

ANALISIS PENGARUH FIRM SIZE, BOOK TO MARKET RATIO, PRICE EARNING RATIO, DAN MOMENTUM TERHADAP RETURN PORTOFOLIO SAHAM

Dery Darusman, Prasetiono¹

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This research aims at studying the fundamental variables that can be used as predictors short return on investment. Object of research used in this study is the company incorporated in LQ 45 during the 2009-2011 study periode. The variables studied are Firm Size, Book to Market Ratio, Price Earning Ratio and Momentum. Analytical techniques used in this study is the multiple linear regression.

This research was conducted with quantitative methods to the financial statements of listed companies in LQ 45 during the period 2009-2011. The total study sample was 27 companies that are consistently listed in 7 (seven) in the period of observation in LQ 45 index and 27 companies are determined through purposive sampling method. Method of hypothesis testing using different test t-test and multiple linear regression.

The results showed Firm Size has no significant positive effect on portfolio stock returns. Book to Market Ratio has no significant positive effect on portfolio stock returns. Price Earning Ratio has no significant negative impact on the company's portfolio stock return. Momentum occurred at week 2, 4, and 8 after the formation of stock prices. This could indicate that investors tend to speculative trading in shares on the Indonesia Stock Exchange.

Key words : Portfolio Stock Return, Firm Size, Book to Market Ratio, Price Earning Ratio, Momentum

PENDAHULUAN

Seiring perkembangan perekonomian, investasi dalam pasar modal di Indonesia semakin bertambah maju. Banyak instrument pasar modal yang beredar di masyarakat salah satunya adalah saham. Saham dapat disebut juga sebagai *equity securities*. *Equity securities* merupakan bukti kepemilikan perusahaan. Investor yang memiliki sejumlah *equity securities* (saham) perusahaan berhak atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan (Fabozzi, 2002). Investor dapat memilih mengambil keuntungan dengan dua cara, yaitu keuntungan dari *dividend* atau perubahan harga saham (*capital gain*) (Jones, 2007). *Dividend* adalah hak pemegang saham atas pendapatan perusahaan (Fabozzi, 2002). *Capital gain* atau *capital loss* merupakan selisih dari harga sekarang relatif dengan harga yang sebelumnya. Adapun *Return* total dari portofolio saham sangat diperhitungkan investor untuk memaksimalkan keuntungan. *Return* total adalah saham yang berasal dari *capital gain* ditambah *dividend yield* (Jones, 2007).

Dividen dianggap sebagai *return* yang didapat oleh investor yang menerapkan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio pasif adalah strategi yang melibatkan harapan minimal terhadap keuntungan investasi. Strategi investasi ini mengasumsikan bahwa pasar mencerminkan semua informasi yang tersedia dalam harga yang dibayarkan untuk sekuritas (Fabozzi, 2002).

Bertolak belakang dengan *return* saham yang berasal dari dividen, *capital gain* sulit diprediksi karena berkaitan permintaan dan penawaran di pasar sekunder. Untuk memperoleh *capital gain*, investor perlu mengetahui informasi yang beredar di pasar modal atau dengan kata lain menerapkan strategi portofolio aktif.

¹ Penulis penanggung jawab

Strategi portofolio aktif adalah strategi yang menggunakan informasi dan teknik peramalan untuk mencari kinerja yang lebih baik dari suatu portofolio yang beredar. Keputusan investor untuk menerapkan strategi aktif harus didasarkan pada keyakinan memperoleh usaha yang lebih keras karena *capital gain* mungkin hanya diperoleh ketika terjadi inefisiensi pasar pada harga saham (Fabozzi, 2002). Investor perlu berusaha lebih keras karena strategi portofolio aktif berkaitan dengan risiko pasar

Grossman dan Stiglitz (1980) (dalam Wermer dan Yao, 2010) mengatakan bahwa investasi aktif mendapatkan *return* lebih baik dari mengumpulkan informasi tentang nilai portofolio. Investor dapat menggunakan dua macam strategi aktif untuk mendapatkan *return*, yaitu strategi kontrarian dan strategi investasi momentum. Strategi investasi kontrarian adalah membeli saham dengan harga rendah kemudian menjualnya ketika harga saham naik pada titik tertentu untuk memperoleh *capital gain*. Strategi membeli saham pemenang (*winner*) pada periode yang lalu kemudian menjualnya di periode mendatang ketika harga sahamnya meningkat disebut strategi momentum. Kedua strategi tersebut sama-sama menggunakan informasi sebagai acuan dalam mengambil keputusan dalam perdagangan saham. Perbedaannya terletak dari kejelasan informasi yang beredar terkait saham perusahaan. Investor yang menggunakan strategi investasi kontrarian menaruh perhatian lebih pada informasi spesifik tentang saham perusahaan. Sedangkan strategi investasi momentum dianut investor ketika ketidakjelasan informasi terjadi. (Kang, Liu, Ni, 2002)

Perilaku investor dalam menanggapi informasi terbagi menjadi dua, yaitu *underreaction* dan *overreaction*. *Underreaction* disebabkan suatu proses penyesuaian terhadap informasi. Hal ini mengakibatkan harga saham bergerak dari waktu-kewaktu sehingga respon dalam jangka panjang menjadi rasional pada harga saham. Investor yang tidak rasional mungkin *overreaction* karena meragukan informasi. Jika *overreaction* berkembang secara bertahap, maka harga saham akan menampilkan momentum untuk periode waktu tertentu tetapi akhirnya akan pulih dan kembali ke nilai dasar. Nilai dasar ini merupakan hasil perkalian antara harga dasar dengan jumlah saham yang diterbitkan (Campbell, 2004).

