

THE INFLUENCE OF INTERNAL AND MACRO-ECONOMIC FACTORS ON THE STOCKS RETURN WITH STOCK BETA AS THE INTERVENING VARIABLE (CASE STUDY ON PROPERTY, REAL ESTATE, AND BUILDING CONSTRUCTION COMPANIES LISTED ON INDONESIA STOCK EXCHANGE FOR THE PERIOD OF 2012-2016)

Rika Yunita, Yulia Efni, dan Kamaliah

Program Studi Magister Manajemen Universitas Riau
Kampus Bina Widya, Simpang Baru, Tampan, Kota Pekanbaru, Riau 28293

ABSTRACT

This study aims to analyze empirically Influence of Internal Factors and External Factors on Stock Return with Beta Shares As Variable Intervening in the company Property Sector, Real Estate and Building Construction listing on the Indonesia Stock Exchange in 2012-2016. The population of this research is all property companies (property sector, real estate) listed on Indonesia Stock Exchange 2012 until 2016, which is 49 companies. The sample research is 39 companies. The data type is secondary data. Data analysis and hypothesis testing in this research using Structural Equation Model - Partial Least Square (SEMPLS) method. This research uses WarpPLS 5.0 and Sobel Analysis software. Based on the results of research, got some conclusions as follows: (1) Internal factors have a significant influence on Beta Share. (2) Macroeconomic factors have a significant influence on Beta Share. (3) Internal factors have a significant effect on Stock Return. (4) Macroeconomic factors have a significant influence on Stock Return. (5) Beta shares have a significant effect on Stock Return. (6) Beta stock able to mediate the influence of internal factors on stock returns. (7) Beta stock able to mediate the influence of macroeconomic factors on stock returns.

Keywords: *Stock Return, Fundamental Ratios, Macroeconomic, Beta Shares and Propety-Real Estate and Building Construction Companies*

PENGARUH FAKTOR INTERNAL DAN FAKTOR MAKRO-EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN BETA SAHAM SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE DAN BUILDING CONSTRUCTION YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2016)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa secara empiris tentang pengaruh faktor internal dan eksternal pada return saham dengan beta saham sebagai variabel intervening pada perusahaan property, real estate, dan building construction yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Populasi penelitian ini mencakup semua perusahaan property (sektor *property* dan *real estate*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2012 hingga 2016, yaitu berjumlah 49 perusahaan. Sampel untuk penelitian berjumlah 39 perusahaan. Tipe data yang digunakan ada data sekunder. Analisis data dan uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode *Structural Equation Model – Partial Least Square (SEMPLS)*. Penelitian ini menggunakan WarpPLS 5.0 dan software Analisa Sobel. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa: (1) Faktor-faktor internal memiliki pengaruh signifikan terhadap Beta Share. (2) Faktor-faktor makroekonomi memiliki pengaruh signifikan terhadap Beta Share. (3) Faktor-faktor internal memiliki pengaruh signifikan terhadap *Stock Return*. (4) Faktor-faktor makroekonomi memiliki pengaruh signifikan terhadap *Stock Return*. (5) Beta shares memiliki pengaruh signifikan terhadap *Stock Return*. (6) Beta stock bisa memediasi pengaruh dari faktor internal terhadap *stock return*. (7) Beta stock bisa memediasi pengaruh dari faktor-faktor makroekonomi terhadap *stock return*.

Kata Kunci: Return Saham, Rasio Fundamental, Makroekonomi, Beta Saham, dan Perusahaan Property-Real Estate dan Building Construction

PENDAHULUAN

Salah satu tujuan dari perusahaan mendaftarkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah untuk mendapatkan dana dari masyarakat yang dapat dipergunakan untuk meningkatkan performance perusahaan. Hal ini menjadikan pasar modal merupakan tempat yang tepat untuk menghimpun dana jangka panjang dari masyarakat dan kemudian dapat disalurkan kedalam Sektor-sektor produktif.

Kegiatan investasi merupakan suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih asset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh pendapatan atau peningkatan atas nilai investasi awal (modal) yang bertujuan untuk memaksimalkan hasil (*Return*) yang diharapkan dalam batas risiko yang dapat diterima untuk tiap investor (Jogiyanto, 2000).

Ada dua faktor yang mempengaruhi *Return* suatu investasi yaitu pertama, faktor internal perusahaan seperti kualitas dan reputasi manajemennya, struktur permodalannya, struktur hutang, perusahaan, dan sebagainya, kedua adalah menyangkut faktor eksternal, misalnya pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industrinya, *factor* ekonomi misalnya terjadinya inflasi, tingkat suku bunga, net income dan sebagainya.

Objek yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang bergerak pada Sektor *Property, Real Estate* dan *Building Construction* di Bursa Efek Indonesia. Prospek dan Perkembangan Investasi properti di Indonesia diprediksi dalam beberapa tahun kedepan akan mengalami peningkatan yang sangat pesat. Asosiasi Real Estate Indonesia atau yang disingkat (REI) mengungkapkan jika pertumbuhan bisnis properti di Indonesia masih bisa terus mengalami, bahkan peningkatan ini bisa mencapai 20% - 30%.

Perkembangannya juga dapat dilihat dari faktor lain yang juga ikut mempengaruhi maraknya bisnis properti di Indonesia adalah banyaknya konsumen yang tertarik dengan *Down Payment* (DP) yang sangat murah. Secara tidak langsung penentuan DP ini juga mempengaruhi permintaan akan properti. Maka tidaklah mengherankan jika banyak sekali developer atau pengembang yang menawarkan DP sangat murah dan segala kemudahan.

Berdasarkan hasil analisa IKAPRI, pada periode 2011-2014 pasar properti masih tetap didominasi oleh sektor perumahan, yang permintaannya setiap tahun meningkat signifikan. Berdasarkan data Kementerian perumahan rakyat (Menenpera), *backlog* perumahan nasional hingga 2010 sudah mencapai 13, 6 juta. Besarnya *backlog* membuat permintaan rumah baru semakin besar setiap tahunnya, apalagi didukung dengan membaiknya tingkat perkonomian Indonesia yang diperkirakan akan tumbuh di atas 6% di 2011- 2013.

Tujuan analisis fundamental adalah menentukan apakah nilai saham berada pada posisi *undervalue* atau *overvalue*. Analisa Fundamental yang sering digunakan untuk memprediksi *Return* saham adalah rasio profitabilitas, rasio solvabilitas dan rasio pasar (Husnan, 2009). Dalam penelitian ini variable fundamental yang digunakan adalah *Earning per Share*, *Price Earning Ratio*, *Debt Equity Ratio*, dan *Return on Equity*. Selain analisis fundamental, lingkungan makro ekonomi juga membuat pasar Sektor property menjadi pasar yang menarik sehingga investor tertarik melakukan investasi di Sektor property. Dalam penelitian ini variable makroekonomi yang dikaitkan dengan terjadinya perubahan harga saham (*Return* saham) adalah tingkat suku bunga SBI, dan tingkat inflasi, dan nilai tukar.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo (2009), secara parsial menunjukkan bahwa variabel DER dan CR berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham. Sedangkan variabel inflasi, nilai tukar, suku bunga, dan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham. Sama dengan hasil penelitian Palupi (2014) dan Tanjung (2014) yang berpengaruh signifikan DER, ROE, PER berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham. Palupi (2014), Sedangkan penelitian Suharli (2005) DER dan beta saham tidak mempengaruhi *Return* saham secara signifikan, penelitian ini sesuai dengan Supadi dan Amin (2012) EPS, ROE, beta berpengaruh positif dan tidak signifikan, dan DER berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap *Return* saham. Hasil yang sama yaitu Yolin dan Nurfauziah (2013) EPS, ROE, ROA, DER. Suku bunga dan inflasi tidak berpengaruh terhadap abnormal *Return*. Hal ini sama dengan penelitian Riantini dan Tambunan (2013) inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return* saham dan bertanda positif tetapi dalam penelitian ini tingkat suku bunga berpengaruh terhadap *Return* saham dan hubungannya negatif.

