

**TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)**

**ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL PERUSAHAAN DAN  
EKONOMI MELALUI PROFITABILITAS TERHADAP  
*RETURN SAHAM*  
(Studi Kasus Saham *Consumer Goods Industry* yang Terdaftar di BEI)**



**TAPM diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh  
gelar Magister Manajemen**

**Disusun oleh :**

**Andi Luhut Prabowo Panggabean**

**NIM. 018263911**

**PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS TERBUKA  
UPBJJ MEDAN  
2013**

**ABSTRACT*****Analysis of Influence Factor Fundamental Company And Economic Through Profitability Against Stock Return (Case Study Consumer Goods Industry Shares Listed on the Stock Exchange)***

Andi Luhut Prabowo Panggabean  
Universitas Terbuka

**Keyword** : inflation, Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), stock return

Capital market existence in Indonesia is marked with the number of investor that start inculcate its share in consumer goods industry. Growing fast its sector growth this consumer goods is followed with growing request height of board need, until make consumer goods industry requires fund from external source. Fund was from external source can be obtained pass by capital market. The objectives of this research to analyze the influence of inflation, exchange rate, BI rate, Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Total Assets Turnover (TATO) directly or indirectly (through Return On Asset (ROA)) against stock return of consumer goods industry that listed on Indonesian Stock Exchange in the period of 2008 - 2011.

This research using data from Statistical Economics and Finance that published from Indonesian Banking, ICMD (Indonesian Capital Market Directory) and Badan Pusat Statistik in the period of 2008-2011. The number of population for this research is 19 companies. Analyze technique to use in this research is path analysis to obtain picture which totally regarding relationship between one variable with other variable.

The result of this research in significancy rate 5% shows inflation, exchange rate and BI rate by directly was significant influenced against stock return. But indirectly influence, CR, DER, TATO, inflation, exchange rate, and BI rate through ROA insignificant influence against stock return. This result is expected that inflation, exchange rate, BI rate, CR, DER, TATO pass through ROA can be made reference, either by company management and also by investors in determining investment strategy.

The implication, when the exchange rate has appreciated against foreign currencies especially the U.S. dollar will lead to increased economic activity, thus increasing the number of shares investors resulting in increased stock returns. For SBI, when interest rates are high, the cost of production will increase and prices will be more expensive products so that consumers may delay purchases and save their money in banks. As a result, the company's sales decline. Decline in the company's sales and profits will push share prices that will lower the stock returns.

## ABSTRAK

### **Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Dan ekonomi Melalui Profitabilitas Terhadap *Return Saham* (Studi Kasus Saham *Consumer Goods Industry* yang Terdaftar di BEI)**

Andi Luhut Prabowo Panggabean  
Universitas Terbuka

**Kata kunci** : inflasi, *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), *return* saham

Kehadiran pasar modal di Indonesia ditandai dengan banyaknya investor yang menanamkan sahamnya dalam perusahaan *consumer goods*. Semakin pesatnya perkembangan sektor *consumer goods* ini diikuti dengan semakin tingginya permintaan akan kebutuhan pangan, sehingga membuat perusahaan *consumer goods* membutuhkan dana dari sumber eksternal. Dana dari sumber eksternal dapat diperoleh melalui pasar modal.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Assets Turnover* (TATO), inflasi, nilai tukar, tingkat SBI secara langsung maupun tidak langsung (melalui *Return On Asset* (ROA)) terhadap *Return Saham* perusahaan *consumer goods* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2011.

Data diperoleh dari Statistik Ekonomi dan Keuangan yang diterbitkan Bank Indonesia, ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dan Badan Pusat Statistik dengan periode waktu tahun 2008 – 2011. Jumlah populasi penelitian ini adalah 19 perusahaan. Teknik analisis yang akan dipakai dalam penelitian ini adalah analisis jalur untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara variabel satu dengan variabel yang lain baik secara langsung maupun secara tidak langsung.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan tingkat signifikansi 5%, kurs dan tingkat SBI secara langsung memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan pengaruh tidak langsung CR, DER, TATO, inflasi, nilai tukar dan tingkat SBI melalui ROA berpengaruh tidak signifikan terhadap *Return Saham* perusahaan *consumer goods*. Hasil penelitian ini diharapkan bahwa variabel inflasi, nilai tukar, tingkat SBI, CR, DER, TATO melalui ROA dapat dijadikan bahan pertimbangan baik oleh pihak manajemen perusahaan dalam pengelolaan perusahaan, maupun oleh para investor dalam menentukan strategi investasi.

Implikasinya, ketika nilai tukar rupiah terapresiasi terhadap mata uang asing terutama dolar Amerika Serikat akan menyebabkan peningkatan kegiatan ekonomi, sehingga meningkatnya jumlah investor saham yang mengakibatkan *return* saham meningkat. Untuk SBI, ketika suku bunga tinggi, biaya produksi akan meningkat dan harga produk akan lebih mahal sehingga konsumen mungkin akan menunda pembeliannya dan menyimpan dananya di bank. Akibatnya penjualan perusahaan menurun. Penurunan penjualan perusahaan dan laba akan menekan harga saham sehingga akan menurunkan *return* saham tersebut.

## LEMBAR PERSETUJUAN TAPM

Judul TAPM : Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Dan ekonomi Melalui Profitabilitas Terhadap *Return Saham* (Studi Kasus Saham *Consumer Goods Industry* yang Terdaftar di BEI)

Penyusun TAPM : Andi Luhut Prabowo Panggabean

NIM : 018263911

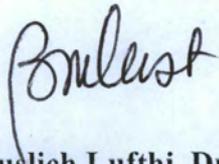
Program Studi : Magister Manajemen

Hari/Tanggal : Sabtu / 20 Juli 2013

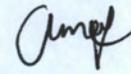
## Menyetujui

Pembimbing I,

Pembimbing II,



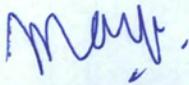
Dr. Muslich Lufthi, Drs., MBA



Dr. Khaira Amalia Fachrudin, SE. Ak., MBA

## Mengetahui

Ketua Bidang Ilmu/  
Program Magister  
Manajemen



Maya Maria, SE, MM  
NIP. 19720501 199903 2 003



Direktur Program  
Pascasarjana



Suciati, M. Sc, Ph. D  
NIP. 19520213 198503 2 001

**UNIVERSITAS TERBUKA**  
**PROGRAM PASCASARJANA**  
**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

**PENGESAHAN**

Nama : Andi Luhut Prabowo Panggabean  
 NIM : 018263911  
 Program Studi : Magister Manajemen  
 Judul Tesis : ANALISIS PENGARUH FAKTOR  
 FUNDAMENTAL PERUSAHAAN DAN EKONOMI  
 MELALUI PROFITABILITAS TERHADAP  
 RETURN SAHAM (STUDI KASUS SAHAM  
 CONSUMER GOODS INDUSTRY YANG  
 TERDAFTAR DI BEI)

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Penguji Tesis Program Studi Magister  
 Manajemen Program Pascasarjana Universitas Terbuka, pada :

Hari/ Tanggal : Sabtu/ 06 Juli 2013  
 Waktu : 13.00 s/d 15.00

Dan telah dinyatakan L U L U S

**PANITIA PENGUJI TESIS**

Ketua Komisi Penguji  
 Dr. Yuni Tri Hewindati

Penguji Ahli  
 Dr. Said Kelana

Pembimbing I  
 Dr. Muslich Lufthi, Drs., MBA

Pembimbing II  
 Dr. Khaira Amalia Fachrudin, SE. Ak., MBA

.....  
 .....  
 .....  
 .....

**UNIVERSITAS TERBUKA  
PROGRAM PASCASARJANA  
MAGISTER MANAJEMEN**

**.PERNYATAAN**

TAPM yang berjudul Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Dan Ekonomi Melalui Profitabilitas Terhadap *Return Saham* (Studi Kasus Saham *Consumer Goods Industry* yang Terdaftar di BEI Tahun 2008 - 2011) adalah hasil karya saya sendiri, dan seluruh sumber yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar. Apabila di kemudian hari ternyata ditemukan adanya penjiplakan (plagiat), maka saya bersedia menerima sanksi akademik.

Medan, 17 Juli 2013

Yang Menyatakan



Andi Luhut Prabowo Panggabean  
NIM. 018263911

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan anugerah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis yang berjudul **“ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL PERUSAHAAN DAN EKONOMI MELALUI PROFITABILITAS TERHADAP *RETURN SAHAM* (Studi Kasus Saham *Consumer Goods Industry* yang Terdaftar di BEI)”**.

Tesis ini disusun dalam rangka menyelesaikan studi pada Program Magister Manajemen (S-2) di Universitas Terbuka UPBJJ Medan. Penulis dalam menyusun tesis ini tidak lepas dari bantuan banyak pihak karena itu, dari hati yang paling dalam, penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih dan penghargaan penulis kepada :

1. Prof. Ir. Tian Belawati, M.Ed., Ph.D, selaku Rektor Universitas Terbuka
2. Ibu Suciati, M.Sc., Ph.D, selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Terbuka
3. Ibu Maya Maria, SE, MM, selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Terbuka
4. Bapak Drs. Amril Latif, M.Si selaku Kepala UPBJJ - Universitas Terbuka Medan
5. Bapak Adrianto, SE, MM, selaku penanggung jawab Program Pascasarjana UPBJJ - Universitas Terbuka Medan.
6. Dr. Muslich Lufthi, Drs., MBA, selaku dosen pembimbing pertama yang banyak memberikan saran dan petunjuk dalam penyusunan tesis ini.

7. Dr. Khaira Amalia Fachrudin, SE. Ak., MBA, selaku dosen pembimbing kedua yang banyak memberikan saran dan petunjuk dalam penyusunan tesis ini.
8. Staff Pengajar Magister Manajemen Universitas Terbuka UPBJJ Medan atas ilmu yang diajarkan.
9. Staff Administrasi dan Perpustakaan serta Keuangan Magister Manajemen Universitas Terbuka UPBJJ Medan atas segala bantuannya.
10. Keluarga besar penulis yang selalu memberikan dukungan dan kasih sayang kepada penulis.
11. Pimpinan dan seluruh pegawai BPS Kabupaten Tapanuli Tengah atas pengertiannya sehingga saya dapat menyelesaikan penyusunan tesis ini.
12. Tak lupa terima kasih penulis ucapkan bagi semua pihak yang tidak dapat penulis ungkapkan satu per satu.

Akhir kata semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi seluruh pembaca. Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu dengan rendah hati dan lapang dada penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun.

Medan, 23 Juli 2013

Andi Luhut Prabowo Panggabean

## DAFTAR ISI

		Halaman
	ABSTRACT.....	i
	ABSTRAK.....	ii
	LEMBAR PERSETUJUAN.....	iii
	LEMBAR PENGESAHAN.....	iv
	LEMBAR PERNYATAAN.....	v
	KATA PENGANTAR.....	vi
	DAFTAR ISI.....	viii
	DAFTAR TABEL.....	x
	DAFTAR GAMBAR.....	xi
	DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
BAB I	PENDAHULUAN.....	1
	A. Latar Belakang Masalah.....	1
	B. Perumusan Masalah.....	9
	C. Tujuan Penelitian.....	11
	D. Manfaat Penelitian.....	12
BAB II	TINJAUAN PUSTAKA.....	13
	A. Kajian Teori.....	13
	1. Pasar Modal.....	13
	2. Investasi.....	19
	3. Laporan Keuangan.....	23
	4. Faktor Fundamental Perusahaan.....	25
	5. Faktor Fundamental Ekonomi.....	32
	6. Saham.....	45
	7. Konsep <i>Return</i> Dalam Saham.....	49
	8. Hubungan Variabel dengan Harga Saham....	51
	B. Penelitian Terdahulu.....	55
	C. Kerangka Berpikir.....	61
	D. Definisi Operasional.....	61
	E. Hipotesis.....	62
BAB III	METODOLOGI PENELITIAN.....	63
	A. Desain Penelitian.....	63
	1. Populasi dan Sampel.....	63
	2. Prosedur Pengumpulan Data.....	64
	B. Definisi Operasional Variabel.....	66
	C. Metode Analisis Data.....	69
	1. Analisis Deskriptif.....	70
	2. Analisis Jalur.....	70
	3. Pengujian Asumsi Klasik.....	73
	4. Analisis Regresi Berganda.....	76
	5. Uji Hipotesis Penelitian.....	77
	6. Uji Koefisien Determinasi.....	85

BAB IV	HASIL PENELITIAN PEMBAHASAN.....	86
	A. Gambaran Umum.....	86
	B. Analisis dan Pengujian Hipotesis.....	91
	1. Pengujian Asumsi Klasik.....	91
	2. Analisis Persamaan Regresi Linear Berganda..	99
	3. Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	100
	4. Pengujian Hipotesis.....	101
	C. Hasil Pengujian Hipotesis.....	102
	D. Temuan.....	108
	E. Pembahasan.....	108
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN.....	120
	A. Kesimpulan.....	120
	B. Saran.....	121
	DAFTAR PUSTAKA.....	124
	LAMPIRAN.....	129

UNIVERSITAS TERBUKA

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Total Pendapatan <i>Consumer Goods Industry</i> , 2008 -2011.....	2
Tabel 1.2 Perkembangan <i>Return Saham Consumer Goods Industry</i> , 2008-2011.....	2
Tabel 1.3 Rata- rata Variabel Internal dan Eksternal, 2008 – 2011.....	7
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	58
Tabel 3.1 Nama-nama Sampel Perusahaan.....	64
Tabel 3.2 Definisi Operasional.....	68
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Nilai Rata-rata Variabel Fundamental Perusahaan Periode 2008 - 2011.....	87
Tabel 4.2 Perkembangan Inflasi di Indonesia, 2008 – 2011.....	89
Tabel 4.3 Perkembangan Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat di Indonesia, 2008 – 2011.....	90
Tabel 4.4 Perkembangan <i>BI Rate</i> di Indonesia, 2008 – 201.....	91
Tabel 4.5 Angka Durbin -Watson Persamaan Sub Struktural 1.....	93
Tabel 4.6 Angka Durbin -Watson Persamaan Sub Struktural 2.....	94
Tabel 4.7 Nilai VIF dan <i>Tolerance</i> Persamaan Sub Struktural 1.....	96
Tabel 4.8 Nilai VIF dan <i>Tolerance</i> Persamaan Sub Struktural 2.....	97

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	61
Gambar 3.1 Hubungan Sub-Struktural CR, DER, TATO, Inflasi, Kurs dan SBI terhadap ROA .....	72
Gambar 3.2 Hubungan Sub-Struktural CR, DER, TATO, Inflasi, Kurs, SBI dan ROA terhadap <i>return</i> saham .....	72
Gambar 4.1 Perkembangan Inflasi di Indonesia, 2008 - 2011.....	89
Gambar 4.2 Perkembangan Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat, 2008 - 2011.....	90
Gambar 4.3 Perkembangan BI Rate, 2008 - 2011.....	91
Gambar 4.4 Scatterplot Uji Heteroskedastis Persamaan Sub Struktural 1.....	95
Gambar 4.5 Scatterplot Uji Heteroskedastis Persamaan Sub Struktural 2.....	95
Gambar 4.6 Scatterplot Uji Normalitas Persamaan Sub Struktural 1...	98
Gambar 4.7 Scatterplot Uji Normalitas Persamaan Sub Struktural 2...	98
Gambar 4.8 Pengaruh Tidak Langsung CR, DER, TATO, Inflasi, Kurs, SBI melalui ROA terhadap Return Saham .....	107

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Data Variabel Penelitian.....	129
Lampiran 2 Deskripsi Statistik ROA, CR, DER, TATO, Kurs, Inflasi dan SBI.....	131
Lampiran 3 Uji Autokorelasi dan Uji $R^2$ Persamaan 1.....	131
Lampiran 4 Uji F Persamaan 1.....	131
Lampiran 5 Uji Multikolinearitas dan Uji T Persamaan 1.....	132
Lampiran 6 Histogram Uji Normalitas Persamaan 1.....	132
Lampiran 7 Scatterplot Uji Normalitas Persamaan 1.....	133
Lampiran 8 Scatterplot Uji Heteroskedastisitas Persamaan 1.....	133
Lampiran 9 Deskripsi Statistik <i>Return</i> , CR, DER, TATO, Inflasi, Kurs, SBI dan ROA.....	134
Lampiran 10 Uji Autokorelasi dan Uji $R^2$ Persamaan 2.....	134
Lampiran 11 Uji F Persamaan 2.....	135
Lampiran 12 Uji T dan Uji Multikolinearitas Persamaan 2.....	135
Lampiran 13 Histogram Uji Normalitas Persamaan 2.....	136
Lampiran 14 Scatterplot Uji Normalitas Persamaan 2.....	136
Lampiran 15 Scatterplot Uji Heteroskedastisitas Persamaan 2.....	137

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang Masalah

Tujuan utama investor berinvestasi di pasar modal adalah untuk mendapatkan keuntungan yang besar. Investasi yang dipilih oleh investor adalah alternatif investasi yang diharapkan dapat memberikan tingkat pengembalian (*return*) saham yang paling tinggi. *Return* saham yang tinggi merupakan daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya di pasar modal. Dengan tingginya tingkat pengembalian yang diberikan oleh perusahaan kepada investor, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik, sehingga investor yakin bahwa perusahaan akan memberikan efek yang menguntungkan terhadap saham yang telah ditanamkannya. Husnan, 1998, menyatakan bahwa, “Semakin tinggi *return* atau keuntungan yang diperoleh, maka semakin baik posisi pemilik perusahaan”.

Kehadiran pasar modal di Indonesia ditandai dengan banyaknya investor yang menanamkan sahamnya, diantaranya *consumer goods industry (food and beverages, tobacco manufactur, dan pharmaceuticals)*. Semakin pesatnya perkembangan *consumer goods industry* ini dikarenakan dengan semakin tingginya permintaan akan kebutuhan pangan, antara lain makanan dan obat-obatan, sehingga membuat emiten-emiten manufaktur membutuhkan dana dari sumber eksternal. Dana dari sumber eksternal dapat diperoleh melalui pasar modal (Husnan, 1998).

Perkembangan penjualan *consumer goods industry* dapat dilihat dari total pendapatan yang diterima. Perkembangan *consumer goods industry* dapat dilihat dalam Tabel 1.1 di bawah ini.

**Tabel 1.1** Total Pendapatan *Consumer Goods Industry*, 2008 -2011

Tahun	Total Pendapatan (juta rupiah)
2008	137.360.998
2009	145.864.002
2010	163.782.845
2011	138.946.477

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*, 2008-2011

Pada Tabel 1.1 dapat dilihat bahwa selama kurun waktu tahun 2008 hingga 2011, secara umum terjadi peningkatan total pendapatan.

Berdasarkan Bursa Efek Indonesia periode 2008 - 2011 mencatat data empiris mengenai perkembangan *return* saham tertinggi dan terendah selama periode tersebut, yang dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

**Tabel 1.2** Perkembangan *Return* Saham *Consumer Goods Industry*, 2008-2011

<i>Return Saham</i>	Tertinggi (%)	Terendah (%)
2008	PT. DLTA 25	PT. KAEF -75,08
2009	PT. Gudang Garam Tbk. (GGRM) 407,06	PT. STTP -59,46
2010	PT. HMSP 170,67	PT. MLBI -84,47
2011	PT. KAEF 113,84	PT. MLBI -98,69

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*, 2008-2011

Berdasarkan Tabel 1.2 di atas, dapat dilihat bahwa pada tahun 2008 perusahaan yang berada di posisi *return* saham tertinggi adalah PT. DLTA sebesar 25%. Pada tahun 2009 PT. GGRM berada pada *return* saham yang tertinggi selama periode 2008- 2011 sebesar 407,06%. Sedangkan *return* saham terendah pada tahun 2008 adalah PT. KAEF sebesar -75,08%, selanjutnya pada tahun 2009 PT. STTP sebesar -59,46%, di tahun 2010 PT. MLBI sebesar -84,47%, dan di tahun 2011 PT. MLBI sebesar -98,69%.

Fluktuasi besar kecilnya *return* saham yang diberikan oleh perusahaan kepada emiten selama tahun 2008 hingga tahun 2011 dapat disebabkan oleh berbagai faktor. Oleh sebab itu, maka dapat disimpulkan bahwa ada perubahan kinerja saham yang berbeda-beda pada setiap tahunnya.