Fabozzi (2002) berpendapat bahwa Investor mungkin dapat mengeksploitasi *overreaction* untuk mendapatkan *Abnormal return* jika mereka dapat mengidentifikasi peristiwa ekstrim dan menentukan kapan pengaruh *overreaction* menghilang dalam pasar. *Abnormal return* adalah selisih tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (Husnan, 2005). Investor yang mampu melakukan hal ini akan mengejar strategi berikut. Ketika *good news* diidentifikasi investor akan membeli saham dan menjualnya sebelum menurunnya *overreaction*. Dalam kasus *bad news*, investor akan menjual saham dan kemudian membelinya kembali untuk menutupi harga jual sebelum menurunnya *overreaction*.

Penelitian tentang strategi momentum mula-mula diperkenalkan oleh Jegadeesh dan Titman (1993). Mereka menemukan pembelian saham pemenang (*winner*) periode yang lalu dan menjual saham pecundang (*losers*) pada periode yang lalu memperoleh *abnormal return* yang signifikan. *Abnormal return* sendiri disebabkan perubahan harga saham yang sangat drastis. Griffin, Ji, dan Martin (2005) menemukan bahwa dengan menggunakan strategi pendapatan dan keuntungan harga momentum ditambah *return* dan pendapatan masa lalu memperoleh *return* yang lebih tinggi dibanding hanya menggunakan salah satu strategi saja.

Menurut Jiang dan Lee (2009), rasio keuangan dan pendapatan dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham baik jangka panjang maupun jangka pendek. Investor aktif perlu memperhatikan rasio keuangan karena risiko pasar yang terjadi setiap waktu. Rasio keuangan paling populer yang berkaitan untuk mengantisipasi risiko pasar antara lain *book to market ratio*.

Book to market ratio merupakan rasio yang mencerminkan nilai pasar suatu saham. Rasio ini sangat populer dikalangan investor karena secara sederhana dapat menjelaskan apakah perusahaan dinilai *undervalue*. *Book to market ratio* yang tinggi berarti adanya kewajiban perusahaan yang masih belum dibayarkan. Hal ini membuat risiko memiliki saham perusahaan tersebut tinggi sehingga nilai perusahaan dianggap rendah oleh investor. Sebaliknya, Perusahaan dengan *book to market ratio* rendah menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan baik sehingga masih dapat melanjutkan bisnisnya dengan menciptakan penjualan. Leong, Pagani dan Zaima (2009) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa *book to market ratio* yang rendah berpengaruh terhadap tingginya *return* saham.

Selain *book to market ratio*, ada rasio pasar lain yang digunakan investor, yaitu *price earning ratio*. *Price earning ratio* (PER) merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan *earning per Share* (EPS) dari saham yang bersangkutan. Kegunaan PER ini adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPS-nya. Dengan kata lain PER dianggap sebagai rasio pasar suatu saham perusahaan.

Secara teori, semakin tinggi PER maka akan semakin lama modal yang ditanamkan akan kembali (Ang, 2005). Penelitian PER yang diawali Basu (1977) menemukan PER berpengaruh negatif terhadap *return*. PER yang rendah menyebabkan *return* saham yang relatif tinggi dibandingkan saham dengan PER yang tinggi. Menurut Tse (2002) *price earning ratio* yang relatif tinggi menggambarkan *dividen yield* saham yang rendah karena sebagian keuntungan digunakan internal perusahaan dimana *dividen yield* tersebut adalah salah satu komponen dari *return* saham. Investor akan berpikir ulang karena semakin tinggi tingkat risiko yang akan dihadapi jika saham tersebut memiliki jangka waktu yang lama untuk memperoleh *return*.

Selain melihat dari nilai pasar suatu saham, investor menggunakan *firm size* sering dijadikan indikator apakah mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Hal ini berkaitan dengan kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih tahan krisis sehingga akan mempermudah perusahaan dengan ukuran lebih besar untuk memperoleh pinjaman atau dana eksternal. Perusahaan besar dinilai kurang memberikan laba yang besar tetapi memiliki kepastian dalam hal perolehan keuntungan. Perusahaan kecil cenderung menggunakan keuntungannya untuk melakukan ekspansi. Dalam keadaan tersebut tentunya perusahaan akan meningkatkan laba ditahan yang berdampak pada menurunnya jumlah dividen yang dibagikan bahkan tidak sama sekali. (Fama dan French, 1992)

Penelitian ini menggunakan saham unggulan karena banyak diminati para investor. Salah satu bursa saham unggulan adalah indeks LQ 45. Berdasarkan temuan dari penelitian terdahulu, terdapat *research gap* diantara hasil penelitian terdahulu tersebut. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis hubungan *firm size*, *book to market ratio*, *price earning ratio* dan momentum terhadap *return* portofolio saham.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengertian Saham

Menurut Brigham dan Houston (1999) saham adalah tanda kepemilikan perusahaan, kepemilikan saham biasanya disimbolkan dengan saham biasa (*common stock*).

Indeks LQ 45

Indeks LQ 45 adalah nilai kapitalisasi pasar dari 45 saham yang paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi yang besar hal itu merupakan indikator likuiditas. Indeks LQ 45, menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan Likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus). Dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah.

Indeks LQ 45 hanya terdiri dari 45 saham yang telah terpilih melalui berbagai kriteria pemilihan, sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Saham-saham pada indeks LQ 45 harus memenuhi kriteria dan melewati seleksi utama sebagai berikut :

1. Masuk dalam ranking 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
2. Ranking berdasar kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir)
3. Telah tercatat di BEJ minimum 3 bulan
4. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

Pasar Modal Efisien

Pasar modal efisien adalah harga saham bergerak secara cepat pada informasi baru maka harga suatu saham mencerminkan semua informasi tentang saham perusahaan (Reilly dan Brown, 2006). Ada tiga bentuk efisiensi harga menurut Fabbozi (2004):

1. *Weak Form*

Efisiensi bentuk Lemah (*Weak Form*) berarti bahwa harga saham mencerminkan harga masa lalu dan historis perdagangan saham.

