

PERSEPSI INVESTOR SEBAGAI PEMODERASI PENGARUH PROFITABILITAS PADA RESPON PASAR

Bertha Avelia¹
Putu Agus Ardiana²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: aveliabertha@gmail.com/ telp: +62 83 114 079 137

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah persepsi investor mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada respon pasar. Penelitian ini dilakukan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2014. Jumlah sampel sebanyak 449 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA). Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap respon pasar dan persepsi investor mampu memperkuat pengaruh positif profitabilitas pada respon pasar tersebut. Perusahaan yang melaporkan laba pada pelaporan keuangannya cenderung mendapatkan respon positif dari para investor sehingga banyak yang membeli saham perusahaan tersebut, dan dengan adanya investor yang mempersepsikan pelaporan tersebut sebagai *good news* maka respon pasar akan semakin positif.

Kata kunci: Persepsi Investor, Profitabilitas, Respon Pasar

ABSTRACT

This study aimed to examine the effect of profitability to market response and investor's perception as moderating variables. This research was conducted in all company listed on the Stock Exchange in 2011-2014. The total of sample is 449 companies. The sampling method is nonprobability sampling method with purposive sampling technique. The analysis technique is Moderated Regression Analysis (MRA). This study shows that profitability have positive effect to market response and investor's perception capable of reinforcing positive effect of profitability to market response. The companies that report gain in their financial statement, tend to get positive response from investor then many of them want to buy stock from that company and with investors who perceive that report as good news, so the market response will be more positive.

Keywords: *Investor perception, Profitability, Market Response*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi. Pasar modal merupakan sarana bagi investor untuk berinvestasi salah satunya dengan cara membeli dan menjual saham perusahaan.

Saham merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya (Husnan 2002:303). Investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan sejumlah dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi (Puspitaningtyas dan Kurniawan, 2012).

Dalam konteks manajemen investasi, pengembalian (*return*) merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi (Arienda, 2008). Pengembalian (*return*) yang diperoleh dari kegiatan investasi pada umumnya berupa *capital gain* dan deviden. Deviden yang diperoleh ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Sedangkan, *capital gain* dipengaruhi oleh fluktuasi harga saham. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dipengaruhi oleh faktor mikro dan makro yang pada gilirannya akan berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham, serta akan memunculkan risiko investasi (Rahadjeng, 2011). Harga saham menurut Jogiyanto (2010) seperti yang telah dikutip oleh Nugroho (2012), harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal.

Dalam melakukan investasi, investor membutuhkan keputusan yang tepat, oleh karena itu, kebutuhan informasi sangatlah dibutuhkan dalam pengambilan suatu keputusan. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber

yang digunakan untuk menilai kondisi keuangan suatu perusahaan. Laporan keuangan merupakan informasi akuntansi yang menggambarkan seberapa besar kekayaan perusahaan, seberapa besar penghasilan yang diperoleh perusahaan serta transaksi-transaksi ekonomi apa saja yang telah dilakukan perusahaan yang bisa mempengaruhi kekayaan perusahaan (Tandelilin, 2010:342 dalam Hutapea, 2012). Pada laporan keuangan perusahaan tercantum berbagai macam informasi yang dapat digunakan, misalnya neraca, laporan laba-rugi, perubahan ekuitas dan laporan arus kas.

Pada umumnya investor tertarik pada perusahaan yang memiliki tingkat laba yang tinggi, tingkat laba tersebut dapat dilihat pada rasio profitabilitas perusahaan yang dilaporkan. Rasio profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan dan rasio yang menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan/laba (Kusumajaya, 2011). Oleh karena itu, banyak pihak yang berpikir semakin tinggi laba yang dilaporkan maka semakin tinggi peningkatan harga sahamnya yang mengakibatkan tingkat *return*-nya semakin tinggi. Namun kenyataannya sejumlah perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan yang melaporkan laba yang bertambah justru direspon negatif oleh pasar.

Tabel 1.
Perbandingan *Bid Volume* dan *Offer Volume*

Tahun	Nama Perusahaan	Tanggal Pelaporan	Perubahan Tingkat Laba Bersih Setelah Pajak (dalam jutaan rupiah)	<i>Bid Volume</i> (Volume Jual)	<i>Offer Volume</i> (Volume Beli)	Perubahan Harga Saham
2011	Bank Agroniaga	04 April 2012	31.114	500	200.000	-2
2011	Kalbe Farma Tbk.	02 Mei 2012	179.158	448.000	770.500	-25
2012	Ace Hardware Indonesia Tbk.	30 April 2013	149.344	40.500	403.000	-60
2012	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	18 Maret 2013	3.777.125	988.000	1.288.500	-100
2013	Ciputra Development Tbk.	30 April 2014	564.005	333.900	402.800	-15
2013	Lippo Karawaci Tbk.	10 April 2014	269.644	1.560.000	3.874.400	-80
2014	Asuransi Multi Artha Guna Tbk	30 April 2015	6.928	3.000	15.400	-1
2014	Tempo Intimedia Tbk.	29 April 2015	7.642	12.300	25.000	-2

Sumber: Bursa Efek Indonesia, (2015)