Menurut Ang (1997) ada dua faktor fundamental yang mempengaruhi tinggi rendahnya *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, faktor ekonomi misalnya terjadinya inflasi, dan sebagainya.

Untuk pengambilan keputusan berinvestasi pada sebuah perusahaan, para investor membutuhkan informasi tentang kondisi dan kinerja keuangan perusahaan (faktor internal perusahaan). Analisis laporan keuangan perusahaan sangat dibutuhkan untuk memahami informasi laporan keuangan dari sebuah perusahaan. Analisis laporan keuangan merupakan alternatif untuk menguji apakah informasi keuangan bermanfaat untuk melakukan prediksi harga saham. Apabila harga saham meningkat berarti pula nilai perusahaan meningkat. Penggunaan informasi

keuangan melalui laporan keuangan sebagai hasil dari sebuah proses akuntansi dalam perusahaan merupakan suatu informasi yang penting dalam menganalisis keuntungan investasi dalam jangka panjang. Melalui analisis ini investor akan dapat menilai kemampuan profitabilitas perusahaan, kualitas kinerja manajemen, serta prospek sebuah perusahaan di masa depan.

Analisis laporan keuangan perusahaan didasarkan pada histori data rasio keuangan yang tujuan utamanya adalah memberi suatu indikasi kinerja perusahaan pada masa yang akan datang. Oleh karena itu, sebelum melakukan investasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI, investor dapat melakukan analisis kinerja perusahaan dengan menggunakan informasi rasio keuangan untuk mengetahui *return* saham perusahaan.

Ang (1997) menyatakan bahwa rasio keuangan dapat dikategorikan menjadi 5 macam yaitu: rasio likuiditas, yaitu rasio yang mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar relatif terhadap hutang lancarnya. Salah satu yang termasuk rasio likuiditas adalah *Current Ratio* (CR). *Current Ratio* (CR) merupakan rasio perbandingan antara aktiva lancar dan hutang lancar (Cahyati, 2006). Semakin besar *Current Ratio* (CR) yang dimiliki sebuah perusahaan menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya terutama modal kerja yang sangat penting untuk menjaga performa kinerja perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi tinggi rendahnya harga saham. Hal ini dapat memberikan keyakinan kepada investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan *return* saham.

Kedua rasio solvabilitas, yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban jangka panjang. Rasio solvabilitas

yang sering dikaitkan dengan *return* saham yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi. Suwandi (2003) menyatakan bahwa penggunaan hutang oleh suatu perusahaan akan membuat risiko yang ditanggung pemegang saham meningkat. Ketika terdapat penambahan jumlah hutang secara absolut maka akan menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan, yang selanjutnya akan berdampak dengan menurunnya *return* saham perusahaan.

Ketiga, rasio profitabilitas yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas yang berfungsi untuk memprediksi harga saham atau *return* saham adalah *Return On Asset* (ROA). *Return On Asset* (ROA) digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Jika *Return On Asset* (ROA) semakin meningkat maka kinerja perusahaan juga semakin membaik, karena tingkat pengembalian semakin meningkat (Hardiningsih et.al., 2002). Bahkan Ang (1997) mengatakan bahwa ROA merupakan rasio yang terpenting di antara rasio profitabilitas yang ada untuk memprediksi *return* saham.

Keempat, rasio aktivitas yaitu rasio yang mengukur seberapa jauh efektifitas perusahaan dalam mengerjakan sumber dananya, contoh *Total Assets Turnover* (TATO). Nilai *Total Assets Turnover* (TATO) yang semakin besar

menunjukkan nilai penjualannya juga semakin besar dan harapan memperoleh laba juga semakin besar pula. Dan yang kelima adalah rasio pasar yaitu rasio yang mengukur harga pasar saham relatif terhadap nilai bukunya, contoh *Price Book Value* (PBV).

Masih menurut Ang (1997), faktor yang kedua yaitu faktor eksternal sebagai faktor fundamental ekonomi, diantaranya tingginya tingkat inflasi menunjukkan bahwa risiko untuk melakukan investasi cukup besar sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor. Pada kondisi inflasi yang tinggi maka harga barang-barang atau bahan baku memiliki kecenderungan untuk meningkat. Peningkatan harga barang-barang dan bahan baku akan membuat biaya produksi menjadi tinggi sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan yang berakibat pada penurunan penjualan sehingga akan mengurangi pendapatan perusahaan. Selanjutnya akan berdampak buruk pada kinerja perusahaan yang tercermin pula oleh turunnya *return* saham (Nurdin, 1999).

Berdasarkan data yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* 2008 - 2011, variabel-variabel rata-rata dari *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Asset Turnover* (TATO), *Current Ratio* (CR), *Return On Assets* (ROA), inflasi, nilai tukar, tingkat SBI dan *return* saham pada perusahaan *consumer good* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008 - 2011 dapat dilihat pada tabel 1.3 di bawah ini :

Tabel 1.3 Rata-rata Variabel Internal dan Eksternal  
Tahun 2008 – 2011

Rata-rata	2008	2009	2010	2011
DER (x)	1.01	1.22	0.84	0,89
TATO (%)	138,52	137,42	133,71	103,15
CR (%)	269.12	251.36	280.72	255,64
ROA (%)	13.30	16.10	16.85	14,68
INFLASI (%)	11.06	2.78	6.96	3,79
NILAI TUKAR (RP)	9740	10459	9132	8819
TINGKAT SBI (%)	8,67	7,15	6,5	6,58
RETURN SAHAM (%)	-30,17	122,48	54,85	18,53

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory & BPS, 2008-2011*

Menurut Ang (1997) semakin baik kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dari rasio-rasionya maka semakin tinggi *return* saham perusahaan, demikian juga jika kondisi ekonomi baik, maka refleksi harga saham akan baik pula. Para investor umumnya termotivasi untuk melakukan investasi pada suatu instrument yang diminati dengan harapan memperoleh tingkat pengembalian atau *return* investasi yang sesuai. Selain itu, studi tentang *return* saham yang telah dilakukan memiliki hasil yang tidak konsisten satu sama lain.

Kondisi yang tidak konsisten dengan teori ini terlihat pada Tabel 1.3, dimana terlihat bahwa kenaikan *Return On Asset* (ROA) dan *Current Ratio* (CR) serta penurunan inflasi dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak diikuti dengan kenaikan *return* saham. Sebaliknya penurunan *Current Ratio* (CR) serta kenaikan inflasi dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak diikuti dengan penurunan *return* saham. Perkembangan yang terjadi inilah yang salah satunya menjadi dasar bagi peneliti untuk mengkaji lebih mendalam faktor-faktor apa sajakah yang diperkirakan dapat mempengaruhi *return* saham pada industri *consumer goods* tersebut.

Hal yang terjadi atau serupa dengan permasalahan di atas, telah diketahui sebelumnya dengan hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan adanya variabel yang berpengaruh signifikan atau tidak signifikan terhadap *return* saham, yaitu :

1. Penelitian Estuari (2009) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan penelitian Nicky Nathaniel (2008), menunjukkan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.
2. Penelitian Widjaja (2009) menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham, sedangkan hasil penelitian Prihantini (2009) menyatakan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.
3. Penelitian Kartika (2008) menunjukkan bahwa ketiga variabel bebas (inflasi, tingkat suku bunga, dan kurs Rupiah) tidak berpengaruh signifikan baik secara parsial maupun simultan terhadap variabel terikatnya (*return* saham).

Dari data pada tabel 1.2 dan 1.3 dan dari hasil penelitian terdahulu pada *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka perlu untuk mengadakan penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *return* saham *consumer goods industry*. Sebab salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi pada pasar modal adalah tingkat keuntungan atau *return*.

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sektor ini dipilih menjadi obyek penelitian karena menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001), perusahaan yang bergerak

dibidang produk yang sangat dan selalu dibutuhkan masyarakat, tidak terlalu terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum seperti industri rokok dan *consumer goods*. Selain itu menurut Halim (2003) perusahaan industri makanan dan farmasi juga termasuk perusahaan yang memiliki golongan saham yang tidak terpengaruh oleh pergerakan situasi ekonomi makro atau kondisi bisnis secara umum. Pada saat resesi, harga saham ini tetap tinggi, sebab perusahaan mampu memberikan deviden yang tinggi. Emiten saham ini biasanya bergerak dibidang industri yang produknya benar-benar dibutuhkan konsumen.

Melihat fenomena *return* saham *consumer goods industry* selama periode 2008 - 2011 dan pendapat Darmadji dan Fakhruddin (2001), serta adanya beberapa penelitian terdahulu yang saling bertentangan, dengan demikian memperkuat perlunya diajukan penelitian untuk menganalisis pengaruh inflasi, nilai tukar, tingkat SBI, *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Assets Turnover* (TATO) melalui variabel perantara (*intervening*) *Return On Assets* (ROA) terhadap *return* saham. Oleh karena itu peneliti mengambil judul : “Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Dan Ekonomi Melalui Profitabilitas Terhadap *Return* Saham (Studi Kasus Saham *Consumer Goods Industry* yang Terdaftar di BEI)”.

## B. Perumusan Masalah

Atas dasar latar belakang permasalahan tersebut di atas, maka dapat disimpulkan terjadinya suatu kesenjangan (*gap*) antara teori yang selama ini dianggap benar dengan pengaruh antara *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Assets Turnover* (TATO), inflasi, nilai tukar, tingkat SBI dan *Return*

*On Assets* (ROA) terhadap *return* saham *consumer goods industry*. Hal tersebut diperkuat dengan adanya beberapa *research gap* antara peneliti satu dengan peneliti yang lain tentang pengaruh *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Assets Turnover* (TATO), inflasi, nilai tukar, tingkat SBI dan *Return On Assets* (ROA) terhadap *return* saham.

Hal ini mengakibatkan pemahaman mengenai pengaruh *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Assets Turnover* (TATO), inflasi, nilai tukar, tingkat SBI melalui *Return On Assets* (ROA) terhadap *return* saham memerlukan justifikasi lebih mendalam. Permasalahan penelitian yang akan diteliti adalah *return* saham *consumer goods industry* yang mengalami fluktuasi selama 2008 hingga 2011, sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut. Oleh karena itu, investor perlu untuk memprediksi kondisi fundamental perusahaan (*Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Assets Turnover* (TATO), *Return On Assets* (ROA)) dan fundamental ekonomi (inflasi, nilai tukar, tingkat SBI). Sehubungan dengan hal di atas, maka permasalahan yang ingin dijawab dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap *Return On Asset* (ROA)
2. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Return On Asset* (ROA)
3. Apakah *Total Assets Turnover* (TATO) berpengaruh terhadap *Return On Asset* (ROA)
4. Apakah Inflasi berpengaruh terhadap *Return On Asset* (ROA)
5. Apakah Kurs berpengaruh terhadap *Return On Asset* (ROA)
6. Apakah tingkat SBI berpengaruh terhadap *Return On Asset* (ROA)

7. Apakah *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap *return* saham
8. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham
9. Apakah *Total Assets Turnover* (TATO) berpengaruh terhadap *return* saham
10. Apakah Inflasi berpengaruh terhadap *return* saham
11. Apakah Kurs berpengaruh terhadap *return* saham
12. Apakah tingkat SBI berpengaruh terhadap *return* saham
13. Apakah *Return On Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham

### C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Return On Asset* (ROA)
2. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return On Asset* (ROA)
3. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *Total Assets Turnover* (TATO) terhadap *Return On Asset* (ROA)
4. Mengetahui dan menganalisis pengaruh inflasi terhadap *Return On Asset* (ROA)
5. Mengetahui dan menganalisis pengaruh nilai tukar terhadap *Return On Asset* (ROA)
6. Mengetahui dan menganalisis pengaruh tingkat SBI terhadap *Return On Asset* (ROA)
7. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *return* saham

8. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham
9. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *Total Assets Turnover* (TATO) terhadap *return* saham
10. Mengetahui dan menganalisis pengaruh inflasi terhadap *return* saham
11. Mengetahui dan menganalisis pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham
12. Mengetahui dan menganalisis pengaruh tingkat SBI terhadap *return* saham
13. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *Return On Assets* (ROA) terhadap *return* saham

#### D. Manfaat Penelitian

1. Memberikan pertimbangan bagi para investor dan calon investor yang sudah atau ingin menanamkan sahamnya di *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan pengembangan *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Sebagai bahan perbandingan bagi penelitian lain yang berkaitan dengan perkembangan pasar modal Indonesia di masa yang akan datang.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Kajian Teori

##### 1. Pasar Modal

###### a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek (Sunariyah, 2011).

Pasar modal (*capital market*) merupakan tempat diperjual belikannya berbagai instrument keuangan jangka panjang, seperti utang (utang jangka pendek atau utang jangka panjang), ekuitas (saham), instrumen derivatif, dan instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun intuisi lainnya (pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya (Darmadji dan Fakhruddin, 2011).

Dalam Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 angka 13, pasar modal diartikan sebagai suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang

berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Dari definisi tersebut dapat diketahui bahwa Undang-Undang Pasar Modal dalam memberi arti kepada pasar modal tidak memberikan suatu definisi secara menyeluruh melainkan lebih menitikberatkan kepada kegiatan dan para pelaku dari suatu pasar modal.

Menurut Keputusan Menteri Keuangan RI nomor 1548/KMK/1990 tentang Peraturan Pasar Modal yang dikutip oleh Sunariyah (2003) menyebutkan bahwa pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal merupakan suatu pasar yang kegiatan didalamnya memperdagangkan saham-saham, obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek.

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan tempat untuk memperdagangkan saham, obligasi, dan jenis surat berharga lainnya yang bertujuan untuk mencari investor atau penanam modal guna mendapatkan dana untuk keperluan perusahaan.

Terkait dengan pasar modal, ada istilah Bursa Efek Indonesia (BEI). (Sartono, 2008) berpendapat bahwa Bursa Efek merupakan lembaga yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas (Pasal 1 ayat (4) UU No. 8 Th. 1995 tentang Pasar Modal). Menurut Kepres No. 53 Th. 1990 tentang Pasar Modal, Bursa Efek adalah suatu tempat pertemuan termasuk sistem elektronik tanpa tempat pertemuan yang diorganisir dan digunakan untuk

menyelenggarakan pertemuan penawaran jual-beli atau perdagangan efek (Sunariyah, 2011).

#### **b. Peran dan Fungsi Pasar Modal**

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara yang pada dasarnya mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara lain. Peran pasar modal adalah menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. Hampir semua negara di dunia ini mempunyai pasar modal, yang bertujuan. Terkecuali dalam negara dengan sistem perekonomian sosialis ataupun tertutup, pasar modal bukanlah suatu keharusan (Sunariyah, 2011).

Sunariyah (2011) berpendapat bahwa seberapa besar peranan pasar modal dalam suatu negara dapat dilihat dari 5 (lima) aspek berikut ini:

- 1) Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan.
- 2) Pasar modal memberi kesempatan kepada para investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan.
- 3) Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya.
- 4) Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian.
- 5) Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga.

Kelima aspek tersebut diatas memperlihatkan aspek mikro yang ditinjau

dari sisi kepentingan para pelaku pasar modal. Namun demikian, dalam rangka perekonomian secara nasional (tinjauan secara makro) atau dalam kehidupan sehari-hari, pasar modal mempunyai peranan yang lebih luas jangkauannya.

Adapun peranan pasar modal dalam suatu perekonomian negara adalah sebagai berikut (Sunariyah, 2011):

- 1) Fungsi Tabungan. Bagi penabung, metode yang akan digunakan sangat dipengaruhi oleh kemungkinan rugi sebagai akibat penurunan nilai mata uang, inflasi, risiko hilang, dan lain-lain. Apabila seseorang ingin mempertahankan nilai sejumlah uang yang dimilikinya, maka dia perlu mempertimbangkan agar kerugian yang bakal dideritanya tetap minimal yaitu dengan cara investasi.
- 2) Fungsi Kekayaan. Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan itu tidak mengalami depresiasi (penyusutan) seperti aktiva lain.
- 3) Fungsi Likuiditas. Kekayaan yang disimpan dalam surat berharga bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan risiko yang sangat minimal dibandingkan dengan aktiva lain. Dengan kata lain, pasar modal adalah *ready market* untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga.
- 4) Fungsi Pinjaman. Pasar modal bagi suatu perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang

dihimpun dari masyarakat.

Direktori Pasar Modal pada website Bursa Efek Indonesia, mendeskripsikan bahwa peran Bursa Efek adalah sebagai berikut (Anonim, 2012):

- 1) Menyediakan semua sarana perdagangan efek.
- 2) Membuat peraturan yang berkaitan dengan kegiatan bursa.
- 3) Mengupayakan likuiditas instrumen.
- 4) Mencegah praktek-praktek yang dilarang di bursa.
- 5) Menyebarkan informasi bursa.
- 6) Menciptakan instrumen dan jasa baru.

Menurut Kamaruddin (2004) fungsi bursa adalah:

- 1) Menciptakan pasar secara terus menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat.
- 2) Menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme penawaran dan permintaan.
- 3) Membantu dalam pembelanjaan dunia usaha.

Darmadji dan Fakhrudin (2011) berpendapat bahwa beberapa manfaat pasar modal adalah sebagai berikut:

- 1) Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- 2) Memberi wahana investasi bagi investor dan sekaligus memungkinkan upaya diverifikasi.
- 3) Menyediakan indikator utama (*leading indicator*) bagi *trend* ekonomi Negara.

- 4) Memungkinkan penyebaran kepemilikan, keterbukaan, dan profesionalisme perusahaan hingga lapisan masyarakat menengah.
- 5) Memungkinkan penciptaan iklim berusaha yang sehat.
- 6) Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
- 7) Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek.
- 8) Menjadi alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diverifikasi investasi.

### c. Instrumen Keuangan yang Diperdagangkan di Pasar Modal

Setiap pasar mempunyai komoditas yang diperdagangkan di pasar tersebut, demikian juga di pasar modal. Adapun komoditas yang diperdagangkan di pasar modal adalah instrumen keuangan jangka panjang (lebih dari satu tahun), seperti saham (*stock*), obligasi (*bond*), waran (*warrant*), *right*, dan reksadana (*mutual fund*) (Darmadji dan Fakhrudin, 2011).

#### 1) Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda pernyataan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Darmadji dan Fakhrudin, 2011).

#### 2) Obligasi (*bond*)

Obligasi adalah surat berharga yang menunjukkan bahwa penerbit obligasi meminjam sejumlah dana kepada masyarakat dan memiliki kewajiban untuk membayar bunga secara berkala, dan kewajiban

melunasi pokok hutang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

3) Sertifikat (*right*)

Sertifikat merupakan surat berharga yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menukarkan (*exercise*) menjadi saham biasa.

4) Waran (*warrant*)

Waran adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan.

## 2. Investasi

### a. Pengertian Investasi

Investasi adalah suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalti, dividen, uang sewa) untuk apresiasi nilai investasi, atau untuk manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan (Ikatan Akuntansi Indonesia, 2008).

Menurut Sunariyah (2011) investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang. Lebih lanjut Sunariyah (2011) menyatakan investasi dalam arti luas terdiri dari 2 bagian utama, yaitu:

- a. Investasi dalam bentuk aktiva riil (*real assets*), adalah aktiva berwujud seperti emas, perak, intan, barang-barang seni dan *real estate*.
- b. Investasi dalam bentuk surat-surat berharga atau sekuritas (*marketable securities* atau *financial assets*), adalah aktiva finansial yang berwujud

surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang dikuasai oleh suatu entitas.

Menurut Sunariyah (2011) ada beberapa alasan orang berinvestasi, yaitu:

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak milik akibat adanya inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak. Di beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberitahuan fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada usaha tertentu.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi investor dalam berinvestasi di pasar modal, antara lain (Darmadji dan Fakhruddin, 2011):

- a. Pertimbangan tingkat keuntungan dan tingkat risiko. Keputusan investasi merupakan keputusan atau pilihan atas suatu skenario tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dan skenario tingkat risiko (*risk*) yang siap ditanggung.
- b. Jangka waktu investasi (*time horizon*). Jangka waktu investasi akan menentukan perilaku investor dalam aktivitas investasinya.
- c. Karakter investor. Umumnya karakter investor terbagi atas 3, yaitu:
  - 1) Pengambil risiko (*risk taker*)

2) Penghindar risiko (*risk avoider*)

3) Netral

Karakter investor akan berpengaruh terhadap perilaku dalam berinvestasi dan karakter tersebut mempengaruhi strategi yang diambil dalam berinvestasi.