2. *Semi-strong Form*

Efisiensi bentuk *Semi Strong Form* berarti bahwa harga saham mencerminkan semua informasi publik (bukan hanya historis harga dan pola perdagangan).

3. *Strong Form*

Efisiensi bentuk Kuat (*strong form*) berarti harga sebuah saham mencerminkan semua informasi baik yang tersedia untuk umum atau hanya diketahui oleh orang dalam seperti manajer perusahaan atau direksi.

Perbedaan antara ketiga bentuk efisiensi harga terletak pada informasi yang relevan dan terpercaya untuk dijadikan pertimbangan dalam harga saham setiap saat.

Return Saham

Investasi merupakan menanamkan sesuatu yang nantinya memperoleh hasil (Reilly dan Brown, 2004). Investor menginginkan keuntungan dari modal yang mereka sertakan pada perusahaan.

Return saham terbagi menjadi dua, yaitu berupa dividen dan *capital gain*. Dividen adalah bagian laba yang diberikan emiten kepada para pemegang sahamnya sedangkan *capital gain* adalah selisih antara harga beli dan harga jual sebuah saham di pasar sekunder.

$$\text{Dividen yield} = \frac{Dt}{Pt-1}$$

Dt merupakan persentase dari dividen yang dibagikan. $Pt-1$ adalah harga saham periode yang lalu.

$$\text{Capital gain} = \frac{Pt - (Pt-1)}{Pt-1}$$

Pt adalah harga saham pada saat penutupan. Apabila Pt lebih tinggi nilainya daripada $Pt-1$ maka investor mendapatkan keuntungan (*gain*). Namun jika sebaliknya investor akan mengalami kerugian (*loss*). *Return* saham merupakan *return* total yang diperoleh dalam jangka waktu tertentu. *Return* total terdiri dari dividen ditambah *capital gain*.

$$\text{Return Total} = \text{Capital gain} + \text{Dividend yield}$$

Dari kedua rumus tersebut dapat dihitung *return* total dari suatu saham dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return Total} = \text{Return} = \frac{Pt - (Pt-1)}{Pt-1} + \frac{Dt}{Pt-1}$$

Hubungan Firm Size terhadap Return Portofolio Saham

Firm size adalah ukuran dari suatu perusahaan yang dilihat dari *market capitalization*. Ukuran perusahaan adalah tolak ukur besar – kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai ekuiti, nilai penjualan atau nilai total aset yang dimiliki perusahaan (Riyanto, 1995). Chen dan Jiang (2001) menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung melakukan diversifikasi usaha lebih banyak daripada perusahaan kecil. Oleh karena itu, kemungkinan kegagalan dalam menjalankan usaha atau kebangkrutan akan lebih kecil.

Kruger dan Lantermans (2010) menemukan hubungan negatif antara *firm size* terhadap *return* saham. Narthea dan Ward menemukan bahwa *firm size* kurang berpengaruh terhadap *return*

saham, namun penelitian itu menunjukkan bahwa perusahaan dengan nilai *firm size* kecil memperoleh *return* saham lebih tinggi dibandingkan saham dengan *Firm size* besar.

Fama dan French (2010) menemukan bahwa perusahaan dengan *firm size* kecil memperoleh *return* yang relatif lebih besar dibandingkan *firm size* besar. Penelitian yang dilakukan terhadap *return* saham secara internasional menggunakan variabel *size*, *value* dan momentum.

Dengan demikian, dapat ditarik suatu hipotesis sebagai berikut :

H_1 : *Portofolio saham dengan Firm Size kecil menghasilkan return yang lebih tinggi dibandingkan portofolio saham dengan Firm Size besar.*

Hubungan Book to Market Ratio terhadap Return Portofolio Saham

Banyak dikatakan dalam penelitian bahwa *Book to Market Ratio* berpengaruh terhadap *return* dimasa depan. Fama dan French (1992) menemukan bahwa saham dengan *book to market ratio* yang lebih kecil memiliki *return* yang lebih tinggi dibandingkan saham dengan *book to market ratio* yang relatif tinggi.

Menurut kruger dan lantermans (2010) dalam penelitiannya menemukan *book to market ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return*.

Dengan demikian, dapat ditarik suatu hipotesis sebagai berikut :

H_2 : *Portofolio saham dengan Book To Market Ratio yang tinggi menghasilkan return yang lebih tinggi dari portofolio saham dengan Book To Market Ratio rendah.*

Hubungan Price Earning Ratio terhadap Return Portofolio Saham

Price Earning Ratio (PER) adalah besarnya uang yang dibayarkan investor untuk mendapatkan rupiah dari perusahaan. Saham yang mempunyai PER semakin kecil akan semakin bagus yang berarti saham tersebut semakin murah (Ang, 1997).

Penelitian Basu (1977) menjelaskan bahwa PER berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Tse (2002) menemukan *price earning ratio* yang tinggi mengakibatkan rendahnya *dividend yield* dari saham *real estate*. *Dividend yield* yang notabene adalah komponen dari *return* saham. Hal ini mengindikasikan laba dipergunakan untuk internal perusahaan. *Dividend yield* lebih rendah dibayarkan untuk menghindari biaya pendanaan yang lebih tinggi dan meningkatkan laba dimasa depan. Penelitian tersebut juga menunjukkan *price earning ratio* yang tinggi menandakan pertumbuhan harga saham lebih cepat dalam jangka pendek.

