut menggambarkan perusahaan mempunyai tata kelola yang baik, sehingga perusahaan dapat menghasilkan ke-

untungan yang tinggi bagi pemegang saham dengan meminimalkan segala macam risiko dan meningkatkan efisiensi serta efektifitas kinerja semua kalangan di dalam perusahaan. Semakin tinggi nilai *corporate governance perception index* maka akan semakin tinggi pula kepercayaan calon investor dan *principal* terhadap kinerja manajemen. Sesuai dengan teori agensi dimana pemegang saham sebagai *principal* akan menilai kinerja manajemen dari salah satu aspek yang salah satunya dicerminkan dengan kenaikan porsi *return* dari tiap saham yang dimiliki.

PENUTUP

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *return on equity*, *price earnings ratio*, *earning per share*, *price to book value* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan *corporate governance perception index* memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Pengukuran kinerja keuangan, terutama rasio *return on equity*, *price earnings ratio*, *earning per share*, *price to book value* mungkin sudah berkurang tingkat relevansinya. Untuk meningkatkan kembali relevansi dari rasio ini maka investor harus menggunakan atau menambahkan metoda analisis lain yang dapat menunjang hasil dari perhitungan rasio-rasio ini seperti nilai *corporate governance perception index*. Semakin tinggi nilai *corporate governance perception index* semakin tinggi pula kepercayaan calon investor dan *principal* terhadap kinerja manajemen.

REFERENSI :

- Aman, Hiroyuki dan Nguyen, P. 2008. Do Stock Prices Reflect the Corporate Governance Quality of Japanese Firms? *Journal of Corporate Finance* 22: 647-662.
- Ardiati, Aloysia Yanti. 2003. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Pemoderasi. *Simposium Nasional Akuntansi VI* Surabaya.
- Aono, Kohei dan Takuo, I. 2011. Forecasting Japanese Stock Return with Financial Ratios and Other Variables. *Asia Pasific Financial Markets* 18: 373-384
- Bauer, R., Nadja, G., dan Roger, O. 2004. Empirical Evidence on Corporate Governance in Europe: The Effect on Stock Return, Firm Value and Performance. *Journal of Asset Management* 5: 91-104.
- Campbell, J. Y. dan Vuolteenaho, T. 2004. Bad Beta, Good Beta. *American Economic Review* 94: 1249-1275.

- Chozaemah, Nur. 2004. *Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental terhadap Perubahan Harga Saham (Studi pada Perusahaan Barang dan Konsumsi yang Go Public di BEJ)*. UMM.
- Erb, Claude. B., Campbell, R. H. dan Tadas, E. V. 1996. Political Risk, Economic Risk, and Financial Risk. *Financial Analysis Journal*, nov-dec: 29-45
- Drobetz, W., Andreas, S., dan Heinz, Z. 2003. *Good Corporate Governance and Expected Stock Return: Evidence from Germany. Working Paper no 2/03*. University of Basel: Departement of Finance.
- Dodd, J. L., dan Chen, S. 1996. Eva a New Pancea? *B&E Review*, Juli-September: 26-28.
- Fama, E. dan French, K. 1992. The Crosssection of Expected Stock Return. *Journal of Finance* 47: 427-486.
- Fama, E. dan French, K. 1993. Common Risk Factors in the Return of Stocks and Bonds. *Journal of Financial Economics* 33: 3-56.
- Ganto, J., Muammar K., Wahyuddin, A., dan Gazali, S. 2008. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi* 8(1): 85-96.
- Haruman, Tendi., Stevanus dan Maya. 2005. Pengaruh faktor Fundamental dan Resiko Sistematis terhadap Tingkat Pengembalian Saham BEJ. *Usahawan* 11.
- Jensen, Michael C. dan Willian, H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Manajerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Jogiyanto, H. M. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi enam. Yogyakarta: BPFE.
- Lakonishok, J., Andrei, S., dan Robert, W.V. 1994. Contrarian Investment, Extrapolation and Risk. *Journal of Finance* 49(5): 1541-1578.
- Margaretha, Farah & Irma, D. 2008. Pengaruh Price Earnings Ratio, Dividend Yield dan Market to Book Ratio Terhadap Stock Return di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 10(3): 149-160.
- Martusa, Riki. (2007). Pengaruh Dividend Yield dan Price Earning Ratio terhadap Return Saham dengan Investment Opportunity Set sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 9(3): 253-273.
- Pertiwi, Tri K., dan Ferry, M. I. P. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 14(2): 118-127.
- Poernamawatie, Fahmi. 2008. Pengaruh PBV dan Price Earning Ratio terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Gajayana*.
- Pontiff, Jeffrey dan Schall, Lawrence D. 1998. Book to Market Ratio as a Predictors of Market returns. *Journal of Financial Economics* 49: 141-160.
- Prasetyo, Januar Eko dan Fransiska, F. 2004. Analisis Pengaruh Earning per Share, Tingkat Suku Bunga dan Arus Kas Terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi* 14(38).
- Qiang, Qiu Liu & Qi, Rong. (2006). *Prediction Stock Market Return with Aggregate Discretionary Accruals*. Hongkong, Jamaica: Universitas of Miami.
- Shil, Nikhil. C. 2009. Performance Measures An Application of Economic Value Added. *International Journal of Bussiness and Management* 4(3): 169-177.
- Suhardiyah, Martha. (2005). Pengaruh Price Earning Ratio dan Risiko terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta. *Majalah Ekonomi: Telaah Manajemen, Akuntansi, dan Bisnis*, vol. 4 (1), p.1-11
- Sulaiman & Ana, H. (2008). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek (BEJ)*. *Jurnal Penelitian dan Pengembangan Akuntansi*, vol 2 (2)
- Sunarto. (2001). *Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEJ*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Ulupui, IG. K. A. 2009. *Analisa Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang dan Konsumsi)*. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*.
- Wet, De J., dan Toit, E. 2007. Return on Equity: A Popular, but Flawed Measure of Corporate Financial Performances. *Journal Bussiness and Management* 38(1): 59-69.
- Wong, P. H. 2005. The Impact of Economic Value Added and Traditional Performance Based Measure on Stock Return: Evidence from Malaysia. *University Sains Malaysia*.