- d. Kecenderungan investasi. Kecenderungan investasi ada kaitannya dengan karakter investor. Investor yang memiliki kecenderungan mengambil risiko, tidak segan-segan memilih investasi yang berisiko tinggi untuk mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi, misalnya dengan berinvestasi di reksadana. Di lain pihak, investor yang memiliki kecenderungan menghindari risiko akan memilih investasi pada deposito berjangka. Sedangkan investor yang memiliki kecenderungan netral, akan memilih investasi di kedua sektor tersebut, deposito dan reksadana.
- e. Evaluasi kinerja investasi. Banyak investor yang menyandarkan keputusan investasinya pada data masa lalu sektor investasi yang akan dimasukinya. Sebagai contoh, karena data historis reksadana menunjukkan memberikan keuntungan yang tinggi dimasa lalu, maka investor memutuskan investasi di reksadana. Padahal kinerja bagus pada masa lalu, tidak selalu memberikan kinerja sama pada masa yang akan datang.
- f. Diversifikasi risiko. Pemodal yang profesional setuju bahwa salah satu rahasia untuk mencapai tingkat keuntungan yang baik secara konsisten adalah mendiversifikasikan atau berinvestasi pada lebih dari satu

reksadana. Diversifikasi adalah sebuah cara untuk mengendalikan risiko dengan cara berinvestasi pada jenis investasi yang berbeda, misalnya pada deposito, saham, dan reksadana. Dengan melakukan diversifikasi bila nilai salah satu investasi tersebut menurun, nilai investasi yang lainnya mungkin naik, sehingga investor secara umum tidak mengalami kerugian.

- g. Risiko investasi. Dalam mengambil keputusan investasi, investor selalu berusaha untuk meminimalisir berbagai risiko yang timbul. Setiap perubahan berbagai kondisi mikro dan makro ekonomi akan turut mendorong terbentuknya berbagai kondisi yang mengharuskan seorang investor memutuskan apa yang harus dilakukan dan strategi apa yang diterapkan agar tetap memperoleh *return* (keuntungan yang diharapkan oleh investor) (Fahmi, 2008). Dari keterangan di atas dapat disimpulkan bahwa risiko investasi adalah kesenjangan yang terjadi antara tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan keuntungan yang diharapkan (*expected return*).

#### **b. Risiko Investasi**

Pasar modal merupakan wahana yang dapat dimanfaatkan untuk menginvestasikan dana. Kehadiran pasar modal akan menambah pilihan investasi sehingga kesempatan untuk mengoptimalkan fungsi utilitas masing-masing investor menjadi semakin besar. Dalam setiap keputusan investasi, perhatian investor akan diarahkan pada tingkat pengembalian (*rate of return*) investasi. Investor akan memilih investasi yang menjanjikan tingkat keuntungan (*return*) yang tertinggi. Dalam setiap pengambilan

keputusan investasi, investor selalu dihadapkan pada ketidakpastian. Investor tidak dapat mengetahui dengan pasti tingkat keuntungan investasi yang akan diperolehnya. Investor hanya dapat menetapkan tingkat keuntungan yang diharapkan dan memperkirakan seberapa jauh kemungkinan tingkat keuntungan yang diperoleh menyimpang dari tingkat keuntungan yang diharapkan tersebut. Karena investasi yang dilakukan mengandung unsur ketidakpastian, maka investor harus mempertimbangkan resiko. Dengan kata lain, investor dihadapkan pada unsur resiko dalam keputusan investasinya. Jogiyanto (2003) berpendapat bahwa resiko adalah kemungkinan menyimpangnya tingkat keuntungan yang sesungguhnya (*actual return*) dari tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*).

### 3. Laporan Keuangan Perusahaan

Laporan keuangan (*financial statement*) merupakan ikhtisar mengenai keadaan keuangan sebuah perusahaan pada suatu saat tertentu. Laporan keuangan perusahaan terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan.

Laporan keuangan menurut Kieso dan Weygandt (2002) adalah sarana pengkomunikasian informasi keuangan kepada pihak-pihak di luar korporasi. Laporan ini menampilkan sejarah perusahaan yang dikuantifikasi dalam nilai moneter. Laporan keuangan yang sering disajikan adalah (1) neraca, (2) laporan laba rugi, (3) laporan arus kas, dan (4) laporan ekuitas pemilik atau pemegang saham. Selain itu, catatan atas laporan keuangan atau pengungkapan juga merupakan bagian integral dari setiap laporan keuangan.

Neraca merupakan laporan yang menggambarkan posisi keuangan, yang menunjukkan aktiva, kewajiban, dan ekuitas dari suatu perusahaan pada tanggal tertentu. Laporan laba rugi merupakan ringkasan aktivitas usaha perusahaan untuk periode tertentu yang melaporkan hasil usaha atau kerugian yang timbul dari kegiatan usaha dan aktivitas lainnya. Laporan perubahan ekuitas adalah laporan yang menunjukkan perubahan ekuitas perusahaan yang menggambarkan peningkatan atau penurunan aktiva bersih atau kekayaan selama periode pelaporan. Laporan arus kas menunjukkan penerimaan dan pengeluaran kas dalam aktivitas perusahaan selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Catatan atas laporan keuangan memberikan penjelasan mengenai gambaran umum perusahaan, ikhtisar kebijakan akuntansi, penjelasan pos-pos laporan keuangan dan informasi penting lainnya (Panduan Pemodal, 2006).

Tujuan dari adanya laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen (*stewardship*), atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

Investor dapat menilai perusahaan dengan menggunakan laporan keuangan. Laporan keuangan memberi informasi yang menggambarkan kinerja perusahaan, sehingga informasi tersebut dapat menjadi landasan pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Dalam Standar Akuntansi Keuangan dinyatakan tujuan laporan keuangan adalah sebagai berikut:

1. Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.
2. Laporan keuangan disusun untuk memenuhi kebutuhan bersama oleh sebagian besar pemakainya, yang secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian masa lalu.
3. Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang dilakukan manajemen atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

#### **4. Faktor Fundamental Perusahaan**

Crabb (2003) menyatakan *Fundamental analysis is an examination of corporate accounting reports to assess the value of company, that investor can use to analyze a company's stock prices*. Pernyataan ini menggambarkan bahwa informasi akuntansi atau laporan keuangan perusahaan dapat digunakan oleh investor sebagai faktor fundamental untuk menilai harga saham perusahaan.

Laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan memberikan gambaran mengenai kondisi keuangan perusahaan pada saat tertentu (jangka waktu periode setahun) dan informasi-informasi lainnya yang berkaitan dengan perusahaan itu sendiri. Dari sudut pandang manajemen, laporan keuangan adalah media bagi mereka untuk mengkomunikasikan *performance* keuangan perusahaan yang dikelolanya kepada pihak-pihak yang berkepentingan, sedangkan ditinjau dari sudut pandang pemakai, diharapkan dapat digunakan

untuk mengambil keputusan yang rasional dalam praktek bisnis yang sehat dan berdasarkan dari informasi keuangan yang valid. Dalam menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan, diperlukan beberapa tolok ukur, antara lain adalah rasio yang menghubungkan data-data keuangan yang satu dengan lainnya. Analisis rasio keuangan adalah sebuah instrumen analisis dalam menilai prestasi perusahaan yang menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan.

Menurut Ang (1997), rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi 5 jenis berdasarkan ruang lingkup atau tujuan yang ingin dicapai, yaitu:

1. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratios*)

Rasio ini menyatakan kemampuan perusahaan jangka pendek untuk memenuhi obligasi (kewajiban) yang jatuh tempo. Rasio likuiditas ini terdiri dari: *current ratio* (rasio lancar), *quick ratio*, dan *net working capital*.

2. Rasio Aktivitas (*Activity Ratios*)

Rasio ini menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan didalam memanfaatkan harta-harta yang dimilikinya. Rasio aktivitas ini terdiri dari : *total asset turnover*, *fixed asset turnover*, *accounts receivable turnover*, *inventory turnover*, *average collection period (day's sales inaccounts receivable)* dan *day's sales in inventory*.

3. Rasio Rentabilitas/ Profitabilitas (*Profitability Ratios*)

Rasio ini menunjukkan keberhasilan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan. Rasio rentabilitas ini terdiri dari: *gross profit margin*, *net profit margin*, *operating Return On Assets*, *Return On Assets*, *return on equity*, dan *operating ratio*.

#### 4. Rasio Solvabilitas (*Solvency Ratios*)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini juga disebut *leverage ratios*, karena merupakan rasio pengungkit yaitu menggunakan uang pinjaman (*debt*) untuk memperoleh keuntungan. Rasio *leverage* ini terdiri dari: *debt ratio*, *debt to equity ratio*, *long-term debt to equity ratio*, *long-term debt to capitalization ratio*, *times interest earned*, *cash flow interest coverage*, *cash flow to net income*, dan *cash return on sales*.

#### 5. Rasio Pasar (*Market Ratios*)

Rasio ini menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham. Rasio pasar ini terdiri dari: *dividend yield*, *dividend per share*, *earning per share*, *dividend payout ratio*, *price earning ratio*, *book value per share*, dan *price to book value*.

Dari rasio-rasio tersebut, yang berkaitan langsung dengan kepentingan analisis kinerja perusahaan dalam penelitian ini meliputi:

##### 1. *Current Ratio*

Likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Utomo, 2004). Untuk mengukur likuiditas perusahaan dalam penelitian ini menggunakan rasio *Current Ratio* (CR). CR merupakan salah satu ukuran likuiditas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Rasio ini dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini sering disebut dengan rasio modal kerja yang menunjukkan jumlah aktiva lancar yang tersedia yang dimiliki

oleh perusahaan untuk merespon kebutuhan-kebutuhan bisnis dan meneruskan kegiatan bisnis hariannya. Menurut Sartono (1997), CR merupakan alat ukur bagi kemampuan likuiditas (solvabilitas jangka pendek) yaitu kemampuan untuk membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar. Sehingga secara matematis CR dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Aktiva lancar meliputi : kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Utang lancar meliputi : utang pajak, utang bunga, uang wesel, utang gaji, dan utang jangka pendek lainnya.

*Current Ratio* (CR) yang semakin tinggi maka laba bersih yang dihasilkan perusahaan semakin sedikit, karena rasio lancar yang tinggi menunjukkan adanya kelebihan aktiva lancar yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan karena aktiva lancar menghasilkan *return* yang lebih rendah dibandingkan dengan aktiva tetap (Mamduh dan Halim, 2003). Nilai CR yang tinggi belum tentu baik ditinjau dari segi profitabilitasnya.

## 2. *Debt to Equity Ratio*

*Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas yang digunakan untuk membayar hutang. DER merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya. Secara matematis DER dapat diformulasikan sebagai berikut (Ang, 1997) :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Shareholder's Equity}}$$

*Total debt* merupakan *total liabilities* (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang), sedangkan *total shareholder's equity* merupakan total modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Ang (1997) menyatakan semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek maupun jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

Semakin besar hutang, semakin besar risiko yang ditanggung perusahaan. Oleh sebab itu, perusahaan yang tetap mengambil hutang sangat tergantung pada biaya relatif. Biaya hutang lebih kecil daripada dana ekuitas. Dengan menambahkan hutang ke dalam neracanya, perusahaan secara umum dapat meningkatkan profitabilitas, yang kemudian menaikkan harga sahamnya, sehingga meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dan membangun potensi pertumbuhan yang lebih besar. Sebaliknya biaya hutang lebih besar daripada dana ekuitas. Walsh (2004) mengemukakan bahwa dengan menambahkan hutang ke dalam neracanya, justru akan menurunkan profitabilitas perusahaan.

Kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua hutang-hutangnya menunjukkan "solvabilitas" suatu perusahaan. Menurut Riyanto (1996) perusahaan yang "solvable" berarti perusahaan tersebut mempunyai aktiva atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua hutang-hutangnya. Sejalan dengan uraian di atas, DER menunjukkan struktur pemodalannya suatu

perusahaan yang merupakan perbandingan antara total hutang dengan ekuitas yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan. DER adalah rasio pengukur *leverage* perusahaan, menurut Gitman dan Joehnk (1996) rasio *leverage* adalah: “*Financial ratios that measure the amount of debt being used to support operations and ability of the firm to service its debt*”.

*Balancing Theory* menyatakan bahwa keputusan untuk menambah hutang tidak hanya berdampak negatif, tetapi juga dapat berdampak positif karena perusahaan harus berupaya menyeimbangkan manfaat dengan biaya yang ditimbulkan akibat hutang. Mondigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya DER karena adanya efek dari *corporate tax shield*. Hal ini disebabkan karena dalam keadaan pasar sempurna dan ada pajak, umumnya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang dapat dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak. Dengan demikian apabila terdapat dua perusahaan dengan laba operasi yang sama, tetapi perusahaan yang satu menggunakan hutang dan membayar bunga sedangkan perusahaan yang lain tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil, sehingga menghemat pendapatan.

### 3. *Total Assets Turnover Ratio*

Menurut Ang (1997) *Total Assets Turnover* (TATO) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efisiennya seluruh aktiva perusahaan digunakan untuk menunjang kegiatan penjualan. Perputaran total aktiva menunjukkan bagaimana efektifitas perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dalam kaitannya untuk mendapatkan laba.

Perusahaan dengan tingkat penjualan yang besar diharapkan mendapatkan laba yang besar pula. Nilai TATO yang semakin besar menunjukkan nilai penjualannya juga semakin besar dan harapan memperoleh laba juga semakin besar pula

*Total Assets Turnover* (TATO) merupakan perbandingan antara penjualan bersih dengan seluruh kekayaan perusahaan. Rasio ini dapat dihitung dengan cara:

$$\text{Total Assets Turnover Ratio} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

#### 4. *Return On Assets*

*Return On Asset* (ROA) juga sering disebut *Return on Investment* (ROI) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Menurut Ang (1997) ROA merupakan rasio antara pendapatan bersih sesudah pajak (*Net Income After Tax - NIAT*) terhadap total aset. Secara matematis ROA dapat diformulasikan sebagai berikut (Ang, 1997):

$$ROA = \frac{NIAT}{\text{Total Asset}}$$

dimana :

NIAT = *Net Income After Tax* (laba bersih sesudah pajak)

*Total Assets* = rata-rata total aktiva (*assets*) yang diperoleh dari rata-rata total aset awal tahun dan akhir tahun

*Return On Asset* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga

menghasilkan keuntungan atau laba perusahaan (Clara E.S., 2001). ROA juga merupakan salah satu rasio yang mengukur tingkat profitabilitas suatu perusahaan. ROA digunakan untuk mengetahui besarnya laba bersih yang dapat diperoleh dari operasional perusahaan dengan menggunakan seluruh kekayaannya. Tinggi rendahnya ROA tergantung pada pengelolaan aset perusahaan oleh manajemen yang menggambarkan efisiensi dari operasional perusahaan. Semakin tinggi ROA semakin efisien operasional perusahaan dan sebaliknya, rendahnya ROA dapat disebabkan oleh banyaknya aset perusahaan yang menganggur, investasi dalam persediaan yang terlalu banyak, kelebihan uang kertas, aktiva tetap beroperasi di bawah normal dan lain-lain.

## **5. Faktor Fundamental Ekonomi**

### **1. Inflasi**

Inflasi merupakan salah satu hasil pembangunan yang tidak bisa dihindari. Terdapat beberapa pengertian inflasi yang diperoleh dari beberapa literatur, tetapi dapat diambil suatu kesimpulan bahwa inflasi merupakan suatu kenaikan harga barang-barang yang berlaku di pasar dan diukur dengan menggunakan indeks harga konsumen (IHK).

Rimsky (2002) menerangkan bahwa inflasi adalah salah satu peristiwa moneter yang menunjukkan suatu kecenderungan akan naiknya harga barang-barang secara umum, yang berarti terjadinya penurunan nilai uang. Semakin tinggi inflasi di suatu negara, maka semakin rendah nilai mata uang tersebut. Sedangkan menurut Heli Carisma (2005), tingkat inflasi adalah tingkat kenaikan harga barang-barang pada umumnya yang terjadi

pada satu kurun waktu tertentu. Tingkat inflasi ini biasanya dinyatakan dalam persen per tahun.

Inflasi dapat terjadi karena beberapa faktor berupa kenaikan permintaan atas suatu barang, kelebihan *supply* uang, berkurangnya jumlah barang yang ada di pasar sedangkan jumlah uang beredar melebihi kebutuhan pasar. Pengaruh tersebut dapat terjadi dengan salah satu atau kombinasi dari dua atau lebih faktor tersebut. Pertumbuhan ekonomi yang terjadi di suatu negara pada umumnya juga diikuti oleh peningkatan tingkat inflasi.

Inflasi adalah kecenderungan kenaikan harga barang dan jasa secara umum yang berlangsung secara terus menerus. Menurut Yoopi Abimanyu (2004) kenaikan harga satu atau dua barang tidak dapat disebut inflasi kecuali kenaikan harga tersebut meluas kemana-mana. Untuk lebih jelasnya dapat diuraikan sebagai berikut (Pengertian dan sebab-sebab inflasi: <http://www.e-dukasi.net>):

1. Inflasi disebabkan oleh sektor ekspor-impor. Jika ekspor suatu negara lebih besar dari pada impor akan mengakibatkan terjadinya tekanan inflasi, tekanan inflasi terjadi karena semakin besar jumlah uang yang beredar di dalam negeri akibat penerimaan devisa.
2. Inflasi disebabkan oleh sektor penerimaan dan pengeluaran Negara. Sektor penerimaan dan pengeluaran suatu negara yang defisit menjadi penyebab inflasi. Karena pengeluaran pemerintah lebih besar dari penerimaannya, maka untuk menutupi keadaan tersebut akan dilakukan dengan mengeluarkan uang baru yang akan menimbulkan tekanan inflasi.

3. Inflasi disebabkan oleh sektor swasta pengeluaran kredit dalam jumlah yang cukup besar untuk memenuhi permintaan kredit swasta dapat juga menyebabkan terjadinya inflasi.

Menurut Nanga (2001) dilihat dari faktor - faktor penyebab timbulnya, inflasi dapat dibedakan dalam 3 macam yaitu :

1. Inflasi Tarikan Permintaan (*Demand – Pull Inflation*)

Inflasi tarikan permintaan adalah inflasi yang terjadi sebagai akibat dari adanya kenaikan permintaan agregat yang terlalu besar atau pesat dibandingkan dengan adanya penawaran atau produksi.

2. Inflasi Dorongan Biaya (*Cost – Push Inflation*)

Inflasi dorongan biaya adalah inflasi yang terjadi sebagai akibat dari adanya kenaikan biaya produksi yang pesat dibandingkan dengan produktivitas dan efisiensi, yang menyebabkan perusahaan mengurangi *supply* barang dan jasa mereka ke pasar.

3. Inflasi Struktural (*Structural Inflation*)

Inflasi struktural adalah inflasi yang terjadi sebagai akibat dari adanya berbagai kendala dan kekakuan struktural yang menyebabkan penawaran di dalam perekonomian menjadi kurang atau tidak responsif terhadap permintaan yang meningkat.

Menurut Abimanyu (2004), inflasi menurut asalnya, dapat dibedakan menjadi dua, yaitu:

1. Inflasi yang berasal dari dalam negeri.

Salah satu sumber inflasi jenis ini adalah defisit anggaran belanja pemerintah. Pencetakan uang untuk membiayai defisit anggaran tersebut akan menyebabkan inflasi.

2. Inflasi yang berasal dari luar negeri.

Salah satu sumber inflasi jenis ini adalah *imported inflation*. Kenaikan harga barang impor yang merupakan salah satu komponen indeks harga konsumen akan menaikkan biaya produksi dan kemudian menyebabkan inflasi.