Dengan demikian, dapat ditarik suatu hipotesis sebagai berikut :

H_3 : *Portofolio saham dengan PER tinggi menghasilkan return saham yang lebih rendah dibandingkan portofolio saham dengan PER rendah.*

Hubungan Momentum terhadap Return Portofolio Saham

Jegadeesh dan Titman (1993) dalam penelitiannya menemukan pembelian saham pemenang (*winners*) periode yang lalu dan menjual saham pecundang (*losers*) pada periode yang lalu memperoleh *abnormal return* yang signifikan. Metode yang digunakan adalah selama 1, 2, 4, 8 minggu pembentukan portofolio. *Abnormal return* adalah selisih antara *actual return* dengan *market return*. *Actual return* adalah *return* yang didapat oleh investor sedangkan *market return* adalah *return* yang terjadi selama pasar berlangsung.

Chan, Hameed dan Tong (1999) menemukan bahwa momentum berpengaruh pada positif pada *return* saham selama 4 minggu. Watkins (2006) (dalam Gutierrez dan Kelley, 2008) menemukan bahwa momentum terjadi pada 2 atau 4 minggu setelah pembentukan. Watkins menemukan konsistensi *return* yang didapat selama 2 - 4 minggu.

Dengan demikian dapat ditarik suatu hipotesis sebagai berikut:

H_4 : *Portofolio saham pemenang akan tetap meningkat return sahamnya dan portofolio saham pecundang akan tetap menurun return sahamnya.*

METODE PENELITIAN

Variabel

Return Portofolio Saham

Return Saham adalah jumlah dividen ditambah *capital gain* (*Return total*). Dividen dihitung dari jumlah dividen yang dibagikan dibagi harga saham pada saat sebelum pembagian

dividen. *Capital gain* dihitung dari harga saham periode sekarang dikurangi harga saham periode sebelumnya kemudian dibagi harga saham periode sebelumnya.

Return Portofolio Saham adalah rata-rata *return* dari 5 saham perusahaan dengan *return* tertinggi dan terendah setelah pemeringkatan setiap minggunya pada tahun amatan. Hasil dari masing-masing *return* total 27 perusahaan per minggu selama tiga tahun dilakukan pemeringkatan untuk setiap minggunya. Hasil pemeringkatan ini akan mengambil 5 saham perusahaan teratas dan terbawah. Rata-rata *return* 5 perusahaan teratas dikurangi rata-rata *return* 5 perusahaan terbawah.

Return saham diukur dengan rumus :

$$Return (R_i) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$
$$Rp_t = w_i \times R_i$$

Keterangan :

- R_i = *Return* saham individu
- Rp_t = *Return* portofolio
- W_i = *Weight average* saham individu
- P_t = Harga saham pada minggu t
- P_{t-1} = Harga saham pada minggu t-1

Small Minus Big (SMB)

SMB (*Small Minus Big Firm Size*) adalah selisih dari *return* portofolio saham dengan *Firm Size* kecil dan *return* portofolio saham dengan *Firm Size* besar. *Firm size* adalah ukuran dari suatu perusahaan yang dilihat dari *market capitalization*. *Market capitalization* dihitung dari harga saham (*closing price*) dikali jumlah saham beredar.

$$Firm Size : Harga Saham \times outstanding share$$

Setelah menghitung nilai *market capitalization* seluruh sampel perusahaan, kemudian dilakukan pemeringkatan berdasarkan *market capitalization* dari terkecil hingga terbesar. Setelah itu diambil 5 saham perusahaan dengan *firm size* kecil dan 5 perusahaan dengan *firm size* besar. Terakhir menghitung selisih antara rata-rata *return* total 5 portofolio saham perusahaan *firm size* dengan *market capitalization* terkecil dan terbesar (*Small Minus Big/SMB*).

$$SMB = Mk. Cap_{min} - Mk. Cap_{max}$$

High Minus Low Book to Market Ratio (HML_{btm})

High Minus Low Book to Market Ratio (*HML_{btm}*) adalah selisih dari *return* portofolio saham dengan *book to market ratio* tinggi dan *return* portofolio saham dengan *book to market ratio* rendah. Nilai buku saham diambil dari *book equity* (*shareholder equity*) dengan formulasi sebagai berikut:

$$Book Value of Equity = Total Aktiva - Total Hutang$$

Nilai saham dipasar modal diambil dari *market capitalization*. Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data tahunan.

$$Book to Market Ratio = \frac{Book\ value\ of\ equity}{Market\ value\ of\ equity}$$

Setelah diketahui nilai *book to market ratio* setiap perusahaan yang menjadi sampel penelitian, saham diranking dari saham dengan *book to market ratio* tertinggi hingga saham dengan *book to market ratio* terendah. Setelah mengetahui 5 saham perusahaan dengan *BTM* tertinggi dan terendah. Hitung selisih dari rata-rata *return* total portofolio 5 saham perusahaan dengan *BTM* tertinggi dan rata-rata *return* portofolio 5 saham perusahaan dengan *BTM* terendah.

$$HML_{BTM} = Rasio \frac{B}{M} max - Rasio \frac{B}{M} min$$

High Minus Low Price Earning Ratio (HML_{per})

High Minus Low Price Earning Ratio (HML_{per}) adalah selisih dari *return* portofolio saham dengan *Price Earning Ratio* tinggi dan *return* portofolio saham dengan *Price Earning Ratio* rendah.