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah Bagaimana Pengaruh Faktor Internal dan Faktor Eksternal terhadap Return Saham Dengan Beta Saham Sebagai Variabel Intervening pada perusahaan Sektor *Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang *listing* di bursa efek Indonesia pada tahun 2012-2016? Sedangkan tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisa secara empiris Pengaruh Faktor Internal dan Faktor Eksternal terhadap Return Saham Dengan Beta Saham Sebagai Variabel Intervening pada perusahaan Sektor *Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang *listing* di bursa efek Indonesia pada tahun 2012-2016.

TINJAUAN PUSTAKA

Investasi

Pengertian investasi adalah suatu kegiatan penempatan dana pada satu atau lebih dari suatu asset selama periode tertentu dengan harapan memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi investasi dapat

dikelompokkan menjadi dua yaitu *real asset* dan *financial asset*. *Real asset* adalah investasi yang secara fisik dapat dilihat seperti tanah, gedung, *real estate* dan logam mulia seperti emas, perak dan berlian. *Financial asset* adalah klaim terhadap pihak perusahaan tertentu. Klaim tersebut dinyatakan dalam bentuk sertifikat atau surat berharga yang menunjukkan kepemilikan *asset* keuangan seperti saham atau obligasi (Jones, 2003).

Return Saham

Menurut Jones (2003) "*Return is yield and capital gain (loss)*" (1) *yield*, yaitu *cash flow* yang dibayarkan secara periodic kepada pemegang saham (dalam bentuk *dividen*), (2) *capital gain (loss)*, yaitu selisih lebih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham saat penjualan. Berdasarkan pendapat yang telah dikemukakan, dapat diambil kesimpulan *Return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari *dividen* dan *capital gain / loss*.

Beta Saham

Horne (2005) mendefinisikan resiko sebagai kemungkinan penyimpangan terhadap keuntungan yang sesungguhnya (*actual Return*) dari tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected Return*). Resiko sistematis atau resiko yang tidak dapat didiversifikasi (dihindarkan) disebut juga dengan resiko pasar (beta saham). Resiko ini berkaitan dengan kondisi yang terjadi dipasar secara umum, misalnya perubahan dalam perekonomian secara makro, resiko tingkat bunga, resiko inflasi, resiko nilai tukar dan resiko pasar. Resiko ini mempengaruhi semua perusahaan dan karenanya tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi.

Analisis Fundamental

Analisis fundamental digunakan untuk memperkirakan harga saham di masa yang akan datang. Analisis ini dengan mengestimasi nilai faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, menerapkan hubungan variabel variable tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham (Husnan, 2009:315).

Adapun analisis faktor faktor fundamental menggunakan rasio-rasio yang meliputi: (1) *Return on Equity* (ROE), ROE adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan yang dinyatakan dalam persentase. Menurut Wardjono (2010), ROE merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri. Rasio yang tinggi dapat digunakan sebagai dasar seorang investor atau calon investor untuk menanamkan pada perusahaan. (2) *Price Earning ratio* (PER), *Price earning ratio* (PER) adalah rasio harga saham dengan penghasilan atau *Price earning ratio* (PER) sering digunakan untuk membandingkan peluang investasi (Husnan dan Pudjiastuti, 2006). (3) *Earning Per Share* (EPS), *Earning per share* adalah salah satu rasio pasar yang merupakan hasil atau pendapatan yang akan diterima oleh para pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimilikinya atas keikutsertaan dalam perusahaan. Martono (2009) menyebutkan bahwa *earning per share* (laba per lembar saham) biasanya merupakan indikator laba yang diperhatikan oleh para investor. (4) *Debt to Equity Ratio* (DER), Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total *stakeholder* yang dimiliki perusahaan. *Debts ratio* yang tinggi mempunyai dampak yang buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi, yang berarti beban bunga akan semakin besar sehingga dapat mengurangi keuntungan sebaliknya tingkat *Debts ratio* yang kecil menunjukkan kinerja yang semakin baik karena menyebabkan tingkat pengembalian yang semakin tinggi (Ang, 2007).

Analisis Kondisi Ekonomi

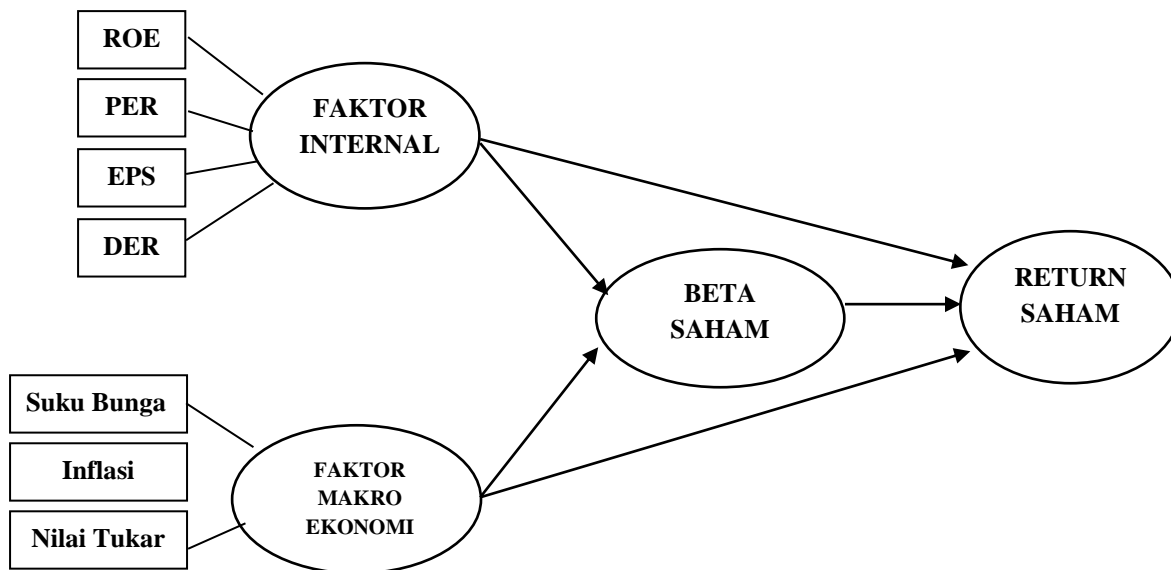
Analisis kondisi ekonomi merupakan bagian dari analisis saham yang berdasarkan analisis teknikal. Analisis teknikal adalah analisis saham berdasarkan pada informasi dari luar perusahaan, umumnya mempertimbangkan kondisi Negara seperti kondisi ekonomi, politik, dan finansial suatu negara.

Adapun analisis faktor kondisi ekonomi meliputi: (1) Tingkat Suku Bunga, tingkat suku bunga atau *interest rate* merupakan rasio pengembalian atas sejumlah investasi sebagai bentuk imbalan yang diberikan pada investor (Husnan, 2009). Tingkat suku bunga tersebut dapat menjadi salah satu pedoman investor dalam pengambilan keputusan investasi pada pasar modal. Sebagai wahana alternatif investasi, pasar modal menawarkan suatu tingkat pengembalian (*Return*) pada tingkat resiko tertentu. (2) Inflasi, kebijakan pengendalian nilai inflasi selalu menjadi sasaran pemerintah karena nilai inflasi dapat mengakibatkan pertumbuhan ekonomi yang lambat, pengangguran serta merosotnya daya beli termasuk dalam pembelian saham dan produk property. Dari rasio di atas akan menjadi alternatif awal bagi investor untuk menilai kinerja perusahaan tersebut. Dengan penggunaan rasio rasio tersebut apakah akan mempengaruhi *Return* saham yang ada di BEI. (3) Kurs, menurut teori IFE (*International Fisher Parity*), kurs spot mata uang akan berubah sesuai dengan perbedaan suku bunga antara 2 negara. Akibatnya, rata-rata keuntungan dari sekuritas pasar uang internasional yang tidak ditutup akan tidak lebih dari keuntungan yang diperoleh dari sekuritas pasar uang domestik, terutama dari sudut pandang investor di negara asal (Kuncoro, 2009).