Pada contoh Tabel 1, dapat dilihat bahwa nilai *Bid Volume* lebih kecil dari pada *Offer Volume*. Misalnya pada tanggal 04 April 2012, Bank Agroniaga menerbitkan laporan keuangan ke Bursa Efek Indonesia. Pada laporan keuangannya tercatat bahwa perusahaan mengalami peningkatan laba, namun yang terjadi adalah harga saham perusahaan ini mengalami penurunan. Ini juga terlihat pada volume saham perusahaan yang dijual oleh investor lebih tinggi dari pada yang dibeli. Hal ini menunjukkan meskipun laba perusahaan meningkat, belum tentu pasar akan memberikan respon positif. Demikian pula apabila laba perusahaan menurun, belum tentu pasar akan memberikan respon negatif seperti yang terjadi pula pada Bank Agroniaga yang terlihat pada Tabel 2. Pada tanggal 19 Maret 2013, Bank Agroniaga melaporkan bahwa perusahaan mengalami

kerugian/loss, namun yang terjadi adalah harga saham perusahaan mengalami kenaikan dan saham yang dibeli investor lebih tinggi daripada yang dijual.

Tabel 1.
Perbandingan *Bid Volume* dan *Offer Volume*

Tahun	Nama Perusahaan	Tanggal Pelaporan	Perubahan Tingkat Laba Bersih Setelah Pajak (dalam jutaan rupiah)	<i>Bid Volume</i> (Volume Jual)	<i>Offer Volume</i> (Volume Beli)	Perubahan Harga Saham
2011	XL Axiata Tbk.	19 Maret 2012	-61.160	74.000	48.500	25
2011	Hotel Sahid Jaya International Tbk.	01 Mei 2012	-7.788	395.500	252.000	10
2012	Astra Agro Lestari Tbk.	03 April 2013	-44.911	16.500	5.000	100
2012	Bank Agroniaga	19 Maret 2013	-20.833	157.000	119.000	2
2013	Asuransi Jasa Tania Tbk.	30 April 2015	-2.231	174.100	1.300	5
2013	United Tractors Tbk.	08 April 2014	-954.564	30.900	5.300	200
2014	Abdi Bangsa Tbk	29 April 2015	24.490	159.400	97.700	2
2014	Asuransi Bina Dana Arta Tbk	06 April 2015	-47.448	149.900	3.000	50

Sumber: Bursa Efek Indonesia, (2015)

Adanya hubungan yang tidak pasti antara profitabilitas dengan perubahan harga saham atau return saham dapat dilihat pada penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Ulupui (2003) dikatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada return saham. Hal ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Masum (2014), yang menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan pada harga saham. Namun dalam artikel yang dimuat pada majalah bisnis dan finansial Amerika, Forbes (2013), dikatakan bahwa profitabilitas memiliki hubungan yang lemah terhadap return saham. Begitupula pada penelitian yang dilakukan oleh Haque dan Faruquee (2013)

disebutkan bahwa profitabilitas tidak memiliki kolerasi yang signifikan terhadap harga saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh Wiasta (2010) disebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan pada harga saham. Begitupula dengan hasil penelitian Hutapea (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif pada *return* saham.

Adanya ketidakpastian hubungan antara profitabilitas dan respon pasar diduga dapat dijelaskan oleh variasi persepsi investor. Menurut Kotler dalam Chambali (2010), persepsi adalah proses memilih, menata, menafsir stimuli yang dilakukan seseorang agar mempunyai arti tertentu. Persepsi tidak hanya tergantung pada sifat-sifat rangsangan fisik, tetapi juga pada pengalaman dan sikap sekarang dari individu. Pengalaman dapat diperoleh dari semua perbuatannya di masa lampau atau dapat pula dipelajari, sebab dengan belajar seseorang akan dapat memperoleh pengalaman. Hasil dari pengalaman yang berbeda-beda, akan membentuk suatu pandangan yang berbeda sehingga menciptakan proses pengamatan dalam perilaku pembelian yang berbeda pula. Semakin sedikit pengalaman dalam perilaku pembelian, makin terbatas pula luasan interpretasinya. Dan juga persepsi ini ada hubungannya antara rangsangan dengan medan yang mengelilingi dan kondisi dalam diri seseorang. Informasi yang diperoleh dan diproses investor akan membentuk preferensi (pilihan) terhadap sesuatu, sikap ini seringkali secara langsung akan mempengaruhi apakah investor akan membeli suatu instrumen investasi atau tidak (Chambali, 2010).

Pada saat perusahaan menerbitkan informasi laba, investor memiliki persepsi yang berbeda terhadap informasi tersebut, hal ini berdasarkan hasil

pengalaman yang berbeda-beda dan membentuk suatu pandangan yang berbeda sehingga menciptakan proses pengamatan dalam perilaku pembelian yang berbeda pula (Chambali, 2010). Keputusan investasi yang optimal hanya dapat dicapai apabila investor mengambil keputusan yang tepat. Keputusan yang tepat adalah keputusan yang sesuai dengan pengaruh peristiwa terhadap nilai perusahaan. Untuk keputusan yang tepat, pasar seharusnya bereaksi positif terhadap peristiwa yang mengakibatkan naiknya nilai perusahaan atau bereaksi negatif terhadap peristiwa yang mengakibatkan turunnya nilai perusahaan (Puspitaningtyas, 2010).

Pengertian harga saham menurut Jogiyanto (2010) adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Ketika investor mempersepsikan informasi laba sebagai *good news*, investor cenderung membeli sahamnya sehingga ketika lebih banyak yang membeli maka kekuatan permintaan ini akan mendorong harga pasar saham menjadi lebih tinggi (*return* sahamnya positif). Sebaliknya, jika informasi laba dianggap sebagai *bad news*, investor cenderung menjual sahamnya sehingga harga pasar akan turun (*return* sahamnya negatif).

Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif adalah sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut, seperti memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak bereaksi seperti “wait and see” perkembangan yang ada baru kemudian mengambil tindakan. Dan untuk dipahami keputusan wait and see bukan sesuatu yang tidak baik atau salah namun itu dilihat sebagai reaksi

investor untuk menghindari timbulnya risiko yang lebih besar karena faktor pasar yang belum memberi keuntungan atau berpihak padanya (Fahmi, 2014: 338).

Pelaporan laba yang dihitung dengan menggunakan rasio profitabilitas suatu perusahaan dapat mempengaruhi bagaimana respon pasar. Hal ini dapat dilihat dari perubahan harga saham yang terjadi ketika suatu perusahaan melaporkan laba-rugi pada suatu periode. Pada umumnya, apabila perusahaan mengumumkan labanya meningkat maka harga sahamnya naik. Begitu pula sebaliknya, apabila perusahaan mengumumkan labanya menurun, maka harga sahamnya turun. Namun ditemukannya adanya perbedaan pada pernyataan tersebut, seperti penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2003) dan Masum (2014) dikatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada harga saham. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiasta (2010) dan Hutapea (2012) yang menyebutkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif pada harga saham. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

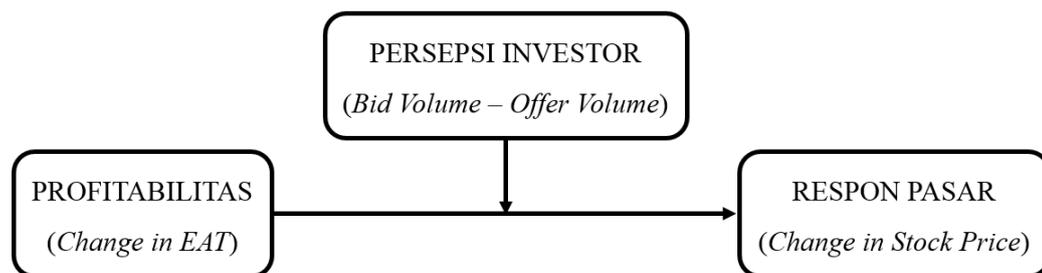
H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif pada respon pasar

Adanya hubungan yang tidak pasti antara hubungan profitabilitas dengan respon pasar diduga dapat dijelaskan oleh variasi persepsi investor. Ketika investor mempersepsikan informasi laba sebagai *good news*, investor cenderung membeli sahamnya sehingga harga sahamnya meningkat. Sebaliknya, jika informasi laba dianggap sebagai *bad news*, investor cenderung menjual sahamnya sehingga harga sahamnya menurun. Oleh karena itu, diajukan hipotesis:

H₂ : Persepsi investor memperkuat pengaruh profitabilitas pada respon pasar

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada semua perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011 sampai 2014 dengan mengakses www.idx.co.id. Menurut Sugiyono, objek penelitian adalah sasaran ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu tentang sesuatu hal objektif dan reliable tentang suatu hal (variabel tertentu). Objek dari penelitian ini adalah Profitabilitas, Persepsi Investor dan Respon Pasar pada semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai 2014. Desain penelitian dapat dilihat pada Gambar 1 berikut:



Gambar 1 Desain Penelitian
Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Variabel terikat merupakan variabel yang menjadi perhatian utama peneliti. Tujuan peneliti adalah memahami dan membuat variabel terikat, menjelaskan variabilitasnya, atau memprediksinya. Dengan kata lain, variabel terikat merupakan variabel utama yang menjadi faktor yang berlaku dalam investigasi. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Reaksi Pasar (RESPONSE) dengan proksi perubahan harga pada tanggal pelaporan.

Variabel bebas adalah variabel yang memengaruhi variabel terikat, baik secara positif atau negatif. Yaitu, jika terdapat variabel bebas, variabel terikat juga hadir, dan dengan setiap unit kenaikan dalam variabel bebas, terdapat pula

kenaikan atau penurunan dalam variabel terikat. Dengan kata lain, varians variabel terikat ditentukan oleh variabel bebas. Variabel bebas pada penelitian ini adalah Rasio Profitabilitas (EAT_CHANGE). Variabel ini diukur dengan menggunakan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{EAT_CHANGE} = \text{Earning After Tax}_n - \text{Earning After Tax}_{n-1} \dots \dots \dots (1)$$

Variabel moderator adalah variabel yang mempunyai pengaruh ketergantungan yang kuat dengan hubungan variabel terikat dan variabel bebas. Yaitu, kehadiran variabel ketiga (variabel moderator) mengubah hubungan awal antara variabel bebas dan terikat. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah Persepsi Investor dengan proksi *bid* dan *offer volume* pada tanggal pelaporan. Variabel ini diukur dengan menggunakan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Persepsi Investor} = \text{bid} - \text{offer volume} \dots \dots \dots (2)$$

Variabel kontrol merupakan variabel yang digunakan untuk melengkapi atau mengontrol hubungan kausal antara variabel independen dan variabel dependen, agar mendapatkan model empiris yang lebih lengkap dan lebih baik. Variabel control bukanlah variabel utama yang akan diteliti dan diuji, tetapi lebih ke variabel lain yang mempunyai pengaruh (Jogiyanto, 2004:157). Variabel kontrol pada penelitian ini adalah umur dan ukuran perusahaan. Variabel umur diukur berdasarkan tanggal pengolahan data dikurangi dengan tanggal pelaporan. Sedangkan variabel ukuran perusahaan diukur dengan \ln (Ln) dari total aktiva perusahaan pada tanggal tersebut.