$$PER = \frac{\text{Market value of Share}}{\text{Earning per share}}$$

Nilai PER sudah tersedia pada sumber data sekunder ICMD tahun 2009-2011. Seperti *Book to Market Ratio*, Nilai PER seluruh perusahaan dirangking dari terendah hingga tertinggi kemudian dihitung selisih rata-rata *return* 5 portofolio saham perusahaan dengan PER tertinggi dan rata-rata *return* 5 portofolio saham dengan PER terendah (*High Minus Low/HML*)

Winner Minus Loser (WML)

Winner Minus Loser adalah selisih dari rata-rata *return* portofolio saham pemenang (*Winner*) dan saham pecundang (*Loser*). WML digunakan untuk melihat momentum pada minggu ke-2, 4, dan 8 setelah waktu pembentukan. *A momentum investor buys past 'winner' and sells past 'losers'* (Gimblat dan Titman, 1993). Saham pemenang ini adalah saham yang memiliki *return* saham relatif tinggi diantara saham yang lainnya. Momentum akan terlihat pada adanya *abnormal performance* dari saham di minggu ke 2, 4 dan 8 setelah pembentukan harga. *Abnormal performance* dari saham tersebut adalah peningkatan/ penurunan secara drastis dari *return* saham 'winner' maupun saham 'loser'.

Momentum diketahui dengan membagi saham-saham amatan menjadi dua kategori. Kategori tersebut diambil dari 5 besar saham teratas disebut saham pemenang (*Winner*) dan 5 saham terbawah disebut saham pecundang (*Loser*). Peningkatan saham menggunakan *return* saham secara periodik dilakukan setiap minggu selama 48 minggu selama tiga tahun amatan yaitu 2009, 2010, dan 2011. Data 5 emiten dari saham dengan kategori saham pemenang dan saham pecundang selama 144 minggu waktu amatan digunakan untuk melihat rata-rata 5 emiten saham pemenang dan pecundang pada periode minggu ke 2, 4, dan 8 setelah waktu pembentukan (pemeringkatan).

Penentuan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 45 saham perusahaan yang terdaftar pada LQ 45 pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2011. Sampel adalah sebagian atau wakil populasi. (Suharsimi, 2002: 109). Metode yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Saham perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45 pada Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011
2. Perusahaan tersebut membagikan dividen selama periode amatan

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 27 saham perusahaan yang akan digunakan dalam penelitian ini. Kriteria tersebut digunakan untuk mengambil saham perusahaan yang secara konsisten berada pada indeks LQ 45.

Metode Analisis

Metode penelitian ini menggunakan regresi linier berganda dengan model sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta SMB + \beta HML_{bim} + \beta HML_{per} + \beta WML_{m2} + \beta WML_{m4} + \beta WML_{m8} + \epsilon$$

Keterangan :

Y = *Return* Portofolio Saham

α = Konstanta

SMB = *SMB (Small Minus Big Firm Size)* adalah selisih dari *return* portofolio saham dengan *Firm Size* kecil dan *return* portofolio saham dengan *Firm Size* besar.

- HML_{bm} = High Minus Low Book to Market Ratio (HML_{bm}) adalah selisih dari return portofolio saham dengan book to market ratio tinggi dan return portofolio saham dengan book to market ratio rendah.
- HML_{per} = High Minus Low Price Earning Ratio (HML_{per}) adalah selisih dari return portofolio saham dengan Price Earning Ratio tinggi dan return portofolio saham dengan Price Earning Ratio rendah.
- WML_{m2} = Winner Minus Loser adalah selisih dari rata-rata return portofolio saham pemenang (Winner) dan saham pecundang (Loser) pada minggu ke 2 setelah pembentukan harga saham.
- WML_{m4} = Winner Minus Loser adalah selisih dari rata-rata return portofolio saham pemenang (Winner) dan saham pecundang (Loser) pada minggu ke-4 setelah pembentukan harga saham.
- WML_{m8} = Winner Minus Loser adalah selisih dari rata-rata return portofolio saham pemenang (Winner) dan saham pecundang (Loser) pada minggu ke-8 setelah pembentukan harga saham.
- ϵ = Error Term, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Objek pada penelitian ini adalah saham Indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI periode tahun 2009 - 2011 dengan pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria yang telah dibahas di metode penelitian. Adapun saham perusahaan dalam Indeks LQ 45 yang memenuhi kriteria tersebut ada 27 perusahaan seperti yang tercantum dalam Tabel 1 berikut.

Tabel 1
Profil Perusahaan

No.	Code Emiten	Emiten	Jenis Industri
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk	Agriculture, Forestry & Fishing
2	ADRO	PT Adaro Energy Tbk	Mining & Mining Services
3	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	Mining & Mining Services
4	ASII	PT Astra International Tbk	Automotive and Allied Product
5	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk	Banking
6	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	Banking
7	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	Banking
8	BDMN	PT Bank Danamon Indonesia Tbk	Banking
9	BMRI	PT Bank Mandiri Tbk	Banking
10	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	Tobacco Manufacturers
11	INCO	PT Vale International Tbk	Mining & Mining Services
12	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	Food & Beverages
13	INDY	PT Indika Energy Tbk	Mining & Mining Services
14	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	Cement
15	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	Mining & Mining Services
16	JSMR	PT Jasa Marga Tbk	Others
17	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	Pharmaceuticals
18	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk	Real Estate and Property
19	LSIP	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk	Agriculture, Forestry & Fishing
20	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	Mining & Mining Services
21	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	Mining & Mining Services
22	SMGR	PT Semen Gresik Tbk	Cement
23	TINS	PT Timah Tbk	Mining & Mining Services
24	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	Telecommunication
25	UNSP	PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk	Agriculture, Forestry & Fishing
26	UNTR	PT United Tractors Tbk	Automotive and Allied Product
27	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	Consumer Goods