Pengaruh Faktor Internal dan Faktor Makro-Ekonomi terhadap Return Saham dengan Beta Saham Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Property dan Real Estate dan Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016) (Rika Yunita, Yulia Efni, dan Kamaliah)

Model Penelitian

Model penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

Hipotesis

Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut: (1) Terdapat pengaruh antara Faktor Internal terhadap Beta Saham pada perusahaan Sektor *Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang *listing* di bursa efek Indonesia pada tahun 2012-2016. (2) Terdapat pengaruh antara Factor Makroekonomi terhadap Beta Saham pada perusahaan Sektor *Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang *listing* di bursa efek Indonesia pada tahun 2012-2016. (3) Terdapat pengaruh antara Faktor Internal terhadap *Return Saham* pada perusahaan Sektor *Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang *listing* di bursa efek Indonesia pada tahun 2012-2016. (4) Terdapat pengaruh antara Factor Makroekonomi terhadap *Return Saham* pada perusahaan Sektor *Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang *listing* di bursa efek Indonesia pada tahun 2012-2016. (5) Terdapat pengaruh antara Beta Saham terhadap *Return Saham* pada perusahaan Sektor *Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang *listing* di bursa efek Indonesia pada tahun 2012-2016. (6) Beta saham mampu memediasi pengaruh Faktor Internal terhadap *Return Saham* pada perusahaan Sektor *Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang *listing* di bursa efek Indonesia pada tahun 2012-2016. (7) Beta saham mampu memediasi pengaruh Faktor Makro Ekonomi terhadap *Return Saham* pada perusahaan Sektor *Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang *listing* di bursa efek Indonesia pada tahun 2012-2016.

METODE PENELITIAN

Berdasarkan metode *purposive sampling* dengan kriteria tertentu, maka terdapat 39 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan studi dokumentasi yang dilakukan dengan cara mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia dan Bank Indonesia. Adapun definisi dan cara pengukuran variabel dirangkum ke dalam tabel berikut:

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Rumus
Return Saham	Return saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari <i>dividen</i> dan <i>capital gain/loss</i>	$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$
Beta saham	Beta saham adalah risiko yang tidak dapat didiversifikasi	$R_{it} = a_i + \beta_i (R_m - t-C)$
Return On equity (ROE)	ROE merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri	$ROE = \frac{EAT}{\text{Total Ekuitas}}$
Price earning ratio (PER)	<i>Price earning ratio (PER)</i> menunjukkan perbandingan antara harga saham dipasar atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan	$PER = \frac{\text{Harga saham}}{EPS}$

Tendelilin (2004)

Riyanto, (2005)

Variabel	Definisi	Rumus
	dengan pendapatan yang diterima	Darmadji, (2005)
<i>Earning pershare</i> (EPS)	Earning per share adalah rasio pasar pada yang mengukur kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar yang melampaui pengeluaran investasi	$EPS = \frac{\text{Net income}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$
<i>Debt to equity ratio</i>	<i>Debt to equity ratio</i> merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total <i>stakeholder</i> yang dimiliki perusahaan	$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total Equity}}$ Ang, (2007)
Suku Bunga	Tingkat suku bunga atau <i>interestrate</i> merupakan rasio pengembalian atas sejumlah investasi sebagai bentuk imbalan yang diberikan pada investor	Beta sensitifitas dari suku bunga BI terhadap <i>Return</i> saham
Inflasi	Tingkat inflasi adalah ukuran aktivitas ekonomi yang sering digunakan untuk menggambarkan kondisi ekonomi nasional.	Beta sensitifitas dari inflasi terhadap <i>Return</i> saham
Nilai Tukar	Kurs merupakan harga atau nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing.	Beta sensitifitas dari nilai tukar tengah terhadap <i>Return</i> saham

Analisis data dan pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode *Structural Equation Model – Partial Least Square* (SEMPLS). Penelitian ini menggunakan *software WarpPLS 5.0*. Sebelum melakukan pengujian hipotesis berdasarkan model penelitian seperti pada gambar di atas, menurut Ghozali dan Latan (2012), maka dilakukan evaluasi model dengan *measurement model* dan *structural model*. Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur Uji Sobel (*Sobel Test*) yang dikembangkan oleh Sobel (Andanawari, 2013). Uji Sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen (X) kepada variabel dependen (Y) melalui variabel mediator (M) (Andanawari, 2013). Adapun Tes Sobel dapat dihitung dengan bantuan kalkulator online yang dapat diakses di <http://quantpsy.org/sobel/sobel.html> dengan memasukkan angka-angka hasil regresi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif ditujukan untuk memberikan gambaran mengenai variabel penelitian. Gambaran tersebut meliputi ukuran tendensi sentral seperti minimum, maximum, rata-rata, median, kisaran standar deviasi diungkapkan untuk memperjelas deskripsi variabel penelitian.

Adapun untuk statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel dibawah ini:

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Tahun	Faktor Internal (X ₁)				Faktor Eksternal (X ₂)		Beta Saham (Y ₁)	Return Saham (Y ₂)	
	ROE	PER	EPS	DER	Tingkat Suku Bunga	Inflasi			Nilai Tukar
2012	0,1127	32,60	89,22	1,0436	0,0577	0,0428	9670	0.833	0.4678
2013	0,1343	8,99	129,12	1,0816	0,0654	0,0697	12189	0.597	0.3293
2014	0,1268	25,40	146,05	1,0433	0,0754	0,0642	12440	0.836	0.4493
2015	0,0991	17,55	154,26	0,9434	0,0752	0,0638	13795	1.023	-0.1231
2016	0,0898	10,27	147,92	0,8929	0,0600	0,0353	13436	0.875	0.0390

Sumber : Hasil Output WarpPLS 5.0 yang telah diolah (2017)

Rendahnya pertumbuhan properti membuat indeks harga saham sektor ini turun. Awal tahun 2015 indeks saham properti pada Bursa Efek Indonesia berada pada level 532,96. Indeks ini sempat naik hingga menyentuh level tertinggi pada akhir Februari ke posisi 580,71. Kinerja sektor properti yang kurang baik membuat indeks sahamnya pun turun. Ketua Umum Persatuan Perusahaan Real Estat Indonesia (REI) Eddy Hussy mengatakan, perlambatan di sektor properti terjadi karena rendahnya daya beli masyarakat, imbas dari kondisi ekonomi. Selain itu, ada juga dampak dari melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar. Kebijakan pemerintah dan Bank Indonesia (BI) juga dianggap berdampak pada penundaan rencana ekspansi pengembang pada tahun 2015. Salah satunya suku bunga perbankan yang masih tinggi, yang membuat perusahaan kesulitan mendapat modal.

Pengaruh Faktor Internal dan Faktor Makro-Ekonomi terhadap Return Saham dengan Beta Saham Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Property dan Real Estate dan Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016) (Rika Yunita, Yulia Efni, dan Kamaliah)

Measurement Model (Outer Model)

Pada uji kecocokan model (*model fit*) ini, terdapat 3 indeks pengujian, yaitu *average path coefficient* (APC), *average R – squared* (ARS), dan *average variances factor* (AVIF) dengan kriteria APC dan ARS diterima dengan syarat $p - value < 0.1$ dan AVIF lebih kecil dari 5. Berikut adalah hasil output *model fit indices* dari program WarpPLS 5.0:

Tabel 3. Model Fit Indices

	Indeks	p – value
APC	0,243	P = 0,001
ARS	0,184	P = 0,001
AVIF	1,034	Acceptable if ≤ 5

Sumber : Hasil Output WarpPLS 5.0 yang telah diolah (2017)

Hasil output diatas, menjelaskan bahwa APC memiliki indeks sebesar 0,243 dengan nilai $p - value = 0.001$. Sedangkan ARS memiliki indeks sebesar 0,184 dengan $p - value = 0,001$. $P - value$ kedua indeks menunjukkan hasil dibawah 0,05 yang berarti memenuhi kriteria APC dan ARS. AVIF juga menunjukkan indeks dibawah 5 yaitu sebesar 1,034. Kesimpulannya adalah model sudah *fit* dengan data sehingga dapat melanjutkan pengujian berikutnya.

Hasil Koefisien Determinasi

Kekuatan pengaruh variabel bebas terhadap variasi variabel terikat dapat diketahui dari besarnya nilai koefisien determinan (R^2), yang berbeda antara nol dan satu.