Pengumpulan data dalam penelitian dapat menggunakan sumber primer dan sumber sekunder. Sumber primer adalah sumber data yang langsung memberikan

data kepada pengumpul data, dan sumber sekunder merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data. Pada penelitian ini, sumber data yang digunakan adalah sumber data sekunder, yaitu menggunakan situs website Bursa Efek Indonesia.

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: objek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2014:115). Populasi yang dimaksud dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai dari tahun 2011 sampai 2014.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Bila populasi besar, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu. Setelah mempelajari sampel tersebut, kesimpulannya akan dapat diberlakukan untuk populasi. Untuk itu sampel yang diambil dari populasi harus betul-betul representatif. Teknik sampling merupakan teknik pengambilan sampel, dalam menentukan sampel yang akan digunakan dalam penelitian, terdapat berbagai teknik sampling yang digunakan. Teknik sampling pada dasarnya dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu *Probability Sampling* dan *Nonprobability Sampling* (Sugiyono, 2014:116-117). Dalam penelitian ini digunakan teknik sampling *Nonprobability Sampling*, dimana *Nonprobability Sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang/kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel. Penentuan sampel penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, *purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan

pertimbangan tertentu. Kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel penelitian ini sebagai berikut: 1) Perusahaan publik terpilih adalah terdaftar di BEI secara konsisten (tidak pernah mengalami *delisting* atau *relisting*) dari tahun 2011 sampai 2014; 2) Perusahaan publik terpilih menyampaikan laporan keuangan tahunan secara konsisten kepada BEI sepanjang periode pengamatan (2011-2014); 3) Perusahaan Publik terpilih memiliki data tanggal, volume beli (*offer volume*) dan volume jual (*bid volume*) secara lengkap. Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan, didapatkan 449 sampel penelitian dengan periode pengamatan selama empat tahun dari tahun 2011-2014.

Tabel 3.
Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

	2011	2012	2013	2014	TOTAL
Jumlah perusahaan yang terdaftar	440	462	483	512	1.897
Jumlah perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan selama periode 2011-2014 secara berturut-turut	247	269	290	319	1.125
Jumlah perusahaan yang data tanggal, volume beli dan jual tidak lengkap	85	77	79	82	323
Jumlah perusahaan yang digunakan sebagai sampel	108	116	114	111	449

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah observasi. Menurut Sutrisno Hadi (1986) seperti yang telah dikutip oleh Sugiyono (2014), observasi merupakan suatu proses yang kompleks, suatu proses yang tersusun dari pelbagai proses biologis dan psikologis. Teknik pengumpulan data dengan observasi digunakan bila penelitian berkenaan dengan perilaku manusia, proses kerja, gejala-gejala alam dan bila responden yang diamati tidak terlalu besar. Dari segi proses pelaksanaan pengumpulan data, observasi yang digunakan

dalam penelitian ini adalah *non participant observation*, dimana peneliti tidak terlibat dan hanya sebagai pengamat independen.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Moderated Regression Analysis (MRA)* dengan menggunakan program *EViews*. Teknik ini digunakan untuk melihat pengaruh Persepsi Investor terhadap hubungan antara Profitabilitas dan Respon Pasar. Tahap analisis yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu, uji asumsi klasik, *Moderated regression analysis (MRA)*, uji kesesuaian model (uji F), dan uji statistik t.

Uji spesifikasi model berkaitan dengan *correct specification, zero mean errors, uncorrelated errors* dan *regressors*. Pengujian ini diuji dengan menggunakan Ramsey RESET Test pada program computer *EViews*, dengan rumusan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternative (H_1) nya adalah:

H_0 : *Model is not misspecified*

H_1 : *Model is misspecified owing to wrong functional form*

Kriteria penerimaan dan penolakan H_0 adalah jika nilai *p-value* F-statistic lebih kecil dari taraf signifikan (α) 5 persen maka H_0 (*Model is not misspecified*) ditolak. Ini berarti terjadi *misspecification model* (model regresi tidak terspesifikasi tepat). Jika nilai *p-value* F-statistic lebih besar dari taraf signifikan (α) 5 persen maka H_0 (*Model is not misspecified owing to wrong functional form*) diterima. Dengan demikian model regresi terspesifikasi secara tepat.

Uji autokorelasi dilakukan untuk melacak adanya korelasi auto atau pengaruh data dari suatu pengamatan. Jika suatu model regresi mengandung gejala autokorelasi, maka prediksi yang dilakukan dengan model tersebut tidak baik, atau dapat memberikan hasil prediksi yang menyimpang. Uji autokorelasi

dapat dilakukan dengan menggunakan Durbin-Watson Test, Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test dan Collelogram of residuals test pada Eviews.