Sumber: IDX

Statistik deskriptif dari data yang diambil dalam penelitian ini adalah sebanyak data pengamatan dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2011 untuk masing-masing variabel terdapat pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif
(n = 48 minggu x 3 tahun= 144 minggu)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETURN	144	.037	.353	.13594	.063988
SMB	144	-.215	.193	.00106	.054165
HML _{PER}	144	-.105	.122	-.00436	.034496
HML _{BTM}	144	-.092	.194	.00947	.041246
WML _{m2}	144	-.051	.435	.15439	.085264
WML _{m4}	144	-.117	.515	.16059	.091055
WML _{m8}	144	-.029	.454	.15847	.091154
Valid N (listwise)	144				

Sumber : Data sekunder, diolah

Deskripsi Variabel

Dari tabel diketahui bahwa nilai rata-rata (*mean*) variabel SMB (*Size*) (0,00106 dengan 0,054165), HML_{per} (*Price Earning Ratio*) (-0,00436 dengan 0,034496), HML_{btm} (*Book to Market Ratio*) (0,00947 dengan 0,041246), WML_{m2} (*Momentum minggu ke-2*) (0,15439 dengan 0,085264), WML_{m4} (*Momentum minggu ke-4*) (0,16059 dengan 0,091055) dan WML_{m8} (*Momentum minggu ke-8*) (0,15847 dengan 0,091154). Hal ini menunjukkan bahwa *return* saham sangat berfluktuasi pada saham berdasarkan *book to market ratio* dan *momentum*.

Pembahasan Hasil Penelitian

Untuk mengetahui kelayakan model regresi maka dilakukan uji asumsi klasik antara lain, uji normalitas, uji multikolineralitas, uji heterokedasitas, dan uji autokorelasi. Berdasarkan hasil uji kelayakan model (*goodness of fit*) menunjukkan nilai uji normalitas kolmogorov-smirnov sebesar 0,599 yang berada diatas 0,05. Uji multikolineralitas menunjukkan nilai kurang dari 10 untuk setiap variabel. Hasil uji heterokedastisitas menunjukkan penyebaran data secara acak. Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin watson 1,857. Dari hasil uji asumsi klasik tersebut maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini layak digunakan.

Tabel 3
Uji Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance VIF
1 (Constant)	.031	.008		4.104	.000	
SMB	.066	.077	.055	.851	.396	.557 1.797
HML _{btm}	.036	.099	.024	.368	.714	.578 1.730
HML _{per}	-.060	.098	-.032	-.617	.538	.854 1.171
WML _{m2}	.216	.049	.288	4.386	.000	.548 1.824
WML _{m4}	.129	.048	.183	2.701	.008	.514 1.945
WML _{m8}	.315	.045	.448	7.056	.000	.586 1.707

Sumber : ICMD 2008-2012 dan Yahoo finance, diolah SPSS

Hubungan Firm Size Terhadap Return Portofolio Saham

Portofolio saham perusahaan dengan *Firm Size* kecil memperoleh *return* lebih rendah dibandingkan portofolio saham perusahaan dengan *Firm Size* besar. *Firm size* menunjukkan pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* portofolio saham. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Kruger dan Lantermans (2010) bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Firm size yang tinggi memungkinkan perusahaan memperoleh modal yang banyak. Semakin tinggi modal yang berasal dari hutang akan berdampak pada berkurangnya porsi

keuntungan yang dibagikan. Keuntungan perusahaan akan lebih banyak dikeluarkan untuk memenuhi kewajibannya membayar hutang atau bunga yang terjadi.

Hubungan Book to Market Ratio Terhadap Return Portofolio Saham

Portofolio saham dengan *Book to Market Ratio* Tinggi memperoleh *return* lebih baik dibandingkan saham perusahaan dengan *Book to Market Ratio* Rendah. *Book to Market Ratio* menunjukkan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Namun, hasil ini berbeda dengan hasil penelitian Fama dan French yang menunjukkan bahwa *Book to Market Ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil temuan penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *book to market ratio* perusahaan meningkatkan *return* saham.

Posisi modal (*shareholder equity*) yang tinggi menunjukkan banyaknya jumlah saham yang beredar. Ada kemungkinan investor melihat saham perusahaan tersebut bernilai tinggi karena pasar dapat menyerap saham perusahaan tersebut dalam jumlah yang relatif tinggi dibandingkan saham yang lainnya. Penilaian pasar yang tinggi atas saham perusahaan yang memiliki nilai *Book to Market ratio* tinggi menyebabkan harga saham meningkat. Peningkatan harga ini dimanfaatkan investor untuk mengambil keuntungan berupa *capital gain*.

Hubungan Price Earning Ratio Terhadap Return Portofolio Saham

Portofolio saham perusahaan dengan PER rendah memperoleh *return* lebih baik dibandingkan portofolio saham perusahaan dengan PER tinggi. *Price Earning Ratio* menunjukkan pengaruh negatif tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini sejalan dengan penelitian Basu (1977) bahwa PER berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Price Earning Ratio yang tinggi menunjukkan bahwa keuntungan dari harga saham akan dinikmati investor diperoleh setelah jangka waktu yang relatif lama. Jangka waktu yang lama akan membuat risiko memiliki saham tersebut semakin tinggi. Hal tersebut membuat investor pesimis dengan saham perusahaan.

Hubungan Momentum Terhadap Return Portofolio Saham

Momentum minggu ke-2, 4, dan 8 menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* portofolio saham setelah pembentukan saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Watkins (2006) bahwa momentum terjadi selama 2 dan 4 minggu.