Tabel 4. Hasil Koefisien Determinasi

Model	R square	Adjusted R square
Faktor Internal dan Faktor Makro Ekonomi → Beta Saham	0,160	0,153
Faktor Internal, Faktor Makro Ekonomi dan Beta Saham → Return Saham	0,208	0,197

Sumber : Hasil Output WarpPLS 5.0 yang telah diolah (2017)

Nilai R menerangkan tingkat hubungan antar variabel-variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y). *Adjusted Rsquare* menjelaskan seberapa besar variasi variabel dependen yang disebabkan oleh variabel independen. Dari nilai diatas dapat dihitung hasil koefisien determinasi sebagai berikut:

$$R_s^2 = (1 - R_1^2) (1 - R_2^2)$$

$$R_s^2 = (1 - (0,160)) (1 - (0,208))$$

$$R_s^2 = (0,840) (0,792)$$

$$R_s^2 = 0,665$$

Pada pengujian model 1 dan 2 didapatkan R^2 koefisien determinasi sebesar 0,665 artinya hubungan antara variabel independen (Faktor Internal, Faktor Makro Ekonomi dan Beta Saham) terhadap variabel dependen (*Return Saham*) dalam kategori cukup kuat.

Hasil Analisis Jalur SEM

Persamaan regresi dapat dilihat dari tabel hasil uji *coefficients* berdasarkan output WarpPLS5 terhadap ketiga variabel independen yaitu Faktor Internal, Faktor Makro EkonomidanBeta Saham terhadap *Return Saham* ditunjukkan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Analisis Jalur Pengaruh Langsung

Hipo-tesis	Jalur	Koefisien Jalur	Sig.	Keterangan	Keputusan
H ₁	Faktor Internal → Beta Saham	0,320	<0.001	Berpengaruh positif signifikan	H ₁ diterima
H ₂	Faktor Makro Ekonomi → Beta Saham	-0,216	<0.001	Berpengaruh negatif signifikan	H ₂ diterima
H ₃	Faktor Internal → Return Saham	0,235	<0.001	Berpengaruh positif signifikan	H ₃ diterima
H ₄	Faktor Makro Ekonomi → Return Saham	-0,163	0.006	Berpengaruh negatif signifikan	H ₄ diterima
H ₅	Beta Saham → Return Saham	-0,280	<0.001	Berpengaruh negatif Signifikan	H ₅ diterima

Sumber: Hasil Output WarpPLS 5.0 yang telah diolah (2017)

Pengujian Variabel Mediasi dengan Uji Sobel

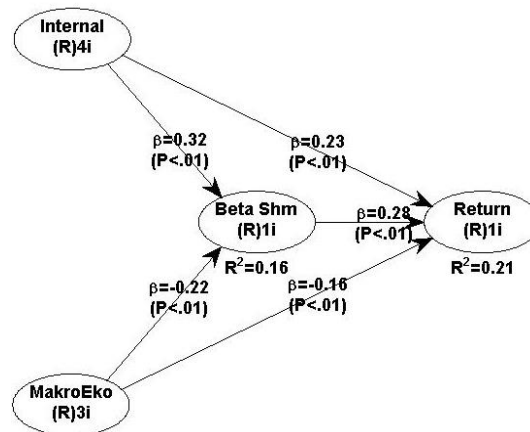
Suatu variabel dapat disebut sebagai variabel mediator apabila variabel tersebut ikut mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Untuk memudahkan penghitungan digunakan Sobel Test Calculator yang disediakan oleh Daniel Soper (<http://www.danielsoper.com/statcalc/calculator.aspx?id=31>). Adapun hasil perhitungan uji sobel adalah sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Sobel

Variabel	A	SE _A	B	SE _B	Test Statistic	Two-tailed probability	Keterangan	Keputusan
Faktor Internal	0.235	0.064			2.831	0.005	Beta Saham memediasi	H ₆ diterima
Faktor Makro Ekonomi	-	0.065			-2.184	0.029	Beta Saham memediasi	H ₇ diterima
Beta Saham			0.280	0.063				

Sumber : Olahan Data, 2017

Dari hasil analisis jalur substruktur 1 dan 2 sebelumnya, dapat dibuat sebuah diagram Jalur untuk penelitian ini seperti gambar berikut:



Sumber : Olahan Data, 2017

Gambar 2. Hasil Path Analysis

Pembahasan

Pengaruh Faktor Internal terhadap Beta Saham

Hasil uji analisis jalur menunjukkan bahwa koefisien pengaruh Faktor Internal terhadap Beta Saham bernilai positif. Artinya Faktor Internal memiliki pengaruh positif terhadap Beta Saham. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Faktor Internal berpengaruh signifikan terhadap Beta Saham. Dari hasil pengujian, didapatkan bahwa Faktor Internal yang memiliki pengaruh yang paling besar. Diterimanya hipotesis pertama menunjukkan faktor internal berpengaruh terhadap beta saham. Dari hasil uji cross-loading, diketahui bahwa Indikator *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh paling besar terhadap Beta Saham.

Hal ini sesuai dengan teori *Signalling* dimana ROA, DER, EPS dan PER berpengaruh terhadap beta saham. Menurut Jama'an (2008:04), *signaling theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Teori Sinyal adalah tindakan perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan.

ROE sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *Return* yang sesuai dengan tingkat yang diharapkan investor. Menurut Lukman (2007:64) semakin tinggi *Return* atau penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan (pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen). Dalam menentukan pilihannya, investor biasanya akan mempertimbangkan perusahaan yang mampu memberikan kontribusi ROE yang lebih tinggi. Bagi investor semakin tinggi ROE menunjukkan risiko investasi kecil, atau dengan kata lain dikatakan bahwa semakin tinggi ROE akan mengakibatkan beta saham tersebut semakin rendah sebaliknya bila ROE rendah akan mengakibatkan beta sahamnya semakin tinggi (Zubaidi, 2006:247).

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang. DER menggambarkan tingkat sumber dana utang dalam struktur modal perusahaan. Semakin tinggi DER, berarti total utang perusahaan semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berakibat pada beban perusahaan yang semakin besar terhadap pihak kreditur.

Pengaruh Faktor Internal dan Faktor Makro-Ekonomi terhadap Return Saham dengan Beta Saham Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Property dan Real Estate dan Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016) (Rika Yunita, Yulia Efni, dan Kamaliah)

Earning per share suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan. Semakin besar nilai EPS menunjukkan perusahaan mampu memberikan laba yang lebih tinggi bagi investor. Hipotesis ini didukung oleh hasil penelitian Mediaty (2008) yaitu semakin tinggi tingkat pengembalian saham maka akan semakin rendah risiko yang melekat pada saham tersebut, sehingga risiko yang akan diterima oleh investor semakin rendah.

Rasio PER menunjukkan berapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan dari *earnings*. PER diperoleh dengan membagi harga saham dengan *earnings* per lembar saham. Setiap kenaikan PER mengindikasikan terjadinya penurunan *Return* saham dan sebaliknya. Dari sudut pandang investor, PER yang terlalu tinggi dianggap tidak menarik, sehingga dapat dikatakan PER berhubungan negatif dengan *Return* sekaligus risiko. Beaver et al. (1970) menyatakan semakin tinggi PER suatu perusahaan maka semakin kecil *earnings* per lembar sahamnya bila harga sahamnya tetap.

Pengaruh Faktor Makro Ekonomi terhadap Beta Saham

Hasil uji analisis jalur menunjukkan bahwa koefisien pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap Beta Saham bernilai negatif. Artinya Faktor Makroekonomi memiliki pengaruh negatif terhadap Beta Saham. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan Faktor Makroekonomi (X_2) berpengaruh signifikan terhadap Beta Saham. Diterimanya hipotesis kedua menunjukkan faktor ekonomi berpengaruh terhadap beta saham. Dari hasil uji cross-loading, diketahui bahwa Indikator Tingkat suku Bunga memiliki pengaruh paling besar terhadap Beta Saham.

Hal ini sesuai dengan teori Purchasing Power Parity dimana suku bunga dan inflasi berpengaruh terhadap beta saham. Teori PPP (*Purchasing Power Parity*) menjelaskan bahwa kurs *spot* suatu valas akan berubah sebagai reaksi terhadap perbedaan inflasi antara 2 negara. Akibatnya, daya beli seorang konsumen ketika membeli barang di negaranya sendiri akan sama dengan daya beli ketika mengimpor barang dari negara lain (Kuncoro, 2009).