Rumusan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatifnya (H_1) adalah:

H_0 : *Autocorrelation (of some form) is not present*

H_1 : *Autocorrelation (of some form) is present*

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak mengandung gejala heteroskedastisitas atau mempunyai varians yang homogen. Jika suatu model regresi mengandung gejala heteroskedastisitas, maka akan memberi hasil prediksi yang menyimpang. Uji heterokedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan White Heterokedasticity Test, dengan rumusan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_1) sebagai berikut:

H_0 : *Errors are homokedastic*

H_1 : *Errors are heterokedastic*

Kriteria penerimaan dan penolaka H_0 adalah jika *p-value* F-statistik lebih kecil dari taraf signifikan (α) 5 persen maka H_0 ditolak, yang berarti terjadi heterokedastisitas. Jika *p-value* F-statistik lebih kecil dari taraf signifikan (α) 5 persen maka H_0 diterima, yang berarti tidak terjadi heterokedastisitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Model regresi yang baik adalah bebas dari gejala multikolinier. Jika suatu model regresi yang mengandung gejala multikolinier dipaksakan unntuk digunakan, maka akan memberikan hasil

prediksi yang menyimpang (Utama, 2011:105). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya kolerasi antar sesama variabel bebas dapat dilihat dari tolerance dan nilai *variance inflation factor* (VIF), dengan kriteria jika nilai VIF lebih kecil dari 10 maka tidak terjadi multikolinearitas. Jika nilai VIF lebih besar dari 10 maka terjadi multikolinearitas. Jika R^2 bernilai 1 sehingga VIF menjadi ∞ (tidak terhingga) maka terjadi *perfect multivollinearity*

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi residual yang normal atau mendekati normal. Jika tidak normal, maka prediksi yang dilakukan dengan data tersebut akan tidak baik, atau dapat memberikan hasil prediksi yang menyimpang. Untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak, dapat dilakukan dengan Jarque-Bera normality test (JBTS), dengan rumusan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_1) sebagai berikut:

H_0 : *Errors are normally distributed*

H_1 : *Errors are not normally distributed*

Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis nol (H_0) adalah Jika *p-value* lebih kecil dari taraf signifikan (α) 5 persen maka H_0 ditolak. Hal ini berarti *residual* tidak terdistribusi normal. Jika *p-value* lebih besar dari taraf signifikan (α) 5 persen maka H_0 diterima. Hal ini berarti *residual* terdistribusi normal.

Untuk model regresi dengan jumlah observasi (n) yang lebih besar dari 30, nilai *p-value* yang lebih kecil dari taraf signifikan (α) 5 persen dapat diinterpretasikan bahwa residual mendekati distribusi normal (*residuals are approximately normally distributed*).

Moderated Regression Analysis interaksi merupakan aplikasi khusus regresi berganda linear dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen).

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \text{EAT_CHANGE} + \beta_2 \text{PERCEPTION} + \beta_3 \text{EAT_CHANGE} * \text{PERCEPTION} + \text{CONTROLS} + \varepsilon$$

..... (3)

Keterangan	:	
β_0	:	Konstanta
$\beta_1; \beta_1; \beta_1$:	Koefisien Regressi
EAT_CHANGE	:	Profitabilitas
PERCEPTION	:	Persepsi Investor
CONTROLS	:	Umur dan Ukuran Perusahaan (Variabel Kontrol)
E	:	Standard Error

Ghozali (2013:98-99) dalam bukunya menyebutkan bahwa uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen atau variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen atau terikat. H_0 yang hendak diuji adalah semua ukuran dalam model sama dengan nol, atau:

$$H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$$

Hal tersebut menunjukkan bahwa semua variabel independen bukan merupakan penjelas terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya (H_A) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau:

$$H_A : b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k \neq 0$$

Ini menunjukkan bahwa semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Untuk menguji hipotesis, digunakan statistik F dengan kriteria pengambilan keputusan adalah *Quick look*: bila nilai F lebih besar daripada 4 maka H_0 ditolak pada derajat kepercayaan 5%. Dengan kata lain, hipotesis

alternative diterima, yaitu yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen. Kemudian nilai F hasil perhitungan dengan nilai F menurut tabel dibandingkan, bila nilai F hitung lebih besar daripada nilai F tabel, maka H_0 ditolak dan H_A diterima.

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa besar pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasinya terhadap variabel dependen. H_0 yang hendak diuji adalah apakah suatu parameter (b_i) sama dengan nol, atau:

$$H_0 : b_i = 0$$

Hal ini berarti suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya (H_A) parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau:

$$H_A : b_i \neq 0$$

Ini menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Untuk melakukan uji t dapat menggunakan *Quick look*, dimana apabila jumlah *degree of freedom* (df) adalah lebih dari atau sama dengan 20, dan tingkat kepercayaan sebesar 5%, maka H_0 yang menyatakan $b_i = 0$ dapat ditolak bila nilai t lebih besar dari 2 (dalam absolut). Dengan kata lain hipotesis alternative diterima, yang berarti bahwa suatu variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen. Kemudian nilai statistik t dibandingkan dengan titik kritis menurut tabel. Apabila nilai statistik t hasil perhitungan lebih tinggi dibandingkan nilai t tabel, kita menerima hipotesis yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan data *time series*, yang diperoleh dari data keuangan dan data jual/beli saham 2011-2014. Berdasarkan 449 data sampel penelitian, berikut adalah hasil uji asumsi klasik yang meliputi uji spesifikasi model, uji autokolerasi, uji heterokedastisitas, uji multikolinearitas dan uji normalitas. Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel bebas pada variabel terikat sehingga hasil analisis dapat diinterpretasikan dengan lebih akurat, efisien, dan terbebas dari gejala-gejala asumsi klasik.