Menurut Keynes dalam Budiono (2000), inflasi terjadi karena suatu masyarakat ingin hidup diluar batas kemampuan ekonominya. Proses inflasi menurut pandangan ini tidak lain adalah proses perebutan rejeki diantara kelompok sosial yang menginginkan bagian yang lebih besar daripada yang bisa disediakan oleh masyarakat. Proses perebutan akhirnya diterjemahkan menjadi keadaan dimana permintaan masyarakat akan barang-barang melebihi jumlah barang yang tersedia. Keadaan ini disebut laju inflasi (*inflation gap*).

Kenaikan harga yang berlaku dari waktu ke waktu yang lainnya tidak berlaku seragam. Kenaikan tersebut biasanya berlaku atas kebanyakan barang tetapi kenaikannya berbeda, ada yang tinggi persentasenya dan ada yang rendah. Disamping itu sebagian barang yang berbeda menyebabkan terjadinya indeks harga berbeda. Untuk mengukur tingkat inflasi, indeks harga yang selalu digunakan adalah Indeks Harga Konsumen (IHK) yaitu indeks harga dari barang-barang yang selalu digunakan para konsumen, dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Tingkat inflasi} = \frac{\text{IHK}_n}{\text{IHK}_{n-1}} - 1 \times 100 \%$$

Dimana :

IHK n = Indeks Harga Konsumen saat ini

IHK<sub>n-1</sub> = Indeks Harga Konsumen sebelumnya

Dengan demikian pengendalian jumlah uang beredar di masyarakat dan keseimbangan antara permintaan dan penawaran barang merupakan salah satu hal yang dapat dilakukan untuk menekan tingkat inflasi.

## **b. Nilai Tukar Mata Uang atau Kurs**

### **1) Pengertian Kurs**

Secara sederhana, nilai tukar adalah tingkat dimana mata uang suatu negara dapat dipertukarkan dengan mata uang negara lain. Nilai tukar rupiah adalah tingkat dimana mata uang Indonesia yaitu rupiah dapat dipertukarkan dengan mata uang negara lain. Nilai tukar yang juga disebut kurs mempunyai peran penting dalam pencapaian stabilitas moneter dan dalam mendukung kegiatan ekonomi.

Setiap negara mempunyai mata uang kartal masing-masing. Dengan adanya perdagangan antar negara, maka timbul permintaan dan penawaran akan uang dari negaranegara yang bersangkutan atau permintaan valuta asing.

Valuta asing atau valas adalah mata uang lain yang dimiliki suatu negara. Mata uang tersebut adalah mata uang domestik (*national currency*) bagi negara yang mengeluarkannya dan merupakan alat penukar dan pembayaran yang sah di negara tersebut.

Valas ini baru akan mempunyai arti apabila suatu valas dapat ditukarkan terhadap valuta asing lainnya tanpa suatu pembatasan. Untuk mendapatkan valas ini dilakukan melalui kurs antar uang itu.

Definisi kurs adalah perbandingan nilai tukar mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain atau perbandingan nilai tukar antar negara. Sedangkan kurs valuta asing adalah harga mata uang negara asing dalam satuan domestik.

Kurs yang dikenal antara lain kurs Bank Indonesia/ kurs standar/ kurs pajak, kurs jual dan kurs beli. Kurs Bank Indonesia digunakan sebagai pedoman bank-bank devisa dan penukaran uang (*money changer*) untuk menentukan kursnya.

Kurs dollar AS adalah harga rupiah terhadap mata uang negara AS. Kebijakan nilai tukar rupiah dilakukan untuk mengendalikan transaksi neraca pembayaran.

## 2) Sistem Kurs

Sistem kurs yang berlaku setiap negara tidak sama, tergantung dari kebijaksanaan negara yang bersangkutan. Sistem kurs ada berbagai macam, yaitu:

- a) Sistem Kurs Tetap (*Fixed Exchange Rate System*) adalah kurs yang berlaku tetap antara uang satu negara terhadap dollar AS. Dalam sistem ini negara-negara anggota menetapkan sendiri suatu nilai tukar terhadap dollar AS. Setelah ditetapkan maka nilai tersebut harus dipertahankan tetap. Karena bukan emas maka tidak ada mekanismenya seperti standar emas.

- b) Sistem Kurs Mengambang Bebas (*Floating Exchange System*) adalah kurs/ harga valuta dibiarkan bebas dan dibentuk atas kekuatan pasar atau penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*). Kurs ini adalah satu keadaan dimana kurs ditentukan semata-mata oleh penawaran dan permintaan tanpa adanya intervensi dari pemerintah.
- c) Sistem Kurs Mengambang Terkendali (*Managed Floating System*) adalah sistem kurs yang ditentukan terlebih dahulu kurs tetapnya terhadap dollar AS dan dibiarkan mengambang terhadap mata uang lain berlaku di suatu negara. Dalam hal ini pemerintah dapat melakukan intervensi dengan tujuan mempengaruhi kursnya.

Saat ini Indonesia memberlakukan sistem kurs mengambang terkendali (*managed floating system*) yaitu sistem kurs yang ditentukan terlebih dahulu kurs tetapnya terhadap mata uang negara lain dan dibiarkan mengambang terhadap mata uang negara lain, namun demikian pemerintah melalui Bank Indonesia dapat sewaktu-waktu melakukan intervensi dengan tujuan menjaga kursnya, khususnya pada saat terjadi gejolak kurs yang berlebihan.

### 3) Faktor-faktor yang Memengaruhi Nilai Tukar

Nilai tukar rupiah mempunyai sifat yang selalu berubah. Menurut Budiono (1998) perubahan-perubahan ini diakibatkan oleh beberapa faktor penting :

- 1) Perubahan citarasa masyarakat

Perubahan citarasa masyarakat akan mempengaruhi permintaan, apabila penduduk suatu negara semakin lebih menyukai barang-barang dari suatu negara lain, maka permintaan atas mata uang negara tersebut bertambah, maka perubahan seperti itu mempunyai kecenderungan untuk menaikkan nilai mata uang negara lain.

2) Perubahan Harga dari barang-barang ekspor

Apabila harga barang-barang ekspor mengalami perubahan, maka perubahan itu akan mempengaruhi permintaan atas barang ekspor. Kenaikan harga barang-barang ekspor akan mengurangi penawaran mata uang asing. Kekurangan penawaran akan menjatuhkan nilai uang dari negara yang mengalami kenaikan dalam harga barang-barang ekspornya. Apabila harga barang-barang ekspor mengalami penurunan, maka akibat yang timbul adalah sebaliknya.

3) Kenaikan harga-harga umum atau inflasi

Berlakunya keadaan demikian di suatu negara dapat menurunkan nilai mata uangnya. Di satu pihak kenaikan harga-harga akan menyebabkan penduduk negara itu semakin banyak mengimpor dari negara lain. Oleh karenanya, permintaan atas valuta asing bertambah.

4) Perubahan dalam tingkat Bunga dan tingkat pengembalian investasi. Nilai tukar mata uang juga dipengaruhi oleh aliran modal jangka panjang dan jangka pendek. Tingkat pendapatan investasi

yang lebih menarik akan mendorong pemasukan modal ke negara lain.

**c. Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)**

**1) Pengertian Sertifikat Bank Indonesia (SBI)**

Perkembangan perbankan di Indonesia sejak bulan Juni 1997 hingga sekarang telah mengalami penurunan, ditandai dengan banyaknya bank dilikuidasi, dimerger atau diakuisisi. Hal ini disebabkan oleh tingginya tingkat SBI sekaligus banyaknya kredit macet.

Suku bunga merupakan faktor daya tarik para nasabah untuk menanamkan modalnya pada sektor perbankan. Suku bunga merupakan hasil pengembalian pihak bank kepada nasabah yang telah bersedia menabung padanya. Pada dasarnya nasabah tertarik pada SBI yang cukup tinggi dan menolak atau memindahkan dana dari bank dengan SBI yang lebih rendah dari SBI bank lainnya.

Untuk menstabilkan nilai uang, secara konvensional instrumen yang umum digunakan dalam ilmu ekonomi moneter adalah pengaturan tingkat suku bunga. Jika tingkat suku bunga dinaikkan, jumlah uang yang beredar akan berkurang karena orang lebih senang menabung daripada memutarakan uangnya pada sektor - sektor produktif. Sebaliknya, jika tingkat suku bunga terlalu rendah, jumlah uang yang beredar dimasyarakat akan bertambah karena orang lebih senang memutarakan uangnya pada sektor - sektor yang dinilai produktif.

Terjadinya kesenjangan antara investasi dan tabungan merupakan penyebab tingginya tingkat suku bunga, terutama jika dilihat dari sudut indikator ekonomi makro. Kesenjangan antara investasi dan tabungan atau antara dana masyarakat yang berhasil dihimpun sektor perbankan dan kredit yang disalurkan telah menyebabkan kesenjangan yang sangat menyolok sejak tahun 1990. Menurut Mamduh Hanafi (2003) dalam realitas sehari – hari terdapat 4 macam suku bunga, yaitu :

a) Suku Bunga Dasar

Suku bunga dasar (*bank rate*) adalah tingkat suku bunga yang ditentukan oleh bank sentral atas kredit yang diberikan kepada perbankan dan tingkat suku bunga yang ditetapkan bank sentral untuk mendiskonto surat – surat berharga yang ditarik atau diambil alih oleh bank sentral.

b) Suku Bunga efektif

Suku bunga efektif (*effective rate*) adalah suku bunga yang sesungguhnya dibebankan kepada debitur dalam jangka waktu 1 tahun, bila suku bunga nominal sama dengan suku bunga efektif.

c) Suku Bunga Nominal

Suku bunga nominal (*nominal rate*) adalah tingkat suku bunga yang ditentukan berdasarkan jangka waktu 1 tahun.

d) Suku Bunga Padanan

Suku bunga padanan (*equivalent rate*) adalah suku bunga yang besarnya dihitung setiap hari (bunga harian), setiap minggu

(bunga mingguan), setiap bulan (bunga bulanan) atau setiap tahun (bunga tahunan) untuk sejumlah pinjaman (kredit) atau investasi selama jangka waktu tertentu yang apabila dihitung secara anuitas (bunga berbunga) akan memberikan penghasilan bunga dengan jumlah yang sama.

Dalam melaksanakan tugasnya membantu pemerintah dalam mengatur, menjaga dan memelihara kestabilan nilai Rupiah, BI menggunakan beberapa piranti moneter yang terdiri dari Giro Wajib Minimum (*Reserve Requirement*), Fasilitas Diskonto, Himbauan Moral dan Operasi Pasar Terbuka. Dalam operasi ditentukan:

Suku Bunga Riil = Suku Bunga Deposito – Inflasi

Menurut Amat (2004), terdapat beberapa karakteristik SBI, antara lain:

- a) Jangka waktu maksimum 12 bulan dan sementara diterbitkan untuk jangka waktu 1 dan 3 bulan.
- b) Denominasi dari yang terendah Rp 50 juta sampai yang tertinggi Rp 100 miliar.
- c) Pembelian SBI oleh masyarakat minimal Rp 100 juta, dan selebihnya dengan kelipatan Rp 50 juta.
- d) Pembelian SBI didasarkan pada nilai tunai yang diperoleh dari rumus berikut ini :

$$\frac{\text{Nilai Nominal} \times 360}{360 + (\text{Tingkat Diskonto} \times \text{Jangka Waktu})}$$

- e) Pembeli SBI memperoleh hasil berupa diskonto yang dibayar dimuka. Besarnya diskonto adalah nominal dikurangi dengan nilai tunai.
- f) Pajak Penghasilan (PPH) atas diskonto dikenakan secara final sebesar 15%.

Menurut Dornbusch, et.al. (2008) tingkat suku bunga menyatakan tingkat pembayaran atas pinjaman atau investasi lain, di atas perjanjian pembayaran kembali, yang dinyatakan dalam persentase tahunan. Suku bunga mempengaruhi keputusan individu terhadap pilihan membelanjakan uang lebih banyak atau menyimpan uangnya dalam bentuk tabungan. Suku bunga juga merupakan sebuah harga yang menghubungkan masa kini dengan masa depan, sebagaimana harga lainnya maka tingkat suku bunga ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran.

Suku bunga mempengaruhi laba perusahaan dalam 2 cara yaitu:

- a. Karena bunga merupakan biaya, maka makin tinggi suku bunga, makin rendah laba perusahaan apabila hal lain tetap konstan.

- b. Suku bunga mempengaruhi tingkat aktivitas ekonomi sehingga mempengaruhi laba perusahaan. Suku bunga yang mempengaruhi laba perusahaan, dapat mempengaruhi harga saham (*common stock*) dengan 3 cara yaitu:

- 1) Perubahan suku bunga dapat mempengaruhi kondisi perusahaan, kondisi bisnis secara umum dan tingkat profitabilitas perusahaan yang tentunya akan mempengaruhi harga saham di pasar modal.

- 2) Perubahan suku bunga juga akan mempengaruhi hubungan perolehan dari obligasi dan perolehan dividen saham, oleh karena itu daya tarik yang relatif kuat antara saham dan obligasi.
- 3) Perubahan suku bunga juga akan mempengaruhi psikologis para investor sehubungan dengan investasi kekayaan, sehingga mempengaruhi harga saham. Tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham.

Tingkat suku bunga yang meningkat akan meningkatkan suku bunga yang diisyaratkan atas investasi pada suatu saham. Di samping itu, tingkat suku bunga yang meningkat bias juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito. Weston dan Brigham (1994) mengemukakan bahwa tingkat bunga mempunyai pengaruh yang besar terhadap harga saham. Suku bunga yang makin tinggi memperlesu perekonomian, menaikkan biaya bunga dengan demikian menurunkan laba perusahaan, dan menyebabkan para investor menjual saham dan mentransfer dana ke pasar obligasi.

## 2) Penjelasan BI Rate sebagai Suku Bunga Acuan

BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. BI Rate diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*)

di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Sasaran operasional kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank *Over Night* (PUAB O/N). Pergerakan di suku bunga PUAB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan di suku bunga deposito, dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan. Dengan mempertimbangkan pula faktor-faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan *BI Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan *BI Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan.

## 6. Saham

### a. Pengertian Saham

Salah satu efek yang menjadi obyek investasi adalah saham. Secara sederhana saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau tanda kepemilikan seseorang atau badan usaha pada sebuah perusahaan, atau suatu tanda bukti berupa surat berharga sebagai pernyataan ikut memiliki modal saham suatu perusahaan (Jones, 2003). Saham dapat didefinisikan juga sebagai tanda pernyataan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Darmadji dan Fakhruddin, 2011).

Mulyono (2000) menyatakan bahwa saham merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk perseroan yang biasa disebut emiten, yang menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan itu.

Menurut Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 1548/KMK.013/1990, saham adalah penyertaan modal dalam pemilikan suatu perseroan terbatas (Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal).

Berdasarkan definisi saham di atas, dapat diketahui bahwa seorang pemegang saham merupakan pemilik suatu perusahaan dan turut menikmati hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan, serta ikut menanggung kerugian yang diderita perusahaan.

Adapun hak-hak pemilik saham antara lain adalah (Mulyono, 2010):

- 1) Mendapat dividen, yaitu bagian keuntungan usaha dari perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Dividen ini dibagikan setiap tahun sekali setelah kewajiban perusahaan dengan pihak lain diselesaikan.
- 2) Mempunyai hak suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Satu saham mempunyai satu hak suara.
- 3) Peningkatan nilai modal bila saham tersebut dijual oleh pemiliknya. Inilah yang disebut dengan *capital gain* (keuntungan yang berasal dari selisih harga jual saham yang lebih tinggi dari harga belinya).

#### **b. Jenis-Jenis Saham**

Jenis-jenis saham dapat dilihat dari tiga aspek, yaitu ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, ditinjau dari cara peralihannya, dan ditinjau dari kinerja perdagangan saham (Mulyono, 2010).

Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, jenis saham ada dua, yaitu saham biasa dan saham preferen (Mulyono, 2010).

Berikut penjelasan mengenai kedua jenis saham tersebut:

1) Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa adalah saham yang tidak mendapat hak istimewa. Hak dari pemegang saham biasa adalah mendapat dividen hanya jika perusahaan tersebut mengeluarkan pengumuman tentang pembagian dividen. Jika tidak ada pengumuman, maka pemilik saham biasa tidak memiliki klaim atas perusahaan meskipun perusahaan pada periode tersebut mendapat keuntungan. Pemilik saham biasa memiliki hak suara pada rapat umum pemegang saham. Apabila terjadi likuidasi atas perusahaan, pemegang saham biasa memiliki hak atas pembagian kekayaan setelah kewajiban terhadap kreditor dan pemegang saham preferen dipenuhi.

2) Saham preferen (*preffered stock*)

Saham preferen adalah saham yang didalamnya disertai dengan hak-hak istimewa. Hak tersebut adalah hak untuk mendapat dividen atau pembagian kekayaan pada saat perusahaan dilikuidasi lebih dahulu daripada pemegang saham biasa. Disamping itu, pemegang saham preferen memiliki preferensi untuk mengajukan usul pencalonan direksi atau komisaris perusahaan.

Ditinjau dari cara peralihannya jenis saham juga ada 2, yaitu (Mulyono, 2010):

1) Saham atas unjuk (*bearer stocks*)

Pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.

2) Saham atas nama (*registered stocks*)

Merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

Ditinjau dari kinerja perdagangan, saham terbagi atas (Mulyono, 2000):

1) *Blue – chip stocks*

Saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.

2) *Income stocks*

Saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata – rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi.

3) *Growth stocks* (yang sedang dalam masa pertumbuhan), jenis saham ini terbagi menjadi 2, yaitu:

a) *Well – known*

Saham – saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.

b) *Lesser – known*

Saham dari emiten yang tidak sebagai *leader* dalam industri, namun memiliki ciri *growth stock*. Umumnya saham ini berasal dari daerah dan kurang populer di kalangan emiten.

4) *Speculative stock*

Saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

5) *Counter cyclical stocks*

Saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, di mana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi.

Sekarang ini jenis saham yang terbaru yang diperdagangkan di BEI, yaitu ETF (*Exchange Trade Fund*) yang merupakan gabungan reksadana terbuka dengan saham dan pembelian di bursa seperti halnya saham di pasar modal bukan di Manajer Investasi (MI).

## 7. Konsep *Return* dalam Saham

*Return* adalah laba atas suatu investasi yang biasanya dinyatakan sebagai tarif presentase tahunan. *Return* saham merupakan tingkat keuntungan yang akan diperoleh oleh investor yang menanamkan dananya di pasar modal. *Return* saham ini dapat dijadikan sebagai indikator dari kegiatan perdagangan di pasar modal.

Menurut Jogiyanto (2003), *return* saham dibedakan menjadi 2 yaitu, *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu alat pengukur kinerja perusahaan. Sedangkan *return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja keuangan dan juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa mendatang. Dalam melakukan investasi investor dihadapkan pada ketidakpastian (*uncertainty*) antara *return* yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapinya. Menurut Jogiyanto (2003), semakin besar *return* yang diharapkan akan diperoleh dari investasi, semakin besar pula risikonya, sehingga dikatakan bahwa *return* ekspektasi memiliki hubungan positif dengan risiko. Masih menurut Jogiyanto (2003), *return* menggambarkan hasil yang diperoleh investor dari aktivitas investasi yang telah dilakukan selama periode waktu tertentu, yang terdiri dari *Capital Gain (loss)* dan *Yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. *Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi.

Dalam penelitian ini *return* saham yang diperhitungkan adalah *return* saham yang berasal dari *capital gain* tanpa memperhitungkan adanya *dividend yield*. Karena pada dasarnya dividen yang dibagikan nilainya lebih kecil

dibandingkan *capital gain* sehingga tidak terlalu berpengaruh jika tidak ikut diperhitungkan. Hal tersebut juga didukung oleh pernyataan Lintner (1962), Gordon (1963), dan Yeye Susilowati (2003) yang menjelaskan bahwa investor lebih menyukai *capital gain*.