Hasil momentum yang terjadi pada minggu ke 2, 4 dan 8 menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia cenderung melakukan spekulasi atau melakukan analisis teknikal dibandingkan menganalisis saham secara fundamental.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan terhadap karakteristik saham dan strategi momentum terhadap *Return Portofolio Saham* dengan menggunakan variabel *Firm Size*, *Book to Market Ratio*, *Price Earning Ratio*, dan Momentum maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji regresi antara variabel *Firm Size* dengan *return* portofolio saham menghasilkan koefisien beta yang positif yaitu sebesar 0,066. Nilai t hitung sebesar 0,851 lebih kecil dari nilai t tabel 4,104 serta nilai signifikansi sebesar 0,396 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *Firm Size* saham memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* portofolio saham. Jadi, portofolio saham perusahaan dengan nilai *Firm Size* besar memperoleh *return* yang lebih tinggi dari portofolio saham perusahaan dengan nilai *Firm Size* kecil.
2. Berdasarkan hasil uji regresi antara variabel *Book To Market Ratio* dengan *return* saham menghasilkan koefisien beta yang positif sebesar 0,036. Nilai 0,368 t hitung lebih kecil dari nilai t tabel 4,104 serta nilai signifikansi sebesar 0,714 lebih besar dari 0,05. *Book to Market Ratio* saham memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* portofolio saham. Jadi, *Book To Market Ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* portofolio saham. Hal ini berarti bahwa portofolio saham perusahaan dengan *Book to Market Ratio* yang tinggi memperoleh *return* yang relatif lebih tinggi dibanding portofolio saham perusahaan dengan *Book to Market Ratio* rendah.

3. Berdasarkan hasil uji regresi antara variabel *Price Earning Ratio* dengan return portofolio saham menghasilkan koefisien beta yang negatif sebesar -0,060. Nilai t hitung -0,617 lebih kecil dari nilai t tabel 4,104 serta nilai signifikansi sebesar 0,621 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *Price Earning Ratio* saham memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* portofolio saham perusahaan. Jadi, portofolio saham dengan *PER* yang tinggi menghasilkan *return* yang lebih tinggi dibandingkan portofolio saham dengan *PER* rendah.
4. Berdasarkan hasil uji regresi antara variabel Momentum m2 dengan *return* portofolio saham menghasilkan koefisien beta yang positif sebesar 0,216. Nilai t hitung 4,386 lebih besar dari nilai t tabel 4,104 serta nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa Momentum terjadi pada minggu ke-2 setelah pembentukan harga saham. portofolio saham pemenang akan mengalami peningkatan *return* pada minggu ke-2 dan berlaku sebaliknya pada saham pecundang. Jadi, momentum m2 berpengaruh signifikan pada *return* portofolio saham.
5. Berdasarkan hasil uji regresi antara variabel Momentum m4 dengan *return* portofolio saham menghasilkan koefisien beta yang positif sebesar 0,129. Nilai t hitung 2,701 lebih kecil dari nilai t tabel 4,104 serta nilai signifikansi sebesar 0,008 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa momentum terjadi pada minggu ke-4 dan berpengaruh signifikan terhadap *return* portofolio saham.
6. Berdasarkan hasil uji regresi antara variabel Momentum m8 dengan *return* portofolio saham menghasilkan koefisien beta yang positif ,yaitu sebesar 0,315. Nilai t hitung 7,056 lebih besar dari nilai t tabel 4,104 serta nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa Momentum terjadi pada minggu ke-8 setelah pembentukan harga saham dan berpengaruh signifikan terhadap *return* portofolio saham. Jadi, Momentum terjadi pada minggu ke-8 dimana portofolio saham pemenang di masa lalu akan memperlihatkan kinerja yang baik pada minggu ke-8. Portofolio saham pecundang dimasa lalu akan mengalami kinerja yang serupa pada minggu ke-8.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa model yang digunakan hanya mampu menjelaskan pengaruh variabel independen penelitian terhadap *return* portofolio saham sebesar 66,2 %. Hal ini menunjukkan bahwa masih banyak faktor-faktor lain yang mempengaruhi *return* portofolio saham, sehingga diharapkan penelitian selanjutnya dapat menggunakan variasi dari variabel lainnya yang lebih dapat mewakili konstruk penelitian.

SARAN

Adapun saran yang diberikan peneliti dalam penelitian ini adalah :

1. Bagi investor, penelitian ini menunjukkan bahwa perdagangan saham di pasar modal cenderung spekulatif karena faktor-faktor fundamental tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* portofolio saham. Pasar modal di Indonesia cocok bagi investor yang ingin memperoleh *return* dalam jangka pendek (*capital gain*). Investor dapat memanfaatkan kecenderungan kenaikan harga (momentum) pada minggu ke 2,4, dan ke 8 setelah harga pembentukan.
2. Bagi emiten, saham dengan ukuran perusahaan yang besar memiliki *return* yang tinggi. Perusahaan kecil dapat melakukan merger dengan perusahaan lain agar menjadi besar sehingga dapat dipercaya investor. Perusahaan seharusnya memperhatikan produk dan bisnisnya sehingga memiliki prospek yang baik di masa depan dan nilai perusahaan di mata investor meningkat.