Hasil pengujian spesifikasi model dengan menggunakan Ramsey RESET menunjukkan $p\text{-value} > 0.05$ sehingga H_0 diterima. Dengan demikian model is not misspecified (*moderated regression model with control variables* tidak mengalami masalah spesifikasi)

Tabel 4.
Hasil Uji Spesifikasi Model

F-statistic	0.165522	Probability	0.684319
Log likelihood ratio	0.168112	Probability	0.681795

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Uji autokorelasi dilakukan untuk melacak adanya korelasi auto dari suatu pengamatan. Jika suatu model regresi mengandung gejala autokolerasi, maka prediksi yang dilakukan dengan model tersebut tidak baik, atau dapat memberikan hasil prediksi yang menyimpang. Berikut merupakan hasil pengujian autokolerasi yang dilakukan dengan menggunakan Durbin-Watson Test, Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test dan Collelogram of residuals test.

Berdasarkan tabel Durbin-Watson, untuk MRA dengan variabel control yang memiliki jumlah observasi $n=449$ jumlah koefisien regresi $k'= 5$, nilai

dl=1,238 ; du=1,835 ; 4-dl = 2,762 dan 4-du 2,165. Berdasarkan tabel hasil regresi MRA dengan variabel kontrol, nilai DW = 2.00 sehingga berada di antara du = 1,835 dan 4-du = 2,165 sehingga berdasarkan DW test ini tidak terdapat masalah autokorelasi pada residual MRA dengan variabel kontrol.

Hasil pengujian autokorelasi dengan Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test menunjukkan p-value sebesar 0,988893 yang lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis nol (H_0) diterima sehingga tidak ditemukan masalah autokorelasi dengan pengujian ini.

Tabel 5.
Hasil Uji Autokolerasi dengan menggunakan Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test

F-statistic	0.011169	Probability	0.988893
Obs*R-squared	0.022742	Probability	0.988693

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Hasil pengujian autokorelasi dengan *Correlogram of Residual Test* menunjukkan p-value sebesar 0,999 yang lebih besar dari 0,05 sehingga H_0 diterima sehingga tidak ditemukan masalah autokorelasi dengan pengujian ini.

Tabel 6.
Hasil Uji Autokolerasi dengan menggunakan Correlogram of Residual Test

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
. .	. .	1	-0.001	-0.001	0.0002 0.990
. .	. .	2	-0.007	-0.007	0.0229 0.989
. .	. .	3	-0.004	-0.004	0.0292 0.999

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Ketiga jenis tes autokorelasi (Durbin-Watson, Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test, dan Correlogram of Residuals Test) menunjukkan konsistensi hasil yang menunjukkan bahwa model MRA dengan variabel kontrol tidak bermasalah dengan autokorelasi.

Hasil pengujian autokorelasi dengan *White Heteroscedasticity Test* menunjukkan p-value sebesar 0,968064 yang lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis nol (H_0) diterima sehingga tidak ditemukan masalah heteroskedastisitas dengan pengujian ini.

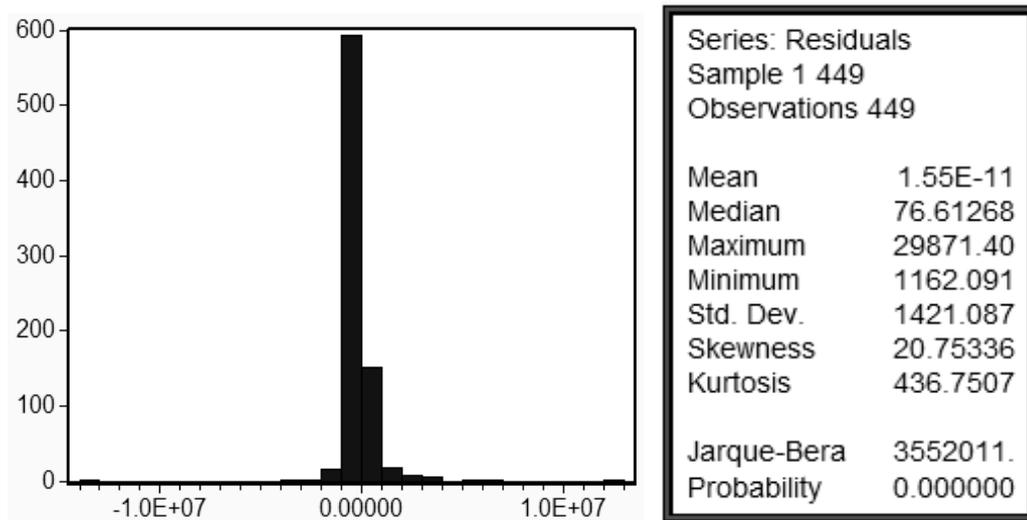
Tabel 7.
Hasil Uji Heterokedastisitas

F-statistic	0.345351	Probability	0.968064
Obs*R-squared	3.512544	Probability	0.966671

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Hasil dari pengujian normalitas yang dilakukan dengan menggunakan VIF (*Variance Inflatory Factor*) dari model MRA dengan variabel kontrol menunjukkan hasil $1/(1-R^2) = 1/(1-0,6947) = 3,28$ lebih kecil dari 10 maka tidak terdapat masalah multikolinearitas.

Hasil dari pengujian normalitas yang dilakukan dengan Jarque-Bera Test menunjukkan p-value sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga H_0 (errors are normally distributed) ditolak. Dengan demikian, residual tidak terdistribusi normal. Tetapi mengingat jumlah observasi sebanyak 449 yang lebih besar dari 30 sebagaimana dipersyaratkan oleh *central limit theorem*, maka dapat disimpulkan bahwa residual mendekati distribusi normal (*residuals are approximately normally distributed* atau *residuals approximately follow normal distribution*).