Oleh karena itu, konsep tingkat pengembalian (*return*) saham yang akan dipergunakan dalam penelitian ini adalah *realized return*. Secara matematis formulasi *realized return* dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2003):

Dimana :

$$R_t(\%) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

$R_t$  = Return Saham pada periode ke t

$P_t$  = Harga Penutupan Saham pada periode ke t

$P_{t-1}$  = Harga Penutupan Saham pada periode ke t-1

## 8. Hubungan Variabel dengan Harga Saham

### a. Pengaruh *Return On Assets (ROA)* Terhadap *Return Saham*

*Return On Assets (ROA)*, digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan (*return*) bagi perusahaan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang, 1997). Menurut Sulistiyo (2004) perusahaan yang memiliki nilai ROA semakin tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik. Nilai ROA yang semakin tinggi berarti perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba, sehingga nilai perusahaan meningkat (Brigham, 2001). Kinerja perusahaan yang semakin baik dan nilai

perusahaan yang meningkat akan memberikan harapan naiknya harga saham perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan berdampak kepada kenaikan *return* saham

**b. Pengaruh *Current Ratio* (CR) Terhadap ROA**

*Current Ratio* merupakan salah satu rasio likuiditas, yaitu rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi CR suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya resiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil (Ang, 1997). Nilai CR yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor, namun mengindikasikan adanya dana yang menganggur (*idle cash*) sehingga akan mengurangi tingkat profitabilitas perusahaan, akibatnya ROA juga semakin kecil. Dengan demikian diduga semakin besar nilai CR maka semakin kecil ROA (Ang, 1997).

**c. Pengaruh TATO Terhadap ROA**

Rasio ini menunjukkan kemampuan aktiva perusahaan dalam menghasilkan total penjualan bersih. Semakin tinggi rasio *Total Assets Turnover* (TATO) menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam penggunaan aktivanya untuk menghasilkan total penjualan bersih. Semakin efektif perusahaan menggunakan aktivanya untuk menghasilkan penjualan bersihnya menunjukkan semakin baik kinerja yang dicapai oleh perusahaan. Dengan demikian sangat dimungkinkan bahwa hubungan antara *Total Assets Turnover* dengan ROA adalah positif. Semakin besar *Total Assets*

*Turnover* akan semakin baik karena berarti semakin efisien seluruh aktiva yang digunakan untuk menunjang kegiatan penjualan (Ang, 1997). ROA yang meningkat karena dipengaruhi oleh *Total Assets Turnover* (Brigham dan Houston, 2001).

#### **d. Pengaruh Inflasi Terhadap *Return Saham***

Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan penurunan harga saham, karena menyebabkan kenaikan harga barang secara umum. Kondisi ini mempengaruhi biaya produksi dan harga jual barang akan menjadi semakin tinggi. Harga jual yang tinggi akan menyebabkan menurunnya daya beli, hal ini akan mempengaruhi keuntungan perusahaan dan akhirnya berpengaruh terhadap harga saham yang mengalami penurunan.

Nurdin (1999) juga mengatakan bahwa inflasi yang semakin tinggi maka harga-harga barang atau bahan baku mempunyai kecenderungan yang meningkat juga. Peningkatan harga barang dan bahan baku ini akan membuat biaya produksi tinggi, sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan secara individual maupun menyeluruh. Penurunan jumlah permintaan ini pada akhirnya akan menurunkan pendapatan perusahaan sehingga akan berpengaruh pada *return* yang diterima perusahaan.

Inflasi mempengaruhi perekonomian melalui pendapatan dan kekayaan, dan melalui perubahan tingkat dan efisiensi produksi. Inflasi yang tidak bisa diramalkan biasanya menguntungkan para debitur, pencari laba, dan spekulator pengambil risiko. Inflasi akan merugikan para kreditur, kelompok berpendapatan tetap, dan investor yang tidak berani berisiko (Samuelson, 1994). Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan.

Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun (Tandelilin, 2003).

Penelitian tentang hubungan antara inflasi dengan *return* saham seperti yang dilakukan oleh Widjojo (dalam Almilia, 2003) yang mengatakan bahwa makin tinggi tingkat inflasi akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Rahayu (2003) membuktikan secara empirik pengaruh inflasi terhadap harga saham, semakin tinggi tingkat inflasi semakin rendah *return* saham. Dan penelitian yang dilakukan oleh Adams et al. (2004) dan Nurdin (1999) yang menemukan secara signifikan inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

#### e. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham

Nilai tukar mata uang atau kurs antara Rp/US\$ pada dasarnya sama dengan jumlah rupiah tertentu yang diperlukan untuk memperoleh US\$1. Simbol yang biasa digunakan untuk menyebut kurs adalah  $R = \text{Rp}/\text{US}\$$ ; jika  $R = \text{Rp}/\text{US}\$ = 9500$ , berarti kita memerlukan Rp 9500 untuk membeli US\$1 (Salvatore, 1997) Kurs juga dapat didefinisikan sebagai harga 1 unit mata uang domestik dalam satuan valuta asing. Definisi ini merupakan kebalikan atau rumus resprokal dari definisi di atas, sehingga harga rupiah dalam satuan US\$ dirumuskan sebagai:  $1/R = 1/9500 = 0.000105263$ . Ini berarti US\$ 0.000105263 nilainya sama dengan Rp 1 (Salvatore, 1997). Dalam penelitian ini yang digunakan adalah rumus yang kedua ( $1/R$ ), karena dengan rumus resiprokal dapat dihitung besarnya apresiasi ataupun depresiasi rupiah

terhadap dollar Amerika Serikat, dengan kata lain dapat diketahui lemahnya rupiah terhadap dollar Amerika Serikat. Melemahnya nilai tukar domestik terhadap mata uang asing (seperti rupiah terhadap dollar) memberikan pengaruh yang negatif terhadap pasar ekuitas karena pasar ekuitas menjadi tidak memiliki daya tarik (Ang, 1997).

Pengamatan nilai mata uang atau kurs sangat penting dilakukan mengingat nilai tukar mata uang sangat berperan dalam pembentukan keuntungan bagi perusahaan. Pialang saham, investor dan pelaku pasar modal biasanya sangat berhati-hati dalam menentukan posisi beli atau jual jika nilai tukar mata uang tidak stabil. Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, khususnya dollar AS, memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal. Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing meningkatkan biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan oleh perusahaan sehingga dapat meningkatkan biaya produksi. 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 negative terhadap *return* saham.

## **B. Penelitian Terdahulu**

Terdapat beberapa peneliti yang telah melakukan penelitian tentang faktor fundamental perusahaan dan fundamental ekonomi terhadap *return* saham. Hasil

dari beberapa peneliti akan digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini, antara lain adalah sebagai berikut:

Susilowati (2011) menguji pengaruh faktor fundamental (EPS, NPM, ROA, ROE dan DER) terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2006-2008. Variabel independennya adalah EPS, NPM, ROA, ROE dan DER dan variabel dependennya adalah *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. EPS, NPM, ROA dan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Arista (2012) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham terhadap saham manufaktur yang *go public* di BEI periode tahun 2005-2009. Variabel Independennya adalah ROA, DER, EPS dan PBV dan variabel dependennya adalah *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Ulupui (2006) melakukan penelitian tentang Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap *return* saham (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi Di BEJ). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah CR, ROA, TATO, DTE dan *return* saham. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CR, ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan DTE memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan dan TATO menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Hernendiastoro (2005) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Kondisi Ekonomi terhadap *Return* Saham dengan Metode Intervaling (Studi Kasus pada Saham-saham LQ 45)”. Variabel independen yang digunakan adalah CR, DER, ROA, PER, tingkat inflasi, suku bunga dan kurs, sedangkan variabel dependennya adalah *return* saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pada interval 3 bulanan dan 6 bulanan variabel ROA dan suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham. Pada interval 12 bulan hanya suku bunga saja yang berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan variabel lain yaitu CR, DER, ROA, PER, tingkat inflasi, dan kurs tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Widjaja (2009) dalam penelitiannya yang menguji pengaruh CR dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, dengan periode pengamatan 2007-2008 dengan populasi sebanyak 60. Adapun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Prihantini (2009) dalam tesisnya yang meneliti 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, dengan sampel penelitian sebanyak 23 perusahaan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Sulaiman dan Handi (2008) dalam penelitiannya yang menguji pengaruh kinerja keuangan ROE, EPS, PBV, CR, TATO, ROI terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, periode penelitian 2003-2005 dengan sampel penelitian 25 perusahaan yang bergerak dalam bidang

usaha manufaktur. Adapun hasil penelitian ini menemukan bahwa TATO berhubungan negatif dan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Martani, dkk (2009) yang menganalisis pengaruh *financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return*. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini NPM, ROE, CR, DER, TATO, PBV, CFO/Sales, Log TA. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2001-2006, yaitu sebanyak 39 perusahaan. Adapun hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa TATO berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

**Tabel 2.1**  
Penelitian Terdahulu

No.	Judul	Peneliti	Variabel yang Digunakan	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>return</i> saham terhadap saham manufaktur yang go public di BEI periode tahun 2005-2009	Arisa (2012)	<i>Return</i> saham, ROA, EPS, DER dan PBV	Regresi	ROA, EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan DER dan PBV berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
2.	Pengaruh faktor fundamental (EPS, NPM, ROA, ROE dan DER) terhadap <i>return</i> saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di	Susilowati (2011)	<i>Return</i> saham, EPS, NPM, ROA, ROE dan DER	Regresi	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. <i>Earning per Share</i> (EPS), <i>Net Profit</i>

	Bursa Efek Indonesia untuk periode 2006-2008				<i>Margin</i> (NPM), <i>Return On Asset</i> (ROA) dan <i>Return on Equity</i> (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
3.	Pengaruh <i>Current Ratio</i> (CR) dan ukuran perusahaan terhadap <i>return</i> saham perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, dengan periode amatan 2007-2008	Widjaja (2009)	<i>Return</i> saham dan <i>Current Ratio</i> (CR)	Regresi	<i>Current Ratio</i> (CR) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham
4.	Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, <i>Return On Assets</i> (ROA), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), dan <i>Current Ratio</i> (CR) terhadap <i>Return</i> saham	Prihantini (2009)	Inflasi, Nilai Tukar, <i>Return On Assets</i> (ROA), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Current Ratio</i> (CR) dan <i>Return</i> saham	Regresi	<i>Current Ratio</i> (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham
5.	Pengaruh <i>Net Profit Margin</i> (NPM), <i>Return On Equity</i> (ROE), <i>Current Ratio</i> (CR), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Total Assets Turnover</i> (TATO), <i>Price to Book Value</i>	Martani, dkk (2009)	<i>Net Profit Margin</i> (NPM), <i>Return On Equity</i> (ROE), <i>Current Ratio</i> (CR), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Total Assets Turnover</i> (TATO), <i>Price</i>	Regresi	<i>Total Assets Turnover</i> (TATO) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham

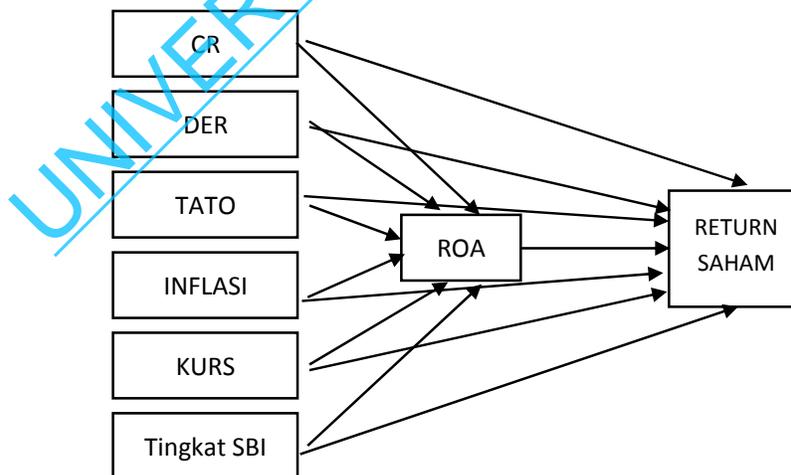
	(PBV) terhadap <i>return</i> saham		<i>to Book Value</i> (PBV) dan <i>return</i> saham		
6.	Pengaruh kinerja keuangan, <i>Return on Equity</i> (ROE), <i>Earning Per Share</i> (EPS), <i>Price to Book Value</i> (PBV), <i>Curent Ratio</i> (CR), <i>Total Assets Turnover</i> (TATO), <i>Return On Investment</i> (ROI) terhadap <i>return</i> saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, periode penelitian 2003-2005	Sulaiman dan Handi (2008)	<i>Return on Equity</i> (ROE), <i>Earning Per Share</i> (EPS), <i>Price to Book Value</i> (PBV), <i>Curent Ratio</i> (CR), <i>Total Assets Turnover</i> (TATO), <i>Return On Investment</i> (ROI) dan <i>return</i> saham	Regresi	<i>Total Assets Turnover</i> (TATO) berhubungan negatif dan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham
7.	Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap <i>return</i> saham (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi Di BEJ)	Ulupui (2005)	<i>return</i> saham, CR, ROA, DTE, TATO	Regresi	CR, ROA memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan DTE dan TATO memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham
8.	Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Kondisi Ekonomi terhadap <i>Return</i>	Hernendi-astoro (2005)	<i>Return</i> saham, CR, DER, ROA, PER, tingkat inflasi, suku bunga dan kurs	Regresi	Pada interval 12 bulan suku bunga berpengaruh terhadap <i>return</i> saham,

	Saham dengan Metode Intervaling (Studi Kasus pada Saham-saham LQ 45)				sedangkan CR, DER, ROA, PER, tingkat inflasi, dan kurs tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
--	----------------------------------------------------------------------	--	--	--	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Sumber: Dikembangkan untuk penelitian

### C. Kerangka Berpikir

Dari penjelasan teoritis dan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu maka yang menjadi variabel bebas di dalam penelitian ini adalah faktor fundamental perusahaan yang di dalam penelitian ini menggunakan *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Assets Turnover* (TATO), faktor fundamental ekonomi yang di dalam penelitian ini menggunakan inflasi, nilai tukar, BI rate. *Return On Assets* (ROA) sebagai variabel perantara dan *return* saham sebagai variabel terikat. Sehingga kerangka pikir yang terbentuk adalah sebagai berikut:



**Gambar 2.1**  
Kerangka Pemikiran Teoritis

#### D. Hipotesis

Dari uraian di atas dan kajian dari beberapa penelitian terdahulu, dapat diperoleh suatu hipotesis sebagai berikut :

1. *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap *Return On Asset* (ROA)
2. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *Return On Asset* (ROA)
3. *Total Assets Turnover* (TATO) berpengaruh signifikan terhadap *Return On Asset* (ROA)
4. Inflasi berpengaruh signifikan terhadap *Return On Asset* (ROA)
5. Kurs berpengaruh signifikan terhadap *Return On Asset* (ROA)
6. BI rate berpengaruh signifikan terhadap *Return On Asset* (ROA)
7. *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham
8. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham
9. *Total Assets Turnover* (TATO) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham
10. Inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham
11. Kurs berpengaruh signifikan terhadap *return* saham
12. BI rate berpengaruh signifikan terhadap *return* saham
13. *Return On Assets* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

#### A. Desain Penelitian

##### 1. Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini populasi perusahaan yang digunakan adalah *consumer goods industry* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Untuk menganalisis pengaruh *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Assets Turnover* (TATO), inflasi, nilai tukar dan tingkat SBI melalui *Return On Assets* (ROA) terhadap *return* saham digunakan data *annual report* perusahaan-perusahaan tersebut tahun 2008 sampai dengan 2011.

Populasi sasaran adalah yang memenuhi kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008 hingga tahun 2011.
2. Tersedia data laporan keuangan lengkap selama kurun waktu penelitian (tahun 2008 - 2011).
3. Tidak di-*delisting* dalam kurun waktu 2008 – 2011.
4. Memiliki laba positif.

sehingga didapat populasi sasaran sebanyak 19 perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 - 2011 yang akan digunakan sebagai sampel di dalam penelitian ini. Sampel dapat dilihat pada Tabel 3.1 berikut :

**Tabel 3.1** Nama-nama Sampel Perusahaan

No.	Nama Perusahaan	No.	Nama Perusahaan
1.	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.	11.	Merck Tbk.
2.	Cahaya Kalbar Tbk.	12.	Multi Bintang Indonesia Tbk.
3.	Delta Djakarta Tbk.	13.	Mayora Indah Tbk.
4.	Darya-Varia Laboratoria Tbk.	14.	Pyridam Farma Tbk.
5.	Gudang Garam Tbk.	15.	Bentoel International Investama Tbk.
6.	HM Sampoerna Tbk.	16.	Sekar Laut Tbk.
7.	Indofarma (Persero) Tbk.	17.	Siantar Top Tbk.
8.	Indofood Sukses Makmur Tbk.	18.	Tempo Scan Pacific Tbk.
9.	Kimia Farma Tbk.	19.	Ultra Jaya Milk Tbk.
10.	Kalbe Farma Tbk.		

Sumber: ICMD 2008-2011

## 2. Prosedur Pengumpulan Data

Sesuai dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder dan sampel yang digunakan, maka metode pengumpulan data digunakan dengan teknik dokumentasi yang didasarkan pada Statistik Ekonomi dan Keuangan yang diterbitkan Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik serta laporan keuangan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2011.

*Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* memuat data keuangan, pemegang saham, alamat terbaru, dan perkembangan saham dari seluruh emiten pasar modal, serta data tentang obligasi perusahaan, *securities houses*, dan *stock brokers*.

*Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* telah menjadi acuan utama bagi seluruh *stakeholder* pasar modal Indonesia di dalam menjalankan aktivitasnya. *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* juga diminati oleh berbagai kalangan baik di Indonesia maupun di luar negeri, meliputi pemerintah (kementerian dan lembaga), perbankan dan lembaga keuangan, asosiasi bisnis, perguruan tinggi, kedutaan besar negara sahabat, dan lain-lain.

*Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* merupakan produk ECFIN yang dihasilkan sejak tahun 1990 hingga saat ini dan menjadi referensi utama bagi para pelaku pasar modal guna memperoleh informasi yang selengkap-lengkapny tentang data dan informasi emiten serta informasi lainnya yang terkait dengan pasar modal Indonesia, khususnya di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Data CR, DER, TATO, ROA, dan *return* saham diperoleh dengan perhitungan menggunakan rumus dari data harga saham pada *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, sedangkan data inflasi, nilai tukar, dan tingkat SBI diperoleh dengan cara mengutip secara langsung dari laporan Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik selama periode 2008 - 2011 dari masing-masing variabel.

## B. Definisi Operasional Variabel

### 1. *Current Ratio* (CR)

CR merupakan alat ukur bagi kemampuan likuiditas (solvabilitas jangka pendek) yaitu kemampuan untuk membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar. Menurut Sartono (1997), CR merupakan alat ukur bagi kemampuan likuiditas (solvabilitas jangka pendek) yaitu kemampuan untuk membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar. Sehingga secara matematis CR dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

### 2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

DER merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya. Secara matematis DER dapat diformulasikan sebagai berikut (Ang, 1997) :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Shareholder's Equity}}$$

### 3. *Total Assets Turnover* (TATO)

*Total assets turnover* merupakan perbandingan antara penjualan bersih dengan seluruh kekayaan perusahaan. Rasio ini dapat dihitung dengan cara:

$$\text{Total Assets Turnover Ratio} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

#### 4. Inflasi

Inflasi menunjukkan kenaikan harga umum secara terus menerus, diukur dengan menggunakan perubahan laju inflasi yang diperoleh dari data laporan Bank Indonesia. Untuk mengukur tingkat inflasi, indeks harga yang selalu digunakan adalah Indeks Harga Konsumen (IHK) yaitu indeks harga dari barang-barang yang selalu digunakan para konsumen, dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Tingkat inflasi} = \frac{\text{IHK}_n}{\text{IHK}_{n-1}} - 1 \times 100 \%$$

Dimana :

IHK n = Indeks Harga Konsumen saat ini

IHK<sub>n-1</sub> = Indeks Harga Konsumen sebelumnya

#### 5. Nilai Tukar (Kurs)

Perbandingan nilai tukar mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain atau perbandingan nilai tukar antar negara. Sedangkan kurs valuta asing adalah harga mata uang negara asing dalam satuan domestik.

#### 6. Tingkat SBI

*BI Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik.