Teori PPP (*Purchasing Power Parity*), juga menjelaskan bahwa kurs *spot* suatu valas akan berubah sebagai reaksi terhadap perbedaan inflasi antara 2 negara. Akibatnya, daya beli seorang konsumen ketika membeli barang di negaranya sendiri akan sama dengan daya beli ketika mengimpor barang dari negara lain (Kuncoro, 2009). Teori IRP (*Interest Rate Parity*), kurs *forward* suatu mata uang yang mengandung premi (atau diskon) ditentukan oleh perbedaan suku bunga antara dua negara. Akibatnya, arbitrase suku bunga yang ditutup (*covered interest arbitrage*) akan jauh lebih menguntungkan dibanding suku bunga domestik (Kuncoro, 2009).

Demikian juga menurut teori IFE (*International Fisher Parity*), kurs spot mata uang akan berubah sesuai dengan perbedaan suku bunga antara 2 negara. Akibatnya, rata-rata keuntungan dari sekuritas pasar uang internasional yang tidak ditutup akan tidak lebih dari keuntungan yang diperoleh dari sekuritas pasar uang domestik, terutama dari sudut pandang investor di negara asal (Kuncoro, 2009).

Tingkat suku bunga mempengaruhi risiko (beta) saham, hal ini disebabkan karena seorang investor dalam memilih alternatif investasi akan cenderung memilih investasi yang menguntungkan, jika tingkat suku bunga lebih tinggi daripada *Return* saham maka akan lebih menguntungkan memilih investasi yang bebas risiko seperti deposito, obligasi daripada investasi yang penuh risiko seperti saham dan sebaliknya. Ketika tingkat suku bunga tinggi maka *Return* saham akan cenderung terjadi perubahan atau rendah. *Return* saham naik turun sesuai dengan permintaan investor. Semakin tinggi permintaan terhadap saham semakin tinggi pula *Return* saham. Perubahan *Return* saham terhadap *Return* saham pasar ini disebut beta saham (Halim, 2003).

Perubahan nilai kurs timbul apabila terdapat perubahan kurs antara tanggal transaksi dan tanggal penyelesaian pos moneter yang timbul dari transaksi dalam mata uang asing. Tingkat keuntungan yang diharapkan dari adanya investasi akan menurun dengan cepat jika nilai kurs berubah tajam, sehingga bagi para pelaku ekonomi semakin rendah tingkat perubahan nilai kurs adalah semakin baik. Hal ini akan mempengaruhi keputusan seorang investor dalam berinvestasi. Permintaan terhadap saham menjadi turun dan risiko saham meningkat.

Tingkat inflasi adalah ukuran aktivitas ekonomi yang sering digunakan untuk menggambarkan kondisi ekonomi nasional. Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan daya beli masyarakat menurun. Sebagian besar perusahaan akan mengalami penurunan harga saham bila tingkat inflasi naik lebih besar dari yang diharapkan. Sehingga dapat dikatakan inflasi berkorelasi negatif dengan harga saham.

Pengaruh Faktor Internal terhadap Return Saham

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Faktor Internal berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham. Dari hasil uji cross-loading, diketahui bahwa Indikator *Price Earning Ratio* memiliki pengaruh paling besar terhadap Return Saham.

Hal ini sesuai dengan teori *Signalling* dimana ROA, DER, EPS dan PER berpengaruh terhadap return saham. Menurut Jama'an (2008:04), *signaling theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan.

DER juga memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri. Semakin tinggi *ratio* menunjukkan bahwa hutang semakin tinggi tetapi tingkat pengembalian yang

diharapkan juga lebih tinggi pada saat perusahaan mendapatkan keuntungan yang besar sehingga biaya bunga akan meningkat yang akan mengurangi laba perusahaan. Wiksuana (2008) membuktikan bahwa DER mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap terhadap *Return* saham.

Dalam menentukan pilihannya, investor biasanya akan mempertimbangkan perusahaan yang mampu memberikan kontribusi ROE yang lebih besar. Semakin tinggi ROE menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik dan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Jika harga saham semakin meningkat maka *Return* saham juga akan meningkat, maka secara teoritis, sangat dimungkinkan ROE berpengaruh positif terhadap *Return* saham. Anastasia *et al.* (2003) dan Wiksuana (2008) membuktikan bahwa ROE mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan properti.

EPS menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa mendatang, maka semakin besar EPS akan menarik investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Oleh karena itu, hal tersebut akan mengakibatkan permintaan akan saham meningkat dan harga saham akan meningkat, dengan demikian EPS berpengaruh positif terhadap *Return* saham. Sparta (2011) membuktikan bahwa EPS mempengaruhi harga saham perusahaan industri manufaktur.

PER menunjukkan seberapa besar investor berminat untuk membayar tiap satuan moneter untuk pendapatan yang di terimanya (Tandelilin, 2010: 375). Perusahaan yang diharapkan tumbuh dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi (berarti mempunyai prospek yang lebih baik), mempunyai PER yang tinggi juga. Sebaliknya, perusahaan yang di harapkan mempunyai pertumbuhan yang rendah akan mempunyai PER yang rendah juga (Hanafi, 2005: 43).

Pengaruh Faktor Makro Ekonomi terhadap *Return* Saham

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Faktor Makroekonomi berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham. Dari hasil uji cross-loading, diketahui bahwa Indikator Tingkat suku Bunga memiliki pengaruh paling besar terhadap *Return* Saham.

Hal ini sesuai dengan teori Purchasing Power Parity dimana suku bunga dan inflasi berpengaruh terhadap *return* saham. Teori PPP (*Purchasing Power Parity*) menjelaskan bahwa kurs *spot* suatu valas akan berubah sebagai reaksi terhadap perbedaan inflasi antara 2 negara. Akibatnya, daya beli seorang konsumen ketika membeli barang di negaranya sendiri akan sama dengan daya beli ketika mengimpor barang dari negara lain (Kuncoro, 2009).

Teori IRP (*Interest Rate Parity*), kurs *forward* suatu mata uang yang mengandung premi (atau diskon) ditentukan oleh perbedaan suku bunga antara dua negara. Akibatnya, arbitrase suku bunga yang ditutup (*covered interest arbitrage*) akan jauh lebih menguntungkan dibanding suku bunga domestik (Kuncoro, 2009).

Demikian juga menurut teori IFE (*International Fisher Parity*), kurs *spot* mata uang akan berubah sesuai dengan perbedaan suku bunga antara 2 negara. Akibatnya, rata-rata keuntungan dari sekuritas pasar uang internasional yang tidak ditutup akan tidak lebih dari keuntungan yang diperoleh dari sekuritas pasar uang domestik, terutama dari sudut pandang investor di negara asal (Kuncoro, 2009).

Menurunnya nilai tukar juga mendorong meningkatnya suku bunga agar dapat mendorong lingkungan investasi yang menarik di dalam negeri. Jika perusahaan tidak memiliki pendapatan dari penjualan ekspor maka profitabilitas perusahaan akan menurun (Puspita, 2005).

Dengan demikian secara teori, nilai tukar mata uang memiliki hubungan negatif dengan *Return* saham. Penelitian Hardiningsih *et al.* (2001) menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah mempunyai pengaruh negatif terhadap *Return* saham.

Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan penurunan harga saham, karena menyebabkan kenaikan harga barang secara umum. Harga jual yang tinggi akan menyebabkan menurunnya daya beli, hal ini akan mempengaruhi keuntungan perusahaan dan akhirnya berpengaruh terhadap harga saham yang mengalami penurunan. Penelitian yang dilakukan oleh Adams *et al.* (2004) dan Nurdin (1999) yang menemukan secara signifikan inflasi berpengaruh negatif terhadap *Return* saham.

Tingkat suku bunga yang meningkat bisa menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito (Tandelilin, 2010). Kenaikan tingkat suku bunga sektor keuangan diprediksikan akan memberikan pengaruh negatif terhadap harga saham (Ang, 1997).

Pengaruh Beta Saham terhadap *Return* Saham

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Faktor Beta Saham berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham. Hal ini sesuai dengan teori *risk and return* menurut Markowitz dimana semakin besar hasil pengembalian yang diharapkan maka risiko yang dihadapi oleh investor juga semakin besar. Kesimpulan dari pola hubungan antara risiko dan *Return* adalah, bahwa risiko dan *Return* mempunyai hubungan yang searah dan linier. Artinya semakin tinggi risiko suatu aset semakin tinggi pula *Return* dari aset tersebut, demikian juga sebaliknya.