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas
 Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Setelah semua uji asumsi klasik terpenuhi, maka tahap selanjutnya adalah melakukan *Moderated Regression Analysis (MRA)* untuk mengetahui pengaruh persepsi investor pada hubungan antara profitabilitas dan respon pasar dengan menggunakan bantuan program EViews. Hasil dari model regresi linear berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Persamaan regresi yang terbentuk dari hasil *Moderated Regression Analysis (MRA)* berganda adalah sebagai berikut:

$$\text{RESPONSE} = 3.283949 + 4.938473 \text{ EAT_CHANGE} + 2.939384 \text{ PERCEPTION} + 1.394385 \text{ EAT_CHANGE} * \text{PERCEPTION} + \text{CONTROLS} + \varepsilon$$

Tabel 8.
Moderated Regression Analysis (MRA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.283949	1.039848	3.158105	0.0001
EAT_CHANGE	4.938473	1.934749	2.552514	0.0000
PERCEPTION	2.939384	1.384903	2.122448	0.0000
EAT_CHANGE*PERCEPTION	1.394385	1.009303	1.381533	0.0002
AGE	4.928475	1.374934	3.584517	0.0348
SIZE	3.493747	1.737466	2.010829	0.0283
R-squared	0.6947094	Mean dependent var		34.90447
Adjusted R-squared	0.7454004	S.D. dependent var		11.10590
S.E. of regression	12.5001	Akaike info criterion		13.30584
Sum squared resid	7.06E+02	Schwarz criterion		12.40854
Log likelihood	28.17009	F-statistic		2.050947
Durbin-Watson stat	2.000180	Prob(F-statistic)		0.002948

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Koefisien regresi dari profitabilitas bersih sebesar 4.938473 dan koefisien variabel moderasi sebesar 1.394385 berarti bahwa apabila profitabilitas mengalami kenaikan sebesar Rp 1.000.000,- dengan anggapan variabel lainnya konstan, maka respon pasar akan mengalami kenaikan sebesar 6.332858. Koefisien regresi dari persepsi investor sebesar 2.939384 dan koefisien variabel moderasi sebesar 1.394385 berarti apabila persepsi investor mengalami kenaikan sebesar 1, maka respon pasar akan mengalami kenaikan sebesar 4.333769.

Setelah mendapatkan model regresi, selanjutnya adalah melakukan uji hipotesis yang telah dibangun. Uji hipotesis yang akan dibahas meliputi uji koefisien determinasi (R^2), uji signifikansi simultan (uji statistik F), uji parameter individual (uji statistik t).

Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen terhadap dependen. Pada Tabel 8 diketahui nilai dari *adjusted* R^2 sebesar 0.7454004 atau 74.54004% yang berarti bahwa 74.54004% variasi perubahan respon pasar dipengaruhi oleh variabel profitabilitas, variabel

pemoderasi yaitu persepsi investor dan variabel kontrol (usia dan ukuran perusahaan), sedangkan sisanya sebesar 25.45996% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

Uji F digunakan untuk melihat apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Pada Tabel 8 terlihat bahwa probabilitas F statistik sebesar 0.002948. Dengan tingkat keyakinan 95% ($\alpha=0.05$) maka nilai probabilitas F-statistic lebih kecil dari α yang artinya variabel independen (profitabilitas dan persepsi investor) dan variabel kontrol (usia dan ukuran perusahaan) secara bersama-sama berpengaruh terhadap respon pasar.

Uji statistik t dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil pengujian statistik t pada Tabel 8 diatas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas t-statistik variabel profitabilitas sebesar 0.0000, lebih kecil dari tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=0.05$). Hal ini berarti profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap respon pasar. Nilai probabilitas t-statistik variabel persepsi investor sebesar 0.0000, lebih kecil dari tingkat kepercayaan 95% ($\alpha = 0.05$). Hal ini berarti persepsi investor berpengaruh signifikan terhadap respon pasar. Nilai probabilitas t-statistik variabel interaksi profitabilitas dengan persepsi investor sebesar 0.0002, lebih kecil dari tingkat kepercayaan 95% ($\alpha = 0.05$). Hal ini berarti dengan adanya persepsi investor, hubungan profitabilitas dengan respon pasar semakin kuat. Nilai probabilitas t-statistik variabel kontrol umur perusahaan sebesar 0.0348, lebih kecil dari tingkat kepercayaan 95% ($\alpha =$

0.05). Hal ini berarti umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap respon pasar. Nilai probabilitas t-statistik variabel kontrol ukuran perusahaan sebesar 0.0283, lebih kecil dari tingkat kepercayaan 95% ($\alpha = 0.05$). Hal ini berarti ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap respon pasar.

Profitabilitas adalah gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan yang menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Dalam penelitian ini, profitabilitas dihitung dengan cara mengurangi laba setelah pajak suatu periode dengan laba setelah pajak periode sebelumnya. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki koefisien regresi positif sebesar 4,938473 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0000. Tingkat signifikansi sebesar 0,0000 lebih kecil dari α sebesar 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan pada respon pasar, sehingga membuktikan bahwa semakin tinggi rasio profitabilitas yang dilaporkan maka semakin tinggi pula tingkat respon pasar terhadap pelaporan tersebut. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2003) dan Masum (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap respon pasar.