#### 7. *Return On Assets* (ROA)

ROA merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Menurut Ang (1997), ROA merupakan rasio antara pendapatan bersih sesudah pajak (*Net Income After*

*Tax - NIAT*) terhadap total aset. Secara matematis ROA dapat diformulasikan sebagai berikut (Ang, 1997):

$$ROA = \frac{NIAT}{Total\ Asset}$$

#### 8. *Return Saham*

*Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas investasi yang dilakukannya. *Return* saham merupakan hasil investasi surat berharga (saham) yang berupa *capital gain (loss)* yaitu selisih antara harga saham saat ini (*closing price* pada periode t) dengan harga saham periode sebelumnya (*closing price* pada periode t-1) dibagi dengan harga saham periode sebelumnya (*closing price* pada periode t-1).

Definisi operasional dari variabel yang digunakan dalam penelitian dari masing-masing variabel disajikan dalam tabel berikut:

**Tabel 3.2** Definisi Operasional

Jenis Variabel	Nama Variabel	Definisi Variabel	Skala
Dependent (Y)	<i>Return Saham</i>	Dalam penelitian ini <i>return</i> saham yang diperhitungkan adalah <i>return</i> saham yang berasal dari <i>capital gain</i> , yaitu antara rata-rata <i>closing price</i> bulanan pada periode t dengan rata-rata <i>closing price</i> bulanan periode sebelumnya (t-1)	Rasio
Independent (X)	1. Faktor Fundamental Perusahaan, yaitu:		
	- <i>Current Ratio</i>	Rasio yang menunjukkan berapa besar hutang lancar yang dijamin oleh aktiva lancar.	Rasio

	- <i>Total Assets Turn over</i>	Rasio penjualan bersih terhadap seluruh kekayaan perusahaan	Rasio
	- <i>Debt to Equity Ratio</i>	Rasio Perbandingan antara total hutang dengan total total ekuitas	Rasio
	2. Faktor Fundamental Ekonomi, yaitu:		
	- Inflasi	Jumlah uang yang beredar di masyarakat lebih banyak dari pada jumlah barang yang akan mengakibatkan kenaikan harga-harga barang	Rasio
	- Kurs	Perbandingan nilai tukar mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain atau perbandingan nilai tukar antar negara	Rasio
	- Tingkat SBI	Suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau <i>stance</i> kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia. Diproyeksi sebagai <i>BI Rate</i>	Rasio
<i>Intervening</i>	- <i>Return On Assets</i>	Penilaian profitabilitas atas total aset, dengan cara membandingkan laba setelah pajak dengan rata-rata total aktiva.	Rasio

Sumber: Dikembangkan untuk penelitian, 2013

### C. Metode Analisis Data

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis deskriptif dan analisis jalur (*path analyzes*) untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai pengaruh tidak langsung antara CR, DER, TATO, inflasi, nilai tukar dan tingkat SBI melalui ROA sebagai variabel *intervening* atau secara langsung terhadap *return* saham dengan menggunakan program SPSS.

## 1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif membahas (meringkas dan menyajikan) mengenai pengamatan yang diperoleh serta melakukan pengukuran pemusatan dan penyebaran untuk memperoleh informasi yang lebih menarik, berguna dan lebih mudah dipahami.

## 2. Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Untuk melakukan analisis data, pengolahan data dilakukan menggunakan analisis jalur (*path analysis*). Metode *path analysis* merupakan perluasan regresi linier berganda yang digunakan untuk menaksir hubungan kausalitas antara variabel dalam model penelitian yang dibangun berdasarkan landasan teori yang kuat. Dalam penelitian ini variabel perantaranya (*intervening*) adalah rasio profitabilitas, dalam penelitian ini dipakai variabel ROA. Sedangkan variabel bebas yang melalui variabel perantara ROA adalah CR, DER, dan TATO, inflasi, kurs dan SBI.

Adapun langkah-langkah menguji *path analysis* adalah sebagai berikut:

### 1. Merumuskan hipotesis dan persamaan struktural

#### a. Merumuskan hipotesis

1. CR, DER, TATO, inflasi, kurs dan SBI secara simultan berpengaruh signifikan terhadap ROA.
2. CR, DER, TATO, inflasi, kurs, SBI dan ROA secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

#### b. Persamaan Struktural

Sesuai dengan kerangka pemikiran maka dapat dibuat dua persamaan struktural yaitu persamaan regresi yang menunjukkan

hubungan yang dihipotesiskan. Dua persamaan tersebut sebagai berikut:

$$ROA = \beta CR + \beta DER + \beta TATO + \beta Inflasi + \beta Kurs + \beta SBI + \varepsilon_1$$

$$Return \text{ Saham} = \beta CR + \beta DER + \beta TATO + \beta Inflasi + \beta Kurs + \beta SBI + \beta ROA + \varepsilon_2$$

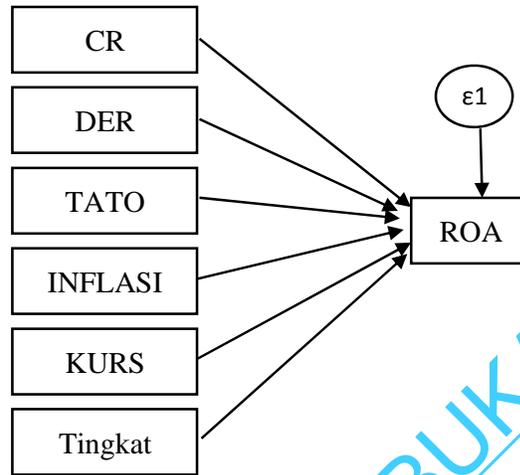
Dimana  $\beta$  adalah koefisien korelasi.

Pada kedua persamaan tersebut terdapat *unexplained variance* yang dimiliki oleh  $\varepsilon_1$  dan  $\varepsilon_2$ . Simbol  $\varepsilon_1$  dan  $\varepsilon_2$  digunakan untuk mewakili variabel lain yang berpengaruh terhadap ROA dan *return* saham tetapi variabel tersebut tidak dilibatkan dalam model penelitian. Dalam mengidentifikasi besarnya nilai  $\varepsilon$  didapatkan dari (1-adjusted  $R^2$ )

2. Menghitung koefisien jalur yang didasarkan pada koefisien regresi.
  - a. Menggambar diagram jalur lengkap, menentukan sub-sub strukturalnya dan merumuskan persamaan strukturalnya yang sesuai dengan hipotesis yang diajukan.

**Sub-Struktural 1**

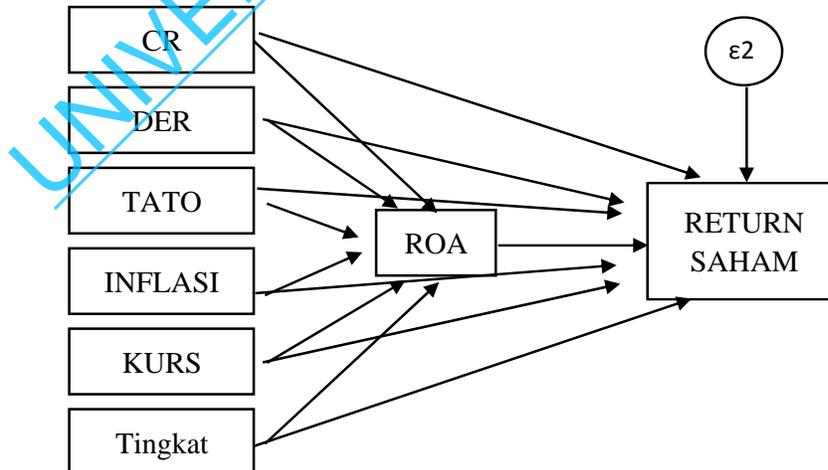
$$ROA = \beta_1 CR + \beta_2 DER + \beta_3 TATO + \beta_4 \text{Inflasi} + \beta_5 \text{Kurs} + \beta_6 \text{SBI} + \varepsilon_1$$

**Gambar 3.1**

Hubungan Sub-Struktural CR, DER, TATO, Inflasi, Kurs dan SBI terhadap ROA

**Sub-Struktural 2**

$$\text{Return Saham} = \beta_7 CR + \beta_8 DER + \beta_9 TATO + \beta_{10} \text{Inflasi} + \beta_{11} \text{Kurs} + \beta_{12} \text{SBI} + \beta_{13} ROA + \varepsilon_2$$

**Gambar 3.2**

Hubungan Sub-Struktural CR, DER, TATO, Inflasi, Kurs, SBI dan ROA terhadap Return Saham

- b. Menghitung koefisien regresi untuk struktur yang telah dirumuskan.
3. Menghitung koefisien jalur secara simultan (keseluruhan).  
Uji secara keseluruhan (simultan) ditunjukkan dalam Uji F.
4. Menghitung koefisien jalur secara individu.  
Uji secara individu (parsial) ditunjukkan dalam Uji T
5. Memaknai dan menyimpulkan

Untuk memperoleh nilai yang tidak bias dan efisien dari model persamaan linear, maka seluruh persamaan/model haruslah memenuhi asumsi-asumsi klasik yang mendasari model linear (Gujarati, 2003), melalui uji asumsi klasik. Setelah data memenuhi asumsi klasik, maka data layak dianalisis lebih lanjut untuk pengujian hipotesis dengan analisis regresi linear.

### 3. Pengujian Asumsi Klasik

Mengingat data penelitian yang digunakan adalah data sekunder, maka untuk menentukan ketepatan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang mendasari model regresi. Pengujian asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinearitas

#### a. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi data residual mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal.

Cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan

distribusi yang mendekati normal. Namun demikian, hanya dengan melihat histogram, hal ini dapat membingungkan, khususnya untuk jumlah sampel yang kecil.

Metode lain yang dapat digunakan adalah dengan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Uji ini dilakukan dengan cara melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal atau grafik. Dasar pengambilan keputusan dari analisis *normal probability plot* adalah:

- a. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas

**b. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Model regresi yang baik adalah yang bebas autokorelasi. Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut:

1. Bila nilai DW terletak diantara batas atas atau *upper bound* ( $du$ ) dan ( $4-du$ ) maka koefisien autokorelasi = 0, berarti tidak ada autokorelasi

2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl) maka koefisien autokorelasi  $> 0$ , berarti ada autokorelasi positif
3. Bila nilai DW lebih besar dari (4-dl) maka koefisien autokorelasi  $< 0$ , berarti ada autokorelasi negatif
4. Bila nilai DW terletak antara du dan dl atau DW terletak antara (4-du) dan (4-dl), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan

#### c. Uji Heteroskedastisitas

Penyimpangan asumsi model klasik yang kedua ini berarti varians variabel dalam model tidak sama (konstan). Konsekuensi dalam model regresi adalah penaksiran (estimator) yang diperoleh tidak efisien baik dalam sampel kecil maupun sampel besar. Hal ini terjadi karena adanya varians yang tidak minimum (tidak efisien). Dasar analisis yang digunakan untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengidentifikasi telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### d. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pada model regresi yang baik seharusnya antar variabel independen tidak terjadi korelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dapat dilihat

dari *tolerance value* atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model ini adalah sebagai berikut:

- a. Nilai  $R^2$  sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
- b. Menganalisa matrik korelasi antar variabel bebas jika terdapat korelasi antar variabel bebas yang cukup tinggi ( $> 0,9$ ) hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.
- c. Dilihat dari nilai VIF dan *tolerance*. Nilai *cut off tolerance*  $< 0.10$  dan *Variance Inflation Factor* (VIF)  $> 10$ , berarti terdapat multikolinearitas.

#### 4. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda bertujuan untuk meramalkan pengaruh dua variabel prediktor atau lebih terhadap satu variabel kriterium atau untuk membuktikan ada atau tidaknya hubungan fungsional antara dua buah variabel bebas (X) atau lebih dari sebuah variabel terikat (Y). Dalam penelitian ini, analisis tersebut digunakan untuk mengetahui pengaruh CR, DER, TATO, inflasi, kurs dan SBI melalui ROA terhadap *return* saham. Seberapa besar variabel independen mempengaruhi variabel dependen dihitung dengan persamaan regresi berganda sebagai berikut :

1. Persamaan sub struktural 1

$$Y_2 = a + \beta_{Y_2X_1} + \beta_{Y_2X_2} + \beta_{Y_2X_3} + \beta_{Y_2X_4} + \beta_{Y_2X_5} + \beta_{Y_2X_6} + \epsilon_1$$

2. Persamaan sub struktural 2

$$Y_1 = a + \beta_{Y_1X_1} + \beta_{Y_1X_2} + \beta_{Y_1X_3} + \beta_{Y_1X_4} + \beta_{Y_1X_5} + \beta_{Y_1X_6} + \beta_{Y_1Y_2} + \epsilon_2$$

Keterangan :

$Y_1 = Return$  Saham

$Y_2 = ROA$

$a =$  Nilai Konstanta

$\beta =$  Koefisien Regresi Berganda

$X_1 = CR$

$X_2 = DER$

$X_3 = TATO$

$X_4 =$  inflasi

$X_5 =$  Nilai Tukar

$X_6 =$  Tingkat SBI

$e =$  Standart Error

## 5. Uji Hipotesis Penelitian

Model analisis selanjutnya adalah mengetahui pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan dan fundamental ekonomi melalui variabel profitabilitas terhadap *return* saham perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2011.

Pengujian hipotesis digunakan untuk mengetahui pengaruh langsung variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) maupun pengaruh tidak langsung atau melalui variabel perantara (*intervening*).

Untuk membuktikan hipotesis dari 2 persamaan sub struktural dibuktikan dengan model:

**a. Pengaruh Langsung/ Direct Effect:**

- Pengaruh variabel  $X_1$  (CR) terhadap variabel  $Y_2$  (ROA) secara langsung diformulasikan sebagai berikut:

$$X_1 \longrightarrow Y_2 = \beta_{Y_2 X_1}$$

- Pengaruh variabel  $X_2$  (DER) terhadap variabel  $Y_2$  (ROA) secara langsung diformulasikan sebagai berikut:

$$X_2 \longrightarrow Y_2 = \beta_{Y_2 X_2}$$

- Pengaruh variabel  $X_3$  (TATO) terhadap variabel  $Y_2$  (ROA) secara langsung diformulasikan sebagai berikut:

$$X_3 \longrightarrow Y_2 = \beta_{Y_2 X_3}$$

- Pengaruh variabel  $X_4$  (Inflasi) terhadap variabel  $Y_2$  (ROA) secara langsung diformulasikan sebagai berikut:

$$X_4 \longrightarrow Y_2 = \beta_{Y_2 X_4}$$

- Pengaruh variabel  $X_5$  (kurs) terhadap variabel  $Y_2$  (ROA) secara langsung diformulasikan sebagai berikut:

$$X_5 \longrightarrow Y_2 = \beta_{Y_2 X_5}$$

- Pengaruh variabel  $X_6$  (SBI) terhadap variabel  $Y_2$  (ROA) secara langsung diformulasikan sebagai berikut:

$$X_6 \longrightarrow Y_2 = \beta_{Y_2 X_6}$$

- Pengaruh variabel  $X_1$  (CR) terhadap variabel  $Y_1$  (*return* saham) secara langsung diformulasikan sebagai berikut:

$$X_1 \longrightarrow Y_1 = \beta_{Y_1 X_1}$$

- Pengaruh variabel  $X_2$  (DER) terhadap variabel  $Y_1$  (*return* saham) secara langsung diformulasikan sebagai berikut:

$$X_2 \longrightarrow Y_1 = \beta Y_1 X_2$$

- Pengaruh variabel  $X_3$  (TATO) terhadap variabel  $Y_1$  (*return* saham) secara langsung diformulasikan sebagai berikut:

$$X_3 \longrightarrow Y_1 = \beta Y_1 X_3$$

- Pengaruh variabel  $X_4$  (Inflasi) terhadap variabel  $Y_1$  (*return* saham) secara langsung diformulasikan sebagai berikut:

$$X_4 \longrightarrow Y_1 = \beta Y_1 X_4$$

- Pengaruh variabel  $X_5$  (kurs) terhadap variabel  $Y_1$  (*return* saham) secara langsung diformulasikan sebagai berikut:

$$X_5 \longrightarrow Y_1 = \beta Y_1 X_5$$

- Pengaruh variabel  $X_6$  (SBI) terhadap variabel  $Y_1$  (*return* saham) secara langsung diformulasikan sebagai berikut:

$$X_6 \longrightarrow Y_1 = \beta Y_1 X_6$$

- Pengaruh variabel  $Y_2$  (ROA) terhadap variabel  $Y_1$  (*return* saham) secara langsung diformulasikan sebagai berikut:

$$Y_2 \longrightarrow Y_1 = \beta Y_1 Y_2$$

**b. Pengaruh Tidak Langsung/ *Indirect Effect* :**

- Pengaruh variabel  $X_1$  (CR) terhadap  $Y_1$  (*return* saham) melalui  $Y_2$  (ROA) diformulasikan dengan model sebagai berikut:

$$X_1 \longrightarrow Y_2 \longrightarrow Y_1 = (\beta Y_2 X_1) (\beta Y_1 Y_2)$$

- Pengaruh variabel  $X_2$  (DER) terhadap  $Y_1$  (*return* saham) melalui  $Y_2$  (ROA) diformulasikan dengan model sebagai berikut:

$$X_2 \longrightarrow Y_2 \longrightarrow Y_1 = (\beta_{Y_2 X_2}) (\beta_{Y_1 Y_2})$$

- Pengaruh variabel  $X_3$  (TATO) terhadap  $Y_1$  (*return* saham) melalui  $Y_2$  (ROA) diformulasikan dengan model sebagai berikut:

$$X_3 \longrightarrow Y_2 \longrightarrow Y_1 = (\beta_{Y_2 X_3}) (\beta_{Y_1 Y_2})$$

- Pengaruh variabel  $X_4$  (inflasi) terhadap  $Y_1$  (*return* saham) melalui  $Y_2$  (ROA) diformulasikan dengan model sebagai berikut:

$$X_4 \longrightarrow Y_2 \longrightarrow Y_1 = (\beta_{Y_2 X_4}) (\beta_{Y_1 Y_2})$$

- Pengaruh variabel  $X_5$  (kurs) terhadap  $Y_1$  (*return* saham) melalui  $Y_2$  (ROA) diformulasikan dengan model sebagai berikut:

$$X_5 \longrightarrow Y_2 \longrightarrow Y_1 = (\beta_{Y_2 X_5}) (\beta_{Y_1 Y_2})$$

- Pengaruh variabel  $X_6$  (SBI) terhadap  $Y_1$  (*return* saham) melalui  $Y_2$  (ROA) diformulasikan dengan model sebagai berikut:

$$X_6 \longrightarrow Y_2 \longrightarrow Y_1 = (\beta_{Y_2 X_6}) (\beta_{Y_1 Y_2})$$

#### a. Uji Regresi Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh secara bersama-sama antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Langkah-langkah yang dilakukan adalah:

- 1) Merumuskan Hipotesis ( $H_a$ )

$H_a$  diterima: berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan.

- 2) Menentukan tingkat signifikansi yaitu sebesar 0,05 ( $\alpha = 0,05$ )
- 3) Membandingkan F hitung dengan F tabel

Nilai F hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999) :

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)}$$

Dengan:

$R^2$  = Koefisien Determinasi

k = Banyaknya koefisien regresi

N = Banyaknya Observasi

- a) Bila F hitung < F tabel, variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

PV hasil < PV Peneliti ( $\alpha < 0,05$ ) maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

- b) Bila F hitung > F tabel, variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. PV Hasil > PV Peneliti ( $\alpha > 0,05$ ) maka  $H_0$  gagal ditolak dan  $H_a$  ditolak.

- 4) Berdasarkan Probabilitas *Value*

Dengan menggunakan nilai probabilitas,  $H_a$  akan diterima dan  $H_0$  ditolak jika probabilitas kurang dari 0,05.

- 5) Menentukan nilai koefisien determinasi, dimana koefisien ini menunjukkan seberapa besar variabel independen pada model yang digunakan mampu menjelaskan variabel dependennya.