Kemampuan Beta Saham memediasi Pengaruh Faktor Internal terhadap Return Saham

Dari hasil perhitungan sobel test menunjukkan bahwa Beta Saham mampu memediasi Pengaruh Faktor Internal terhadap Return Saham. Hasil uji hipotesis keenam diterima. Hasil ini sesuai dengan teori dimana beta saham mampu meningkatkan pengaruh faktor internal terhadap Return saham. Beta Saham mampu memediasi pengaruh ROE, DER dan PER terhadap Return saham.

Bagi investor semakin tinggi ROE menunjukkan risiko investasi kecil, atau dengan kata lain dikatakan bahwa semakin tinggi ROE akan mengakibatkan beta saham tersebut semakin rendah sebaliknya bila ROE rendah akan mengakibatkan beta sahamnya semakin tinggi (Zubaidi, 2006:247). Semakin tinggi beta akan menurunkan Return saham perusahaan.

Houston dan Brigham (2009) menyatakan bahwa pada Nilai *beta* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko sistematis yang tinggi. Semakin tinggi beta akan menurunkan Return saham perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa *Debt to Equity* memiliki pengaruh positif terhadap risiko sistematis dan berpengaruh negative terhadap retur saham.

Bagi para investor, informasi *earning per share* merupakan informasi yang di-anggap paling mendasar dan berguna, karena dapat menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa depan (Tendelilin, 2010:233). Semakin besar nilai EPS menunjukkan perusahaan mampu mem-berikan laba yang lebih tinggi bagi investor. Hipotesis ini didukung oleh hasil penelitian Mediati (2008) yaitu semakin tinggi tingkat pengembalian saham maka akan semakin rendah risiko yang melekat pada saham tersebut, sehingga risiko yang akan diterima oleh investor semakin rendah.

Kemampuan Beta Saham Memediasi Pengaruh Faktor Makro Ekonomi terhadap Return Saham

Dari hasil perhitungan sobel test menunjukkan bahwa Beta Saham mampu memediasi Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap Return Saham. Hasil uji hipotesis ketujuh diterima. Hasil ini sesuai dengan teori dimana beta saham mampu meningkatkan pengaruh faktor makro ekonomi terhadap Return saham. Beta Saham mampu memediasi pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Return saham.

Tingkat suku bunga mempengaruhi beta saham. Ketika tingkat suku bunga tinggi maka Return saham akan cenderung terjadi perubahan atau rendah. Return saham naik / turun sesuai dengan permintaan investor (Zubaidah, 2013). Semakin tinggi permintaan terhadap saham semakin tinggi pula Return saham.

Inflasi yang semakin meningkat menjadi sinyal negatif bagi para investor. Investor akan cenderung melepas sahamnya jika terjadi peningkatan inflasi dikarenakan Return (imbal hasil) yang diterima investor akan turun nilainya, terlebih pada saat terjadi inflasi yang tidak terkendali (*hyper inflation*). Kecenderungan investor untuk melepas sahamnya akan menyebabkan harga saham menjadi turun. Hal ini dikarenakan peningkatan inflasi menyebabkan kenaikan risiko investasi pada saham.

Ketika suatu barang ditukar dengan barang lain, tentu di dalamnya terdapat perbandingan nilai tukar antara keduanya. Apabila kurs bergerak tajam, artinya kurs sering berubah-ubah dengan tingkat perubahan yang tidak stabil. Hal ini berdampak pada kondisi perkonomian yang menjadi sulit untuk diprediksi dikarenakan harga-harga sulit ditentukan dan Return dari investasi cenderung turun. Bagi para pelaku ekonomi perubahan pada nilai kurs yang semakin rendah berindikasi baik.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian, didapatkan beberapa kesimpulan sebagai berikut: (1) Faktor Internal memiliki pengaruh yang positif terhadap Beta Saham ini menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan maka beta saham semakin besar. Indikator menunjukkan bahwa ROE berpengaruh negatif terhadap beta saham hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba meningkat maka risiko saham akan semakin kecil. DER merupakan indikator yang paling dominan berpengaruh terhadap beta saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar tingkat penggunaan hutang terhadap total ekuaitas akan meningkatkan risiko saham. Indikator EPS bernilai positif terhadap beta saham hal ini menunjukkan pertumbuhan *earning* yang tinggi hanya akan dapat dicapai oleh perusahaan yang berani menanggung risiko sehingga dapat dinyatakan adanya hubungan yang positif antara risiko dan EPS. PER berpengaruh positif terhadap beta saham, hal ini menunjukkan bahwa PER yang terlalu tinggi tidak menarik bagi investor karena investor merasa saham tersebut terlalu mahal jadi biasanya investor lebih memilih saham yang memiliki *Price to Book value* yang lebih tinggi dari PER nya. (2) Faktor Makroekonomi memiliki pengaruh yang negatif terhadap Beta Saham. Hal ini menunjukkan bahwa indikator Suku bunga berpengaruh positif dan paling dominan terhadap beta saham hal ini menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga akan meningkatkan risiko (beta saham) hal ini terjadi karena dengan naiknya tingkat suku bunga akan mengakibatkan naiknya beban bunga perusahaan dan juga akan menaikkan suku bunga kredit perumahan dan apartemen karena banyak masyarakat yang membeli produk popety secara kredit. Inflasi berpengaruh positif terhadap beta saham hal ini menunjukkan bahwa kenaikan inflasi akan meningkatkan risiko (beta saham) hal ini terjadi karena dengan inflasi akan membuat daya beli masyarakat rendah, sehingga penjualan property real estate berkurang hal ini akan meningkatkan beta saham. Nilai Tukar berpengaruh negatif terhadap beta saham. Hal ini menunjukkan bahwa nilai tukar yang menguat akan membuat beta saham menjadi

kecil. Hal ini menunjukkan dengan menguatnya nilai tukar akan menunjukkan perekonomian dalam keadaan baik sehingga investor tertarik untuk berinvestasi. (3) Faktor Internal memiliki pengaruh yang positif terhadap *Return Saham*. ini menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan maka return saham semakin besar. Indikator menunjukkan bahwa ROE berpengaruh negatif terhadap return saham hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba meningkat tidak direspon positif oleh para pelaku bursa tetapi malah sebaliknya cenderung direspon negatif kondisi ini disebabkan karena pola distribusi data return saham turun ketika ROE meningkat. DER merupakan indikator berpengaruh positif terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa ada pandangan yang berbeda pendapat bahwa hutang sangat dibutuhkan untuk menambah modal operasional dan jika penggunaannya dioptimalkan untuk meningkatkan penjualan dan tentu saja akan meningkatkan kinerja sehingga informasi ini mendapat respon positif dari investor. Indikator EPS bernilai positif terhadap return saham hal ini menunjukkan bahwa EPS yang tinggi akan menghasilkan return saham yang tinggi pula. PER berpengaruh positif dan paling dominan terhadap return saham, hal ini menunjukkan bahwa PER yang tinggi akan menghasilkan return yang tinggi pula. (4) Faktor Makroekonomi memiliki pengaruh yang negatif terhadap *Return Saham*. Hal ini menunjukkan bahwa indikator Suku bunga berpengaruh negatif dan paling dominan terhadap return saham hal ini menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga akan menurunkan return saham hal ini terjadi karena dengan naiknya tingkat suku bunga akan mengakibatkan menaikkan suku bunga kredit perumahan dan apartemen karena banyak masyarakat yang membeli produk properti secara kredit hal ini akan mengurangi penjualan, dengan turunnya penjualan maka kinerja perusahaan akan menurun hal ini akan mempengaruhi return saham. Selain itu dengan suku bunga tinggi maka investor lebih tertarik untuk menabung, mendepositokan uangnya serta membeli obligasi dari pada berinvestasi di sektor riil. Inflasi berpengaruh negatif terhadap return saham hal ini menunjukkan bahwa kenaikan inflasi akan menurunkan return saham hal ini terjadi karena dengan inflasi akan membuat daya beli masyarakat rendah, sehingga penjualan property real estate berkurang hal ini akan menurunkan return saham. Nilai Tukar berpengaruh positif terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa nilai tukar yang menguat akan membuat naiknya return saham. Hal ini menunjukkan dengan menguatnya nilai tukar akan menunjukkan perekonomian dalam keadaan baik sehingga investor tertarik untuk berinvestasi. (5) Beta saham memiliki pengaruh yang positif terhadap *Return Saham*. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan variabel Beta saham akan meningkatkan *return* saham. Hal ini sesuai dengan teori *risk and return* menurut Markowitz dimana semakin besar hasil pengembalian yang diharapkan maka risiko yang dihadapi oleh investor juga semakin besar. (6) Beta saham mampu memediasi pengaruh faktor internal terhadap *Return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya beta saham dan faktor internal akan berdampak signifikan terhadap besarnya *Return* saham. (7) Beta saham mampu memediasi pengaruh faktor makro ekonomi terhadap *Return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya beta saham dan faktor makro ekonomi memiliki dampak signifikan terhadap besarnya *Return* saham.