Variabel persepsi investor sebagai pemoderasi dalam penelitian ini dihitung dengan selisih antara *bid* dan *offer volume* saham perusahaan pada saat tanggal pelaporan laporan keuangan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel persepsi investor memiliki koefisien regresi positif sebesar 1,394385 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0002. Tingkat signifikansi sebesar 0,0002 lebih kecil dari α sebesar 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa persepsi investor

mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada respon pasar, sehingga membuktikan bahwa dengan adanya persepsi investor, pengaruh profitabilitas pada respon pasar akan semakin kuat.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil uji hipotesis dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan profitabilitas berpengaruh positif pada respon pasar, sehingga membuktikan bahwa semakin tinggi rasio profitabilitas yang dilaporkan maka semakin tinggi pula tingkat respon pasar terhadap pelaporan tersebut. Hal ini dibuktikan pada saat suatu perusahaan melaporkan laba perusahaan, investor cenderung merespon secara positif dan begitupula sebaliknya.

Persepsi investor mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada respon pasar, sehingga membuktikan bahwa dengan adanya persepsi investor, pengaruh profitabilitas pada respon pasar akan semakin kuat. Hal ini dapat dibuktikan ketika suatu perusahaan melaporkan laba dan investor menganggap laporan tersebut sebagai *good news*, maka pasar akan merespon secara positif dan apabila laporan tersebut dianggap *bad news* maka pasar akan merespon secara negatif.

Berdasarkan simpulan diatas, saran yang dapat direkomendasikan adalah profitabilitas menjadi indikator yang penting dalam menentukan respon pasar. Hal ini perlu diperhatikan oleh semua perusahaan yang tercatat di BEI termasuk emiten yang menerbitkan laporan keuangan agar selalu meningkatkan kinerja perusahaan agar laba bersih yang dilaporkan perusahaan dapat menjadi respon positif di pasar. Persepsi investor merupakan salah satu faktor yang menentukan respon pasar pada saat adanya pelaporan atau pengumuman oleh suatu perusahaan

atau emiten. Sehingga semua perusahaan yang tercatat di BEI mengupayakan agar laporan keuangan beserta catatan tentang kinerja perusahaan mampu menciptakan persepsi yang positif. Pengaruh profitabilitas pada respon pasar dapat diperkuat dengan adanya persepsi investor. Sehingga perusahaan yang tercatat di BEI termasuk emiten agar memahami strategi pasar khususnya di bursa efek untuk meningkatkan persepsi investor terhadap pelaporan dan pengumuman yang dipublikasikan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI.

REFERENSI

- Arienda, Yoshica. 2008. *Analisis Pengaruh Faktor Makro dan Mikro Ekonomi terhadap Risiko Investasi Saham Perusahaan Food and Beverage di BEJ*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas
- Chambali, Moch. 2010. *Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Masyarakat Berinvestasi Sukuk Melalui Agen Bank Syari'ah (Studi Pada Sukuk Ritel Seri Sr 001 Yang Dipasarkan Bank Syari'ah Mandiri Cabang Kudus)*. Skripsi Fakultas Syari'ah Institut Agama Islam Negeri Walisongo Semarang
- Fahmi, Irham. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haque, Samina dan Faruquee ,Murtaza. 2013. *Impact of Fundamental Factors on Stock Price: A Case Based Approach on Pharmaceutical Companies Listed with Dhaka Stock Exchange*. International Journal of Business and Management Invention Volume 2 Issue 9 p.34-41
- Husnan, Suad. 2002. *Manajemen Keuangan Teori Dan Praktek*. Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada Yogyakarta
- Hutapea, Alfred Raymond. 2012. *Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham: Studi Kasus pada Perusahaan Sub-Sektor Pertambangan Batubara di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011*. Tesis Universitas Pendidikan Indonesia

- Jogiyanto. 2004. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman*. BPFEE-Yogyakarta
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. 2011. *Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Program Pascasarjana Universitas Udayana
- Masum, Abdullah Al. 2014. *Dividend Policy and Its Impact on Stock Price – A Study on Commercial Banks Listed in Dhaka Stock Exchange*. Global Disclosure of Economics and Business Volume 3 No 1
- Nugroho, Arif. 2012. *Pengaruh Faktor Fundamental Dan Kondisi Ekonomi Terhadap Harga Saham Perusahaan Automotive And Allied Products Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
- Puspitaningtyas, Zarah dan Agung W Kurniawan. 2012. *Prediksi Tingkat Pengembalian Investasi Berupa Devidend Yield Berdasarkan Analisis Financial Ratio*. Majalah EKONOMI: Telaah Manajemen, Akuntansi dan Bisnis, Vol. 16, No. 1, hal. 89-98.
- Rahadjeng, Erna R. 2011. *Analisis Perilaku Investor Perspektif Gender Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Pasar Modal*. Humanity, Vol. 6, No. 2, hal. 90-97
- Rotblut, Charles. 2013. *Beware: Weak Link Between Return On Equity And High Stock Price Returns*. <http://www.forbes.com> [diunduh tanggal 22 Juni 2015]
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: ALFABETA, CV.
- Ulupui, I G. K. A. 2003. *Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ)*. Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana
- Utama, Made Suyana. 2011. *Buku Ajar Aplikasi Analisis Kuantitatif*. Denpasar: Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Wiasta, Janu Widi. 2010. *Analisis Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Lembaga Keuangan Yang Go Public Di BEI Tahun 2004-2007*. Skripsi Fakultas Ekonomi Manajemen Universitas Muhammadiyah Surakarta
- Website resmi Bursa Efek Indonesia [www.idx.co.id] (diakses tanggal 10 – 17 Juni 2015)