Rumusan hipotesis dalam pengujian ini adalah:

$H_{01} : \beta_1 X_1 = \beta_2 X_2 = \beta_3 X_3 = \beta_4 X_4 = \beta_5 X_5 = \beta_6 X_6 \neq 0$  CR, DER, TATO, Inflasi,

Kurs dan SBI secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap

ROA.

$H_{02} : \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + \beta_6X_6 + \beta_7Y_1 \neq 0$  CR, DER, TATO, Inflasi, Kurs, SBI dan ROA secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

$H_{a1} : \beta_1X_1 = \beta_2X_2 = \beta_3X_3 = \beta_4X_4 = \beta_5X_5 = \beta_6X_6 = 0$  CR, DER, TATO, Inflasi, Kurs dan SBI secara simultan berpengaruh signifikan terhadap ROA.

$H_{a2} : \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + \beta_6X_6 + \beta_7Y_1 = 0$  CR, DER, TATO, Inflasi, Kurs, SBI dan ROA secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

#### b. Uji Regresi Parsial (Uji t)

Pengujian secara parsial ini dimaksudkan untuk melihat seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Langkah-langkah pengujian yang dilakukan adalah sebagai berikut :

##### a. Merumuskan hipotesis ( $H_a$ )

$H_a$  diterima: berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

##### b. Menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 0,05

##### c. Membandingkan t hitung dengan t tabel. Jika $t_{hitung}$ lebih besar dari t tabel maka $H_a$ diterima. Nilai t hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999):

$$T_{hitung} = \frac{\text{Koefisien Regresi}}{\text{Standard Deviasi}}$$

Bila  $-t_{tabel} < -t_{hitung}$  dan  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , variabel independen secara individu tak berpengaruh terhadap variabel dependen. Bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$

dan  $-t$  hitung  $< -t$  tabel, variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen

d. Berdasarkan probabilitas

Ha akan diterima jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 ( $\alpha$ )

e. Menentukan variabel independen mana yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap variabel dependen. Hubungan ini dapat dilihat dari koefisien regresinya.

Rumusan hipotesis dalam pengujian ini adalah sebagai berikut:

a. CR mempunyai pengaruh terhadap ROA

$H_{03} : \beta_1 X_1 > 0$  CR tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA

$H_{a3} : \beta_1 X_1 = 0$  CR berpengaruh signifikan terhadap ROA

b. DER mempunyai pengaruh terhadap ROA

$H_{04} : \beta_2 X_2 > 0$  DER tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA

$H_{a4} : \beta_2 X_2 = 0$  DER berpengaruh signifikan terhadap ROA

c. TATO mempunyai pengaruh terhadap ROA

$H_{05} : \beta_3 X_3 > 0$  TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA

$H_{a5} : \beta_3 X_3 = 0$  TATO berpengaruh signifikan terhadap ROA

d. Inflasi mempunyai pengaruh terhadap ROA

$H_{06} : \beta_4 X_4 > 0$  Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA

$H_{a6} : \beta_4 X_4 = 0$  Inflasi berpengaruh signifikan terhadap ROA

e. Kurs mempunyai pengaruh terhadap ROA

$H_{07} : \beta_5 X_5 > 0$  Kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA

$H_{a7} : \beta_5 X_5 = 0$  Kurs berpengaruh signifikan terhadap ROA

- f. SBI mempunyai pengaruh terhadap ROA  
 $H_{08} : \beta_6 X_6 > 0$  SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA  
 $H_{a8} : \beta_6 X_6 = 0$  SBI berpengaruh signifikan terhadap ROA
- g. CR mempunyai pengaruh terhadap *return* saham  
 $H_{09} : \beta_7 X_1 > 0$  CR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham  
 $H_{a9} : \beta_7 X_1 = 0$  CR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham
- h. DER mempunyai pengaruh terhadap *return* saham  
 $H_{010} : \beta_8 X_2 > 0$  DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham  
 $H_{a10} : \beta_8 X_2 = 0$  DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham
- i. TATO mempunyai pengaruh terhadap *return* saham  
 $H_{011} : \beta_9 X_3 > 0$  TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham  
 $H_{a11} : \beta_9 X_3 = 0$  TATO berpengaruh signifikan terhadap *return* saham
- j. Inflasi mempunyai pengaruh terhadap *return* saham  
 $H_{012} : \beta_{10} X_4 > 0$  Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham  
 $H_{a12} : \beta_{10} X_4 = 0$  Inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham
- k. Kurs mempunyai pengaruh terhadap ROA  
 $H_{013} : \beta_{11} X_5 > 0$  Kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham  
 $H_{a13} : \beta_{11} X_5 = 0$  Kurs berpengaruh signifikan terhadap *return* saham
- l. SBI mempunyai pengaruh terhadap *return* saham  
 $H_{014} : \beta_{12} X_6 > 0$  SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham  
 $H_{a14} : \beta_{12} X_6 = 0$  SBI berpengaruh signifikan terhadap *R return* saham
- m. ROA mempunyai pengaruh terhadap *return* saham  
 $H_{015} : \beta_{12} X_6 > 0$  ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham  
 $H_{a15} : \beta_{12} X_6 = 0$  ROA berpengaruh signifikan terhadap *R return* saham

## 6. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999):

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = 1 - \frac{\sum ei^2}{\sum Yi^2}$$

Nilai koefisien determinansi adalah antara 0 dan 1. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Ghozali, 2005). Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

UNIVERSITAS TERBUKA

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum dan Deskriptif Data Obyek Penelitian

##### 1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek penelitian yang digunakan didalam penelitian ini adalah *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2011. Dari total keseluruhan perusahaan yang ada, maka setelah memenuhi kriteria sampling yang ditetapkan, maka diperoleh 19 perusahaan yang menjadi populasi sasaran dalam penelitian ini.

Data nilai tukar, tingkat SBI dan inflasi yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik sedangkan *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Assets Turnover* (TATO), *Return on Assets* (ROA) dan *return* saham diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dengan periode waktu tahunan periode 2008 sampai 2011.

##### a. Deskriptif Statistik Variabel Fundamental Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis deskripsi statistik, maka Tabel 4.1 akan ditampilkan karakteristik sampel yang digunakan di dalam penelitian ini meliputi: jumlah sampel (N), rata-rata sampel (*mean*), serta standar deviasi untuk masing-masing variabel.

**Tabel 4.1** Statistik Deskriptif Nilai Rata-rata Variabel Fundamental Perusahaan Periode 2008 - 2011

Variabel	CR (%)	DER (x)	TATO (%)	ROA (%)	RETURN SAHAM (%)
AISA	110.91	1.74	42.73	3.65	5.38
CEKA	392.73	1.08	181.85	6.67	15.14
DLTA	508.00	0.21	83.39	18.04	80.37
DVLA	393.72	0.25	97.65	12.51	-1.47
GGRM	248.53	0.39	114.42	12.37	124.45
HMSP	166.11	0.72	218.45	33.46	48.56
INAF	146.35	1.36	131.64	1.74	22.63
INDF	148.52	1.53	83.71	7.45	62.38
KAEF	222.29	0.42	173.29	6.67	32.76
KLBF	369.48	0.25	131.52	17.52	77.84
MERK	627.25	0.17	167.07	31.12	37.73
MLBI	81.03	2.73	146.55	35.01	16.10
MYOR	249.95	1.00	142.15	9.19	107.83
PYFA	239.58	0.29	123.21	4.18	33.94
RMBA	239.86	1.19	144.44	4.64	9.92
SKLT	182.46	0.63	142.90	3.18	20.00
STTP	146.34	0.43	99.58	3.65	15.30
TSPC	347.41	0.27	126.57	12.50	54.80
ULTJ	199.52	0.40	84.72	8.00	23.36

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* diolah, 2013

Dari tabel 4.1 di atas dapat digambarkan nilai rata-rata dari masing-masing variabel selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2011. Untuk rata-rata CR tertinggi dimiliki oleh PT. MERK dengan rata-rata rasio 627,25% dan yang terendah PT.MLBI dengan rata-rata rasio 81,03%. Untuk rata-rata DER tertinggi adalah PT. MLBI dengan nilai 2,73x dan yang terendah adalah PT. MERK dengan nilai 0,17x. Untuk rata-rata TATO tertinggi adalah PT. HMSP dengan rasio sebesar 218,45% sedangkan terendah adalah PT. AISA dengan nilai rasio sebesar 42,73%. Untuk rasio rata-rata ROA tertinggi adalah PT. MLBI dengan nilai rasio sebesar 35,01% dan yang terendah PT. INAF dengan nilai rasio sebesar 1,74%. Sedangkan untuk *return* saham tertinggi dimiliki

oleh perusahaan PT. GGRM sebesar 124,45% dan yang terendah adalah PT. DVLA sebesar -1,47%.

Dari gambaran di atas, perusahaan dengan CR, TATO atau ROA tertinggi belum tentu memiliki *return* saham yang tinggi, begitu juga sebaliknya, dan perusahaan dengan DER tertinggi juga belum tentu memiliki *return* saham terendah. Fenomena ini terjadi dengan asumsi bahwa masih ada faktor lain yang mempengaruhi besar atau kecilnya *return* saham sebuah perusahaan secara bersama-sama sesuai dengan kajian atau penelitian terdahulu.

#### b. Perkembangan Inflasi di Indonesia

Pada dasarnya inflasi berkaitan dengan fenomena interaksi antara permintaan dan penawaran. Namun pada kenyataannya tidak terlepas dari faktor-faktor lainnya, seperti tata niaga, dan kelancaran dalam arus lalu lintas barang serta peranan kebijakan pemerintah.

Inflasi adalah kecenderungan harga naik secara terus menerus, sehingga dapat memproduksi suatu produk yang akan diekspor tentu akan mengalami kenaikan biaya produksi (*production cost*) sehingga berpengaruh pada besar ekspor yang akan dilakukan terutama ekspor nonmigas. Tingkat inflasi yang sangat tinggi jelas merupakan hal yang sangat merugikan perekonomian suatu Negara. Di samping memperkecil nilai *real* dari pendapatan juga akan memperlambat perkembangan produksi yang akhirnya akan menghambat pertumbuhan ekonomi.

Tabel 4.2 Perkembangan Inflasi di Indonesia, 2008 – 2011

Tahun	Inflasi (%)
2008	11,06
2009	2,78
2010	6,96
2011	3,79

Sumber: Badan Pusat Statistik



Gambar 4.1  
Perkembangan Inflasi di Indonesia, 2008 - 2011

### c. Perkembangan Nilai Kurs

Kurs berperan penting terhadap perkembangan ekspor maupun impor suatu Negara. Apabila mata uang mengalami depresiasi maka ekspor akan meningkat, karena harga barang ekspor lebih murah dinilai dalam mata uang asing (mitra dagang) dan impor menurun karena harga impor naik dalam mata uang sendiri.

**Tabel 4.3** Perkembangan Nilai Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat di Indonesia, 2008 – 2011

Tahun	Kurs
2008	9740.61
2009	10459.86
2010	9132.34
2011	8819.93

Sumber: Bank Indonesia



**Gambar 4.2**

Perkembangan Nilai Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat, 2008 – 2011

#### d. Perkembangan BI Rate

BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Dari tahun penelitian, BI rate mengalami fluktuasi. BI rate tertinggi terjadi pada tahun 2008 sebesar 8,67 dan mengalami penurunan pada tahun 2009, 2010, dan 2011 yaitu masing-masing sebesar 7,15%, 6,50% dan 6,58%. Peningkatan suku bunga membuat nilai imbal hasil dari deposito dan obligasi menjadi lebih menarik,

sehingga banyak investor pasar modal yang mengalihkan portofolio sahamnya. Prastowo (2008) menyatakan bahwa meningkatnya aksi jual dan minimnya permintaan akan menurunkan harga saham dan sebaliknya.

**Tabel 4.4** Perkembangan BI Rate di Indonesia, 2008 – 2011

Tahun	BI Rate (%)
2008	8,67
2009	7,15
2010	6,50
2011	6,58

Sumber: BI



**Gambar 4.3**  
Perkembangan BI Rate, 2008 - 2011

## B. Analisis dan Pengujian Hipotesis

### 1. Pengujian Asumsi Klasik

Model regresi berganda sebelum digunakan sebagai estimator atau preditor maka perlu dilakukan pengujian untuk menentukan bahwa model tersebut memenuhi syarat uji asumsi maupun uji regresi.

#### a. Uji Asumsi Regresi Berganda Autokorelasi

Autokorelasi adalah hubungan (korelasi) yang terjadi di antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu (*time series data*) atau yang tersusun dalam rangkaian ruang (seperti pada data silang waktu atau *cross-sectional data*). Metode yang paling sering dipakai untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah metode statistik  $-d$  dari *Durbin-Watson*.

Penyimpangan model regresi klasik ini berarti adanya korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu (*time series*). Konsekuensi dari adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah varian sampel tidak dapat menggambarkan varian populasinya.

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji asumsi bahwa data haruslah bersifat bebas, dalam pengertian bahwa data pada periode tertentu tidak dipengaruhi ataupun mempengaruhi data pada periode sebelumnya ataupun pada periode sesudahnya.

Apabila terjadi gejala autokorelasi, pengujian dengan menggunakan uji  $t$  statistik dan uji  $F$  statistik sudah tidak efektif lagi. Bilamana uji ini tetap dilaksanakan maka hasil kesimpulan yang didapat akan bersifat meragukan. Untuk mendeteksi autokorelasi, dapat dilakukan uji statistik melalui uji *Durbin-Watson* (DW test) (Algifari, 2000). Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah:

1. Bila nilai DW terletak diantara batas atas atau *upper bound* ( $du$ ) dan ( $4-du$ ) maka koefisien autokorelasi = 0, berarti tidak ada autokorelasi
2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* ( $dl$ ) maka koefisien autokorelasi  $> 0$ , berarti ada autokorelasi positif

3. Bila nilai DW lebih besar dari  $(4-dl)$  maka koefisien autokorelasi  $< 0$ , berarti ada autokorelasi negatif
4. Bila nilai DW terletak antara  $du$  dan  $dl$  atau DW terletak antara  $(4-du)$  dan  $(4-dl)$ , maka hasilnya tidak dapat disimpulkan

Untuk model sub struktural 1 yang digunakan berdasarkan data diperoleh angka Durbin-Watson :

Tabel 4.5 Angka Durbin -Watson Persamaan Sub Struktural 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.466	0.217	0.149	12.15535	1.813

a. Predictors: (Constant), CR, DER, TATO, INFLASI, KURS, SBI

b. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data Diolah, 2013

Berdasarkan hasil analisis tabel 4.5 menunjukkan bahwa model terbebas dari masalah autokorelasi positif dan negatif karena angka Durbin-Watson sebesar 1,813 terletak diantara batas atas atau *upper bound* ( $du$ ) = 1,801 dan  $(4-du) = 2,198$ , dimana  $n = 76$  dan  $k = 7$ , yang merupakan syarat sebuah model regresi dikatakan terbebas dari autokorelasi. Hal ini berarti bahwa model regresi ganda dalam persamaan sub struktural 1 ini tidak terdapat autokorelasi.

Untuk model sub struktural 2 yang digunakan berdasarkan data diperoleh angka Durbin-Watson :

Tabel 4.6 Angka Durbin -Watson Persamaan Sub Struktural 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.615	0.378	0.314	78.09102	2.275

a. Predictors: (Constant), ROA, Kurs, Inflasi, DER, TATO, CR, SBI

b. Dependent Variable: Return

Sumber: Data Diolah, 2013

Berdasarkan hasil analisis tabel 4.6 menunjukkan bahwa model terbebas dari masalah autokorelasi positif atau pun negatif karena angka Durbin-Watson sebesar 2,275 terletak antara dua dan  $(4-du)$ . Hal ini berarti bahwa model regresi ganda dalam persamaan sub struktural 2 ini tidak terdapat autokorelasi.

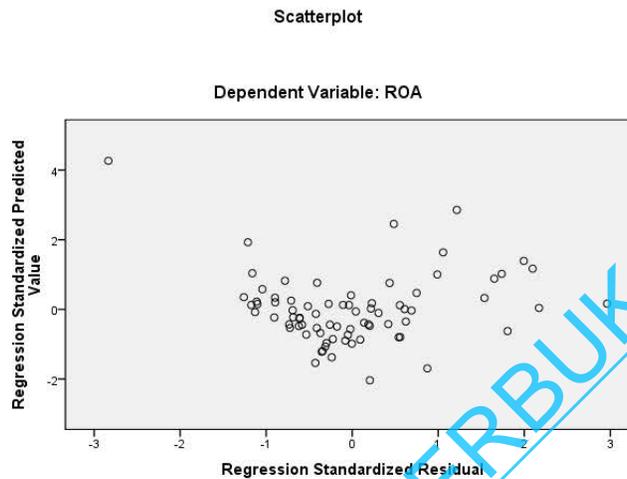
#### b. Uji Asumsi Regresi Berganda Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas termasuk uji asumsi klasik, dimaksudkan untuk mengetahui apakah variasi residual absolut sama atau tidak sama untuk semua pengamatan. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastis atau tidak terjadi heterokedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat *scatter plot* antara nilai prediksi variabel dependen dengan residualnya.

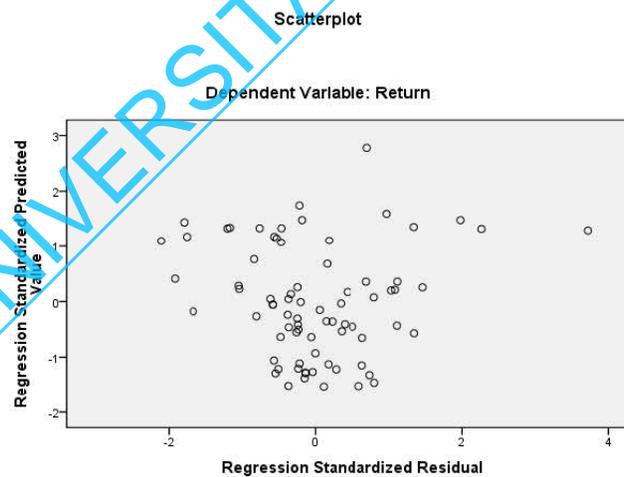
Keberadaan heteroskedastisitas dalam garis regresi dapat dideteksi dengan pengambilan keputusan sebagai berikut:

- 1) Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang ada membuat suatu pola tertentu yang teratur bergelombang maka terjadi heteroskedastisitas.

2) Jika tidak ada pola yang jelas dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah nol pada sumbu Y maka model tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.



**Gambar 4.4**  
Scatterplot Uji Heteroskedastis Persamaan Sub Struktural 1



**Gambar 4.5**  
Scatterplot Uji Heteroskedastis Persamaan Sub Struktural 2

Dari gambar 4.4 dan 4.5 dapat dilihat bahwa titik-titik plot menyebar di atas dan di bawah nol pada sumbu Y dan tidak membentuk suatu pola yang

jelas. Dengan demikian maka dapat dikatakan model tidak terjadi heteroskedastisitas atau homoskedastisitas.

c. Uji Asumsi Regresi Berganda Multikolinearitas

Pengujian multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Untuk mengetahui adanya multikolinearitas dilakukan deteksi dengan mengambil keputusan sebagai berikut: besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*, model regresi bebas multikolinearitas jika nilai VIF disekitar angka 1 dan nilai *tolerance* mendekati satu.