Berdasarkan hasil penelitian serta hal-hal yang terkait dengan keterbatasan penelitian ini, maka dapat diberikan saran-saran sebagai berikut: (1) Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan untuk meneliti kembali kenapa DER berpengaruh positif terhadap return saham dan kenapa EPS berpengaruh positif terhadap beta saham. Hal ini tidak sesuai dengan teori signaling. Selain itu, peneliti selanjutnya hendaknya menambahkan variabel yang kiranya memiliki pengaruh terhadap *Return* saham seperti nilai perusahaan. (2) Bagi praktisi, sebaiknya perusahaan juga memperhatikan faktor-faktor yang mampu mempengaruhi *Return* saham secara signifikan seperti nilai perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Absari, Dyatri Utami Arian, Made Sudarma dan Grahita Chandrarin. 2012. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Dan Risiko Sistematis Terhadap Return. Saham. Universitas Brawijaya Malang.
- Adams, Greg, Grant McQueen dan Robert Wood. 2004. *The Effects of Inflation News on High Frequency Stocks Returns. The Journal of Business*. July 2004. Hal. 547-574
- Almilia, Luciana Spica dan Emanuel Kristajadi. 2003. Analisis Rasio. Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Volume 7, Nomor 2, Yogyakarta: UII.
- Anastasia, et.al. 2003. Analisis Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap. Harga Saham Perusahaan Properti di BEJ. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 5, No. 2.
- Ang, Robert, 2007, Buku *Pintar: Pasar Modal Indonesia*, Edisi Kedua Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Auliyah, Robiatul dan Ardi Hamzah, 2006. Analisa Karakteristik Perusahaan, Industry Dan Ekonomi Makro Terhadap Return Dan Beta Saham Syariah Di Bursa Efek Jakarta. *Symposium Nasional Akuntansi 9 Padang*
- Asma, Rusdayanti. 2006. *Cross Section Return Saham Dan Kebijakan Moneter*. Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan, Vol. 6 (1), pp. 22-35

- Asri, I Gusti Ayu Amanda Yulita, dan I Ketut Suwarta. (2014). Pengaruh Faktor Fundamental dan Ekonomi Makro Pada Return Saham Perusahaan *Consumer Good*. *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Volume 8 Nomor 3.
- Beaver, Kettler, Scholes. 1970. *The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures*. *The Accounting Review*, hal 654-682.
- Benakovic, Dubravka. Petra Posedel. 2010. Do Macroeconomic Factors Matter For Stock Returns? Evidence From Estimating A Multifactor Model On The Croatian Market. *Journal of Business Systems Research*, 2010, Vol.01, No.1-2, 1-50.
- Bodie, Zvi, Alex Kane, Alan J. Marcus, 2006. *Investments*, Edisi 6 Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Boediono, 1999. *Teori Pertumbuhan Ekonomi*. Yogyakarta: BPFE.
- Brealey, Richard A. Steward C, Mayers. Alan J. Marcus. 2006. *Fundamental of Corporate Finance*. Singapore: Mc-Graw Hill.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, 2009. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Buku Satu,. Edisi Kesepuluh, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Dermawan, Sjahrial. 2009. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Desy Arista Dan Astohar, 2012. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan*, Vol. 3 Nomor 1, Mei 2012.
- Dwi Budi Prasetyo Supadi Dan M. Nuryatno Amin, 2012, Pengaruh Faktor Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham Syariah, *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*. Vol. 12 No. 1, April 2012.
- Fidiana. 2010. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi Dan Rasio Keuangan. Terhadap Beta Saham. *Jurnal Investasi*. No. 1. Vol. 6. Hal 31-46.
- Gefen, David, Detmar W. Straub, dan Marie-Claude Boudreau. 2000. Structural Equation Modeling and Regression: Guidelines For Research Practice. *Communications of Association for Information System* Volume 4, Article 7 August 2000,
- Ghozali, Imam dan Hengky Latan. 2012. *Partial Least Square: Konsep, Teknik dan Aplikasi. SmartPLS 2.0 M3*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gusti Ayu Amanda Yulita Asri Dan I Ketut Suwarta, 2014, Pengaruh Faktor Fundamental Dan Ekonomi Makro Pada Return Saham Perusahaan *Consumer Good*. ISSN:2302-8556 *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 8. 3(2014):353-370.
- Halim, Abdul. 2003. Analisis Investasi. Edisi Pertama. Penerbit Salemba Empat: Jakarta.
- Hamidah, Hartini, dan Umi Mardiyati. 2015. Pengaruh inflasi, Suku Bunga, BI, proitailitas dan Resiko Finansial terhadap Nilai perusahaan Sektor Properti Tahun 2011-2013. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* Vol. 6 No. 1 Universitas Negeri Jakarta.
- Hanafi, Mamduh M dan Abdul Halim. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi. Kedua. Yogyakarta: STIE YKPN.
- Hanafi, Mamduh M. 2012. *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama Cetakan Kelima. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Hardiningsih et al. 2001. Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi Terhadap Retrun Saham Pada Perusahaan Di BEJ, Studi Kasus Basic Industry and Chemical. *Jurnal Strategi Bisnis*, Universitas Diponegoro.
- Harjito, Agus dan Martono. 2011. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua Cetakan Pertama. Yogyakarta: Penerbit EKONISIA.
- Haruman, Tendi dkk. 2005. Pengaruh Faktor Fundamental, Ekonomi. Makro dan Risiko Sistematis terhadap Tingkat Pengembalian Saham. Individu, Universitas Widyatama. Bandung.
- Henseler, J., Ringle, C. M., and Sinkovics, R. R. (2009). *The Use of Partial Least Square Path Modelling In International Marketing. Advances in International Marketing, Volume 20*, pages 277-320, Bingley, London.
- Horne, James C. Van dan John M Wachowicz, Jr. 2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan* (Edisi 13). Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad. 2009. *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan. Jangka Panjang)*. Edisi Keempat. BPFE: Yogyakarta.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN: Yogyakarta.
- Jama'an. 2008. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Kualitas Kantor. Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Pada Perusahaan Publik di BEJ). *Tesis Strata 2*, Program Studi Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi Tiga, Yogyakarta
- Johannes & Meri Arisandi. 2013. Pengaruh ROA, DER, CR, Inflasi dan Kurs terhadap Return Saham. *Jurnal Dinamika Manajemen* Vol. 1 No. 4. ISSN. 2338-123X.
- Jones, C.P. 2003. *Investments: Analysis and Management*. New York: John Wiley & Sons, Inc.