REFERENSI

Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia*. Erlangga, Jakarta

Ansari, V. A. dan S. Khan. 2009. *Momentum Anomaly: Evidence From India*. Managerial Finance Vol. 38 No. 2, 2012 pp. 206-223

- Basu, S. 1977. *Investment Performance Of Common Stocks In Relation To Their Price-Earning Ratio: A Test Of The Efficient Market Hypothesis*. The Journal Of Finance, Vol. 32, No. 3. (Jun, 1977), pp. 663-682.
- Billings, Bruce K. dan R. M. morton. 1999. *Book-to-Market Components, Future Security Returns, and Errors in Expected Future Earnings*
- Campbell, J. Y.. 2004. *Understanding Momentum*
- Chan, K., A. Hammed dan W. Tong. 1999. *Profitability Of Momentum Strategies In The International Equity Markets*
- Damodaran, Aswath. 2006. *Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment And Corporate Finance*. Second Edition: Wiley Finance
- Du, Ding. 2009. *Momentum and Reversals in Industry Portfolio Returns*. International Research Journal of Finance and Economics - Issue 33 (2009). EuroJournals Publishing, Inc.
- Fabozzi, Frank J dan H. M. Markowitz (Eds). 2002. *The Theory And Practice Of Investment Management*. United State Of America: John Willey And Sons Inc.
- Fama, Eugene F, dan French, Keneth R. 1992. *The Cross-Section of Expected Stock Returns*. Journal of Finance. Vol XLVII. No.2. 427-465
- Fitriatri, Ika R.. 2010. *Analisis Hubungan Distress Risk, Firm Size, Dan Book To Market Ratio Dengan Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005 – 2008* . Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro
- Ghozali, Imam, 2006, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gutierrez jr. R. C. And E. K. Kelley. 2008. *The Long-Lasting Momentum In Weekly Returns*. The Journal Of Finance, Vol. Lxiii, no. 1, February 2008
- Griffin, JM, Ji S, Martin S. 2005. *Global Momentum Strategies A Portfolio Perspective*, Forthcoming in the Journal of Portfolio Management, Winter 2005.
- Henker, Thomas., M. Martens dan R. Huynh. 2007. *The Fading Abnormal Returns Of Momentum Strategies*
- Hou, K. dan M. A. van Dijk. 2008. *Resurrecting The Size Effect: firm size, Profitability Shocks, And Expected Stock Returns*
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: UPP AMP YKPI.
- Jones, C. P.. 2007. *Investments Analysis And Management*. 10th ed. United State Of America: Jhon Willey And Sons Inc.
- Indraseno, Jimmy D.W. 2006. *Validitas Penggunaan Fama dan French Three Factor Model Periode Mei 2004-April 2005*). Jurnal Eksekutif, Volume3, No.3, Desember 2006.
- Jiang, Xiaoquan dan B. Lee .2009. *Do Decomposed Financial Ratios Predict Stock Returns And Fundamentals Better?*.

- Jegadeesh, N., Titman, S., 1993. *Returns To Buying Winners And Selling Losers: Implications For Stock Market Efficiency*. Journal of Finance 48, 65–91.
- Kang, Joseph , M. H. Liu, S. Xiaoyan Ni. 2002. *Contrarian And Momentum Strategies In The China Stock Market: 1993–2000*. Usa Pacific-Basin Finance Journal 10 (2002) 243– 265
- Kruger, Jan and S. Lantermans. 2010. *Risk, Book to Market and Size Effects in the South African Stock Market*. Unisa School for Business Leadership.
- Kusumastuti, S. R.. 2009. *Analisis Pengaruh Return On Assets, Debt To Equity Ratio, Earning Per Share, Dan Per Terhadap Return Saham Syariah (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Public Kelompok JII Di BEI Per 2006-2007)*. Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro
- Leong , K., Pagani, M., dan J. K. Zaima. 2009. *Portfolio Strategies Using EVA, Earnings Ratio Or Book-To-Market Is One Best ?*. Review of Accounting and Finance Vol. 8 No. 1, 2009 pp. 76-86
- Modares, A., S. Abedi dan M. Mirhams. 2008. *Testing Linear Relationships Between Excess Rate Of Return And Financial Ratios*
- Nartea, G. V. dan B. D. Ward. 2009. *Size, BM, And Momentum Effects And The Robustness Of The Fama-French Three-Factor Model Evidence From New Zealand*. International Journal of Managerial Finance Vol. 5 No. 2, 2009. pp. 179-200
- Brigham, Eugene F. and Joel F Houston. 1999. *Manajemen Keuangan*. Jakarta Erlangga.
- Riyanto, Bambang . 1995. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada.
- Chen, Jiang. 2001. *Ownership Structure as Corporate Governance Mechanism: Evidences From Chinese Listed Company*. Journal Economic Planning. Vol 34. No.2. 53-72
- Fama, E. dan French, K. 1993. *Common Risk Factors In The Returns On Stocks And Bonds*. Journal of Financial Economics. Vol. 33, pp. 3-56.
- Fama, E. dan French, K.. 2010. *Size, Value, And Momentum In International Stock Returns*
- Reilly, F. and k. brown. 2004. *Investment Analysis And Portofolio Management*. 7th edition. Thomson
- Suhardiah, Martha. 1996. *Pengaruh PER Dan Risiko Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Pada Yang Terdapat Di Bursa Efek Jakarta*
- Sisworo, Y. S.. 2011. *Pengaruh Fixed Tangible Asset, Profitabilitas, Firm Size, Growth Sales, Dividend Payout Ratio Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di BEI (Periode 2006-2009))*. Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro
- Tse, Raymond Y. C. 2002. *Price-Earnings Ratios, Dividend Yields and Real Estate Stock Prices*. Journal of Real Estate Portfolio Management Vol. 8, No. 2, 2002
- Vorek, Marián. 2009. *Does High Price Earnings Ratio Predict Future Falls Of Stock Price?*. 31 August 2009. University Of Economics In Prague Faculty Of Finance And Accounting.



Wermers, R., T. Yao, and J. Zhao. 2010. *The Investment Value Of Mutual Fund Portfolio Disclosure*.

Wikuana, I. Gst. Bgs.. 2009. *Kinerja Portofolio Saham Berdasarkan Strategi Investasi Momentum di Pasar Modal Indonesia*. Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan, Vol.11, No. 1, Maret 2009: 73-84