- Kumar, NaikPramod dan Puja, Padhi (2012). *The Impact of Macroeconomic. Fundamentals on Stock Prices Revisited: An Evidence from Indian Data. MPRA Paper No. 38980.*
- Kuncoro, Mudrajad. 2009. *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi*, Edisi Ketiga. Jakarta: Erlangga.
- Madura, Jeff. 2006. *International Corporate Finance*. Terjemahan. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Mc. Daniel, Etc. 2000 *The Enviromental EVA: A Financial Indicator For EH &S Strategists Corporate Environmental Strategy.*
- Mediati, Sa'adah. 2008. Analisis Pengaruh Rasio Keuangan dan Total Aset terhadap Beta Saham Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Tesis Universitas Sumatera Utara*. Tidak Dipublikasikan
- Mukherdji, Dhatt dan Kim. 1997. *Fundamental Analysis of Korean Stock Market. Financial Analysis Journal*, p.75-85.
- Munawir. 2001. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Nopirin. 2000. *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro dan Mikro Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE.
- Nurdin, Djayani. 1999. Resiko Investasi Pada Saham Properti di Bursa Efek. *Usahawan*, No. 3, Th. XXVIII, Maret, Jakarta.
- Overbeck, Ludger and Tobias Ryden. 1997. Estimation in the Cox-Ingersoll-Ross Model. *Econometric Theory*, 13, 430-461.
- Ozlen, Serife and Ugur Ergun. (2012). *Internal Determinants of The Stock Price Movements. On Sector Basis. International Research Journal of Finance And Economics*, ISSN:1450-2887.
- Palupi, Agustin. 2014. Hubungan Antara Variabel Akuntansi Dan Return Saham Dengan Beta Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi* Vol. 16 No. 2 Desember 2014, Hlm 166-180 ISSN: 1410-9875.
- Prakoso, Agung Budi dan Haryanto, A. Mulyo. 2011. Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Beta Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Tercatat dalam Indeks Kompas100 di Bursa Efek Indonesia 2007-2010). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Retrived from Dipenogoro University Journals database.
- Prasetio, Wahyu Agung. 2012. Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Dan Rasio Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham.
- Prihantini, Ratna. 2009. Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER dan CR Terhadap Return Saham (Studi Kasus Saham Industri Real Estate And Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2006)". *Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro*
- Putri Renalita Sutra Tanjung, 2014. Analisis Pengaruh Economic Value Added Dan Faktor Fundamental Perusahaan Lainnya Terhadap Return Saham Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Permoderasi. *Jurnal MIX*, Volume IV, No. 2 Juni 2014, 227-248.
- Quadir, Monjur Muhammed. 2012. The Effect of Macro Economic Variabels On Stock Return On Daka Stock Exchange. *International Journal Of Economic And Financial Issues*, Vol. 2 No. 4, 2012, Pp. 480-487 ISSN: 2146-4138.
- Rachmatika, Dian. 2006. Analisis Pengaruh Beta Saham, Growth Opportunities, Return On Asset dan Debt to Equity Ratio Terhadap Return Saham (Studi Komparatif Pada Perusahaan di BEJ yang Masuk LQ- 45 Tahun 2001-2004 Periode Bullish Dan Bearish). *Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro*. Semarang. Tidak Dipublikasikan
- Rahardjo, Budi. 2007. *Keuangan Dan Akuntansi*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Raharja, Manurung. 2004. *Makro Ekonomi*. Edisi Revisi. LPFE UI. Jakarta.
- Rasmin. 2007. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Harga Saham. *Skripsi*, Program Strata I STIE Totalwin, Semarang.
- Riantani,Suskim.&Maria Tambunan. 2013. Analisis Pengaruh Variabel Makro. Ekonomi dan Indeks Global terhadap Return Saham. *Semantik 2013*: Universitas Widyatama, November 2013.
- Ross, S. A., R. W. Westerfield and B.D. Jordan. 2006. *Corporate Finance Fundamentals*. Boston: McGraw Hill.
- Riduwan, Engkos dan Achmad Kuncoro, 2012. *Cara Menggunakan Dan Memakai Path Analysis (Analisis Jalur)*. Bandung: Alfabeta.
- Saputra, Angga dan Euphrasia Susy Suhendra. 2012. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size), Return On Equity (ROE), Debt Equity Ratio (DER) Dan Earning per share (EPS) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks Big Capitalization Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Tesis Program Studi Akuntansi Universitas Gunadarma*
- Sasongko, Noer dan Nila Wulandari. 2006. Pengaruh Eva Dan Rasio-Rasio. Profitabilitas Terhadap Harga Saham. *Empirika*, Vol. 19 No. 1, Juni 2006.
- Scott, William R. 2000. *Financial Accounting Theory*. USA: Prentice-Hall.
- Sisca Rachmawati, 2009. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Risiko Sistematis (Beta) Pada Saham LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Priode 2006-2008.

Pengaruh Faktor Internal dan Faktor Makro-Ekonomi terhadap Return Saham dengan Beta Saham Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Property dan Real Estate dan Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016) (Rika Yunita, Yulia Efni, dan Kamaliah)

- Situngkir H, Hariadi Y, dan Surya Y. 2011. Membandingkan Sistem Perdagangan Saham dalam Aspek Likuiditas. *Working Paper WPB*.
- Sparta dan Febrewati. 2005. Pengaruh ROE, EPS, dan OCF terhadap Harga Saham Industri Manufaktur di BEI. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*.
- Subalno, 2009. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Kondisi Ekonomi Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Otomotif Dan Komponen Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007) *Tesis Program Pascasarjana Univeristas Diponegoro*
- Sudiyatno, Bambang dan Cahyani Nuswandhari, 2009. Peran Beberapa Indikator Ekonomi Dalam Mempengaruhi Risiko Sistematis Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Jakarta. *Jurnal Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, Agustus 2009 Hal 66-81 Vol. 1 No. 2 ISSN: 1979-4878
- Suharli, Michael. 2005. Studi Empiris Terhadap Dua Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Industry Food & Beverages Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol. 7, No. 2, Nopember 2005: 99- 116
- Sukirno, Sadono. 2000. *Pengantar Teori Mikro Ekonomi*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Sunariyah. 2010. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Ke Enam. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Supadi, Dwi Budi Prasetyo., dan M. Nuryatno Amin. 2012. Pengaruh Faktor. Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Return Saham Syariah. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*. Vol. 12, No.1, 23-44.
- Survei Ekonomi OECD INDONESIA MARET 2015
- Susilowati, Yeye dan Turyanto, Tri. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap Return Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(1): h: 17-37.
- Syamsudin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Tanjung, Putri Renalita Sutra. 2014. Analisis Pengaruh Economic Value Added dan Faktor Fundamental Perusahaan Lainnya Terhadap Return Saham Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal MIX*, Volume IV, No. 2, Juni 2014
- Utami, Muji dan Mudjilah Rahayu. 2003. Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis. *Ekonomi. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol 5 No. 2 Yogyakarta: UMM.
- Utomo, Welly. 2007. Analisis Pengaruh Beta dan Varian Return Saham Terhadap Return Saham Studi Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Jakarta Periode Bulan Januari Tahun 2005 Sampai Dengan Bulan Desember Tahun 2005. *Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro*. Semarang. Tidak Dipublikasikan
- Wahyudi, Sugeng. 2003. Pengaruh Rasio Harga Nilai Buku dan Rasio Hutang Modal Sendiri terhadap Return. *Media Ekonomi dan Bisnis*, Vol. XV. No.2.
- Wardjono. 2010. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Price to Book Value dan Implikasinya pada Return Saham. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 2 No. 1
- Wiksuana, Bagus, G.I., dan Ni Ketut Purwanti. 2008. Konsistensi Risk-Adjusted. Performance Sebagai Pengukur Kinerja Portofolio Saham di Pasar Modal Indonesia. *Buletin Studi Ekonomi*, Volume 13, Nomor 2, hal. 172-183.
- Widiastuty, Yanny gunawan dan Imelda wijayanti. 2003. Analisis Faktor Fundamental Dan risiko sistematis terhadap harga saham Property Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol. 5, No. 2, Nopember 2003, 123- 132
- Yolin, Sherly dan Nurfauziah. 2013. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Dan Makro Ekonomi Terhadap Abnormal Return Perusahaan Property & Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *EFEKTIF Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Vol. 4, No. 1, Juni 2013, 76- 87
- Yunanto, Muhammad & Henny Medyawati. 2009. Studi terhadap Faktor Fundamental dan Teknikal yang Mempengaruhi Return Saham pada Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi Bisnis* No. 1 Vol. 14, April 2009.
- Zhu, Bing. 2012. The Effect of Macroeconomic Factors on Stock Return of Energy. Sector in Shanghai Stock Market. *International Journal of Scientific and Research Publications* Vol 2.
- Zubaidi, Indra. 2006. *Faktor-faktor Fundamental Keuangan yang Mempengaruhi. Risiko Saham*. Jurnal Bisnis dan Manajemen.
- <https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/1365933/james-riady-bicara-soal-tantangan-properti-pasca-krisis-global>
- <http://www.indonesia-investments.com/id>
- <http://goldenemperium.blogspot.co.id>
- <http://www.paramount-land.com>
- <http://seputar-properti-menarik.blogspot.co.id>
- <http://www.paramount-land.com/investasi-properti-di-indonesia>
- KOMPAS.com**

<https://economy.okezone.com/read/2016/08/14/470/1463268/pengembang-tangkap-peluang-program-sejuta-rumah>