Tabel 4.7 Nilai VIF dan *Tolerance* Persamaan Sub Struktural 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	16.339	22.421		0.729	0.469		
CR	0.022	0.010	0.269	2.181	0.033	<b>0.746</b>	<b>1.340</b>
DER	2.575	1.437	0.215	1.792	0.078	<b>0.789</b>	<b>1.268</b>
TATO	0.089	0.031	0.330	2.842	0.006	<b>0.842</b>	<b>1.188</b>
KURS	-0.001	0.004	-0.056	-0.322	0.749	<b>0.379</b>	<b>2.638</b>
INFLASI	-0.219	0.913	-0.054	-0.240	0.811	<b>0.224</b>	<b>4.464</b>
SBI	-1.181	3.730	-0.079	-0.317	0.752	<b>0.184</b>	<b>5.431</b>

a. Dependent Variable: ROA

Sumber : Data Diolah, 2013

Tabel 4.8 Nilai VIF dan *Tolerance* Persamaan Sub Struktural 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-342.393	144.595		-2.368	0.021		
CR	0.066	0.068	0.110	0.964	0.339	<b>0.698</b>	<b>1.433</b>
DER	10.747	9.446	0.125	1.138	0.259	<b>0.754</b>	<b>1.327</b>
TATO	-0.077	0.212	0-.040	-0.363	0.718	<b>0.754</b>	<b>1.327</b>
Inflasi	1.364	5.865	0.047	0.233	0.817	<b>0.224</b>	<b>4.468</b>
Kurs	0.086	0.023	0.577	3.708	0.000	<b>0.378</b>	<b>2.642</b>
SBI	-65.390	23.981	0-.608	-2.727	0.008	<b>0.184</b>	<b>5.439</b>
ROA	0.521	0.773	0.073	0.673	0.503	<b>0.783</b>	<b>1.277</b>

a. Dependent Variable: Return

Sumber: Data Diolah, 2013

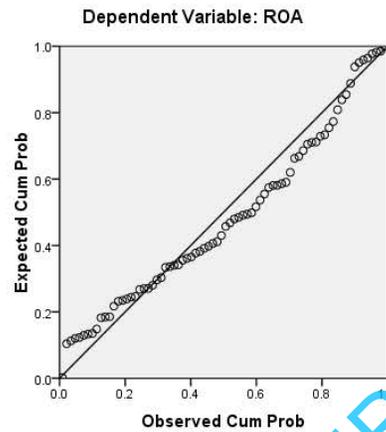
Berdasarkan tabel 4.7 dan 4.8 diperoleh besar VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance*, model regresi bebas multikolinearitas jika nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* mendekati satu, sehingga dapat dikatakan persamaan sub struktural 1 dan 2 tidak mengandung multikolinearitas.

#### d. Uji Normalitas

Syarat keempat regresi berganda dengan membuat *Normal Probability Plot* (NPP). Jika model tersebut mempunyai data berdistribusi normal atau mendekati normal, asumsi normalitas dapat dipenuhi apabila data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi ganda memenuhi asumsi normalitas dan jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal maka model regresi tersebut tidak memenuhi asumsi normalitas.

Berdasarkan data yang ada, diperoleh grafik normalitas dalam gambar sebagai berikut:

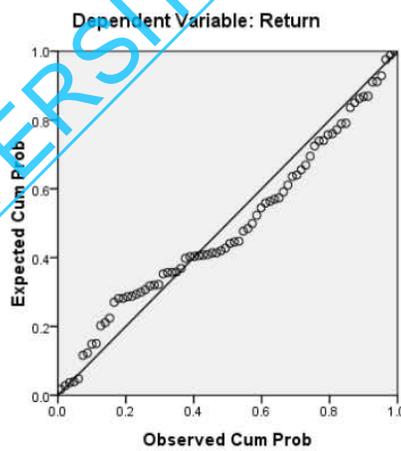
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



**Gambar 4.6**

Scatterplot Uji Normalitas Persamaan Sub Struktural 1

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



**Gambar 4.7**

Scatterplot Uji Normalitas Persamaan Sub Struktural 2

Berdasarkan gambar 4.6 dan 4.7 terlihat bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Maka model regresi berganda memenuhi syarat asumsi normalitas.

## 2. Analisis Persamaan Regresi Linier Berganda

Setelah dilakukan uji asumsi klasik, dan dinyatakan berhasil memenuhi persyaratan sebagai model regresi yang baik, maka selanjutnya dilakukan analisis uji pengaruh model regresi berganda. Berikut adalah hasil perhitungan analisis regresi berganda yang dilakukan menggunakan SPSS :

Dari tabel 4.7 di atas ditentukan persamaan regresi linier berganda untuk persamaan sub struktural 1 sebagai berikut:

$$ROA = 16,339 + 0,022 CR + 2,575 DER + 0,089 TATO - 0,001 KURS - 0,219$$

$$\text{Inflasi} = 1,181 SBI + \epsilon_1$$

Diantara variabel bebas yang ada, yang signifikan mempengaruhi variabel terikat yaitu yang memiliki tingkat signifikan < 0,05, sehingga variabel yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat akan dibuang dari model persamaan, sehingga menghasilkan model persamaan sebagai berikut:

$$ROA = 16,339 + 0,022 CR + 0,089 TATO + \epsilon_1$$

Persamaan regresi di atas mempunyai makna sebagai berikut:

Koefisien CR adalah sebesar 0,022. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif terhadap ROA pada *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2011.

Koefisien regresi TATO adalah sebesar 0,089. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa kurs berpengaruh positif terhadap ROA pada

*consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2011.

Dari tabel 4.8 di atas ditentukan persamaan regresi linier berganda untuk persamaan sub struktural 2 sebagai berikut:

$$\text{RETURN} = -342,393 + 0,066 \text{ CR} + 10,747 \text{ DER} - 0,077 \text{ TATO} + 1,364 \\ \text{INFLASI} + 0,086 \text{ KURS} - 65,390 \text{ SBI} + 0,521 \text{ ROA} + \epsilon_2$$

Diantara variabel bebas yang ada, yang signifikan mempengaruhi variabel terikat yaitu yang memiliki tingkat signifikan  $< 0,05$ , sehingga variabel yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat akan dibuang dari model persamaan, sehingga menghasilkan model persamaan sebagai berikut:

$$\text{RETURN} = -342,393 + 0,086 \text{ KURS} - 65,390 \text{ SBI} + \epsilon_2$$

### 3. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai  $R^2$  yang mendekati satu berarti variabel-variabel independennya memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Hasil perhitungan koefisien determinasi tersebut dapat terlihat pada Tabel 4.2 dan 4.3 berikut:

Dari hasil perhitungan pada persamaan sub struktural 1 diperoleh hasil besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 21,7%. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel CR, DER, TATO, inflasi, kurs dan SBI terhadap ROA yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini

adalah sebesar 21,7%, sedangkan sebanyak 78,3% diterangkan oleh faktor lain di luar model.

Dari hasil perhitungan pada persamaan sub struktural 2 diperoleh hasil besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 37,8%. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel CR, DER, TATO, inflasi, kurs, SBI dan ROA terhadap *return* saham yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 37,8%, sedangkan sebanyak 62,2% diterangkan oleh faktor lain di luar model.

#### 4. Pengujian Hipotesis

##### a. Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya.

Dari hasil analisis regresi untuk persamaan sub struktural 1 dapat diketahui pula bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 3,190 dengan nilai signifikansi sebesar 0,01. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka CR, DER, TATO inflasi, kurs dan Tingkat SBI secara bersama-sama berpengaruh terhadap ROA.

Dari hasil analisis regresi untuk persamaan sub struktural 2 dapat diketahui pula bahwa secara simultan variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dapat

dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 5,895 dengan nilai signifikansi sebesar 0,00. Karena probabilitas jauh lebih besar dari 0,05 atau 5%, maka variabel *independent* secara simultan memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

#### b. Uji t

Dari hasil analisis regresi persamaan sub struktural 1 di atas, tampak bahwa CR dan TATO berpengaruh signifikan terhadap variabel ROA, dengan tingkat signifikansi masing-masing 0,033 dan 0,006. Hal ini dikarenakan nilai signifikansi t variabel inflasi dan kurs lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 sedangkan dari hasil analisis regresi persamaan sub struktural 2, tampak bahwa nilai Kurs dan SBI berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu *return* saham. Hal ini dikarenakan nilai signifikansi t variabel Kurs dan SBI masing-masing sebesar 0,0 dan 0,008 lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05.

### C. Hasil Pengujian Hipotesis

#### 1. Pengaruh Langsung

Besarnya pengaruh langsung (*direct effect*) variabel CR, DER, TATO, Inflasi, Kurs, SBI terhadap ROA adalah sebagai berikut:

$$X_1 \longrightarrow Y_2 = \beta_{Y_2X_1} = 0,022 ; \text{Sig.} = 0,033$$

$$X_2 \longrightarrow Y_2 = \beta_{Y_2X_2} = 2,575 ; \text{Sig.} = 0,078$$

$$X_3 \longrightarrow Y_2 = \beta_{Y_2X_3} = 0,089 ; \text{Sig.} = 0,006$$

$$X_4 \longrightarrow Y_2 = \beta_{Y_2X_4} = -0,001 ; \text{Sig.} = 0,749$$

$$X_5 \longrightarrow Y_2 = \beta_{Y_2X_5} = -0,219 ; \text{Sig.} = 0,811$$

$$X_6 \longrightarrow Y_1 = \beta_{Y_2X_6} = -1,181 ; \text{Sig.} = 0,752$$

Dapat disimpulkan bahwa variabel  $X_1$  (CR) dan  $X_3$  (TATO) memiliki pengaruh langsung secara signifikan terhadap ROA karena nilai signifikansinya masing-masing sebesar 0,033 dan 0,006 masih dibawah tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05.

Besarnya pengaruh langsung (*direct effect*) variabel CR, DER, TATO, Inflasi, Kurs, SBI dan ROA terhadap *return* saham adalah sebagai berikut:

$$X_1 \longrightarrow Y_1 = \beta_{Y_1 X_1} = 0,066; \quad \text{Sig.} = 0,339$$

$$X_2 \longrightarrow Y_1 = \beta_{Y_1 X_2} = 10,747; \quad \text{Sig.} = 0,259$$

$$X_3 \longrightarrow Y_1 = \beta_{Y_1 X_3} = -0,077; \quad \text{Sig.} = 0,718$$

$$X_4 \longrightarrow Y_1 = \beta_{Y_1 X_4} = 1,364; \quad \text{Sig.} = 0,817$$

$$X_5 \longrightarrow Y_1 = \beta_{Y_1 X_5} = 0,086; \quad \text{Sig.} = 0,000$$

$$X_6 \longrightarrow Y_1 = \beta_{Y_1 X_6} = -65,390; \quad \text{Sig.} = 0,008$$

$$Y_2 \longrightarrow Y_1 = \beta_{Y_1 Y_2} = 0,521; \quad \text{Sig.} = 0,503$$

Dapat disimpulkan bahwa variabel  $X_5$  (kurs) dan  $X_6$  (SBI) memiliki pengaruh langsung secara signifikan terhadap *return* saham karena nilai signifikansinya masing-masing sebesar 0,00 dan 0,008 masih dibawah tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05.

#### a. Pengujian Hipotesis 1 dan 7

Hipotesis pertama yang diajukan menyatakan bahwa CR berpengaruh signifikan terhadap ROA dan hipotesis ke tujuh dimana CR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian untuk pengaruh langsung variabel CR terhadap ROA berpengaruh signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Sedangkan nilai signifikansi CR terhadap *return* saham sebesar 0,339

lebih besar dari 0,005. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa CR berpengaruh signifikan terhadap ROA dapat diterima. Sedangkan hipotesis ke tujuh tidak dapat diterima. Artinya, CR tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CR yang tinggi akan mengakibatkan kenaikan ROA tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa CR yang rendah akan menyebabkan terjadi penurunan ROA yang bersangkutan sedangkan CR yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual, yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang.

#### b. Pengujian Hipotesis 2 dan 8

Hipotesis kedua yang diajukan menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap ROA dan hipotesis ke delapan dimana DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian pada persamaan sub struktural 1 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,078, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Sedangkan persamaan sub struktural 2 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,259 yang juga tidak signifikan. Dengan demikian hipotesis kedua dan hipotesis ke delapan tidak dapat diterima.

DER dapat dijadikan acuan untuk menentukan strategi investasi bagi para investor. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan

dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* perusahaan juga semakin menurun.

#### c. Pengujian Hipotesis 3 dan 9

Hipotesis ketiga yang diajukan menyatakan bahwa TATO berpengaruh signifikan terhadap ROA dan hipotesis ke sembilan dimana TATO berpengaruh secara signifikan terhadap *return saham*. Dari hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,006, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05 sedangkan pada persamaan sub-struktural 2 memiliki nilai signifikansi 0,718 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis kelima yang menyatakan bahwa TATO berpengaruh signifikan terhadap ROA dapat diterima sedangkan hipotesis ke delapan tidak dapat diterima.

#### d. Pengujian Hipotesis 4 dan 10

Hipotesis keempat yang diajukan menyatakan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap ROA dan hipotesis ke sepuluh dimana inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap *return saham*. Dari hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,811 pada persamaan pertama dan 0,817 pada persamaan ke dua, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis keempat dan kesepuluh tidak dapat diterima.

**e. Pengujian Hipotesis 5 dan 11**

Hipotesis kelima yang diajukan menyatakan bahwa kurs berpengaruh signifikan terhadap ROA dan hipotesis ke sebelas dimana kurs berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,749, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05 sedangkan untuk persamaan kedua diperoleh nilai 0,0 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis kelima yang menyatakan bahwa kurs berpengaruh signifikan terhadap ROA tidak dapat diterima sedangkan hipotesis ke sebelas diterima.

**f. Pengujian Hipotesis 6 dan 12**

Hipotesis keenam yang diajukan menyatakan bahwa tingkat SBI berpengaruh signifikan terhadap ROA dan hipotesis ke dua belas dimana SBI berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,752, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05 sedangkan untuk persamaan kedua diperoleh nilai 0,008 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis keenam yang menyatakan bahwa tingkat SBI berpengaruh signifikan terhadap ROA tidak dapat diterima sedangkan hipotesis ke dua belas dapat diterima.

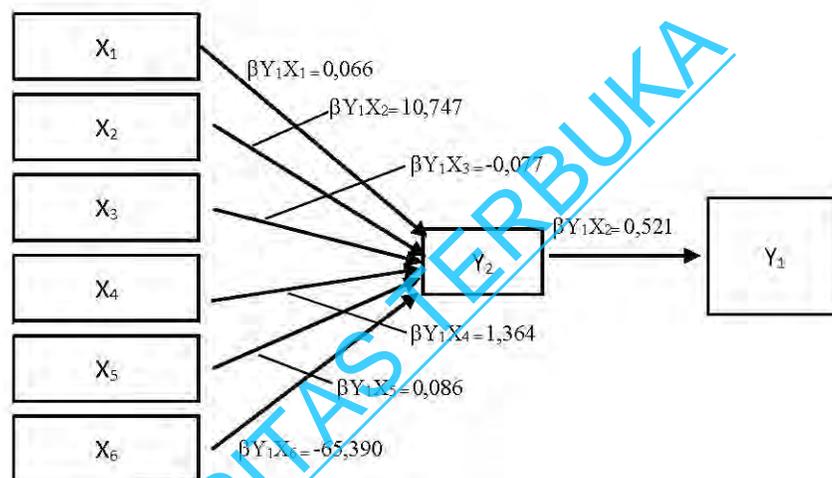
**g. Pengujian Hipotesis 13**

Hipotesis ke tiga belas yang diajukan menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,503, dimana nilai ini tidak

signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham tidak dapat diterima.

## 2. Pengaruh Tidak Langsung

Kerangka berpikir untuk pengaruh tidak langsung dapat dilihat pada Gambar 4.8.



**Gambar 4.8**

Pengaruh Tidak Langsung CR, DER, TATO, Inflasi, Kurs, SBI melalui ROA terhadap *Return* Saham

Dari hasil uji parsial yang dilakukan didapat nilai signifikansi untuk variabel Y<sub>2</sub>/*intervening* (ROA) sebesar 0,503 dimana nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *intervening* ROA memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap variabel Y<sub>1</sub> (*return* saham).

#### D. Temuan

1. CR memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA
2. DER memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROA
3. TATO memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA
4. Inflasi memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROA
5. Kurs memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROA
6. SBI memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROA
7. CR memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham
8. DER secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
9. TATO secara langsung berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.
10. Inflasi secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
11. Kurs secara langsung berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
12. Tingkat SBI berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
13. ROA berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

#### E. Pembahasan

Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Susilowati (2011) dengan judul “Pengaruh faktor fundamental (EPS, NPM, ROA, ROE dan DER) terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2006-2008”. Arista (2012) dengan judul “Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham terhadap saham manufaktur yang *go public* di BEI periode tahun 2005-2009” dan Hernendiastoro (2005) dengan judul “Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Kondisi Ekonomi terhadap *Return* Saham

dengan Metode Intervaling (Studi Kasus pada Saham-saham LQ 45<sup>77</sup>), dengan hasil ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Dari serangkaian hasil uji F dan uji t yang diberikan, maka dapat disimpulkan bahwa dari kedua persamaan yang dibuat berdasarkan kerangka pemikiran teoritis, persamaan sub struktural 1 dapat memberikan penjelasan dari model yang dibuat. Karena dari uji F (simultan) yang dihasilkan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel ROA yang artinya bahwa variabel-variabel bebas yang ada secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel perantaranya yaitu ROA, sedangkan dari uji t pada persamaan 1 menunjukkan bahwa secara parsial hanya variabel CR dan TATO yang memberikan pengaruh signifikan terhadap variabel ROA.

Sedangkan dari uji F untuk persamaan sub struktural 2 menunjukkan hasil yang signifikan dalam mempengaruhi variabel dependennya secara simultan. Ini dapat dilihat dari nilai signifikansi dari uji F yang menunjukkan angka signifikansi di bawah 0,05, sehingga secara simultan, variabel-variabel bebas (*independent*) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat (*dependent*), yaitu *return* saham. Sedangkan secara parsial pada uji t didapat bahwa variabel kurs dan SBI secara nyata dan signifikan memiliki pengaruh langsung terhadap *return* saham.

#### 1. Analisis Hubungan CR terhadap ROA

Dilihat dari nilai koefisien, untuk variabel CR menunjukkan pengaruh positif dan signifikan, ini dapat dilihat dari nilai koefisiennya sebesar 0,022, dan nilai *p-value* sebesar 0,033, dibawah tingkat signifikansi 0,05, yang artinya setiap kenaikan CR sebesar 1% maka ROA akan naik sebesar 0,022%. Hasil

analisis mengindikasikan bahwa investor juga menggunakan CR sebagai ukuran kinerja perusahaan untuk memprediksi ROA. Semakin tinggi CR suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya resiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil (Ang, 1997).

## 2. Analisis Hubungan DER terhadap ROA

Hasil regresi berganda untuk pengaruh variabel DER terhadap ROA secara langsung menunjukkan hasil yang positif dan tidak signifikan dengan nilai koefisien sebesar 2,575 dan nilai signifikansi sebesar 0,078. Hal ini mengindikasikan bahwa hubungan antara DER dan ROA searah. Hal ini berarti bahwa apabila DER mengalami kenaikan maka akan menaikkan jumlah ROA, sebaliknya apabila DER mengalami penurunan maka akan menurunkan jumlah ROA. Hal ini mengindikasikan bahwa hutang berbanding lurus dengan ROA. Pada saat DER rendah, hutang rendah maka menurunkan profit karena perusahaan harus menanggung beban bunga dan mengurangi resiko *financial distress*.

## 3. Analisis Hubungan TATO terhadap ROA

Untuk variabel TATO juga menunjukkan pengaruh yang positif terhadap ROA, dengan nilai koefisien sebesar 0,089, dengan artian bahwa setiap kenaikan TATO sebesar 1% maka akan menyebabkan kenaikan ROA sebesar 0,089%. Hasil analisis mengindikasikan bahwa investor juga menggunakan TATO sebagai ukuran kinerja perusahaan untuk memprediksi ROA, dengan demikian TATO yang semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya untuk memperoleh

penjualan. Semakin tinggi nilai TATO menunjukkan semakin tinggi nilai penjualan bersih yang diperoleh dari perusahaan, dengan nilai penjualan yang tinggi memberikan harapan perusahaan untuk memperoleh profit yang tinggi pula. Penelitian sebelumnya yang menguji pengaruh TATO terhadap ROA dilakukan oleh Sulistyono (2000) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa TATO dapat digunakan untuk memprediksi kinerja perusahaan yang diproksi melalui laba perusahaan namun perlu dilakukan penelitian lanjutan mengenai pengaruh TATO terhadap ROA mengingat besarnya laba sangat mempengaruhi besarnya ROA.

#### 4. Analisis Hubungan Inflasi terhadap ROA

Hasil regresi berganda untuk pengaruh variabel inflasi terhadap ROA secara langsung menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa hubungan antara inflasi dan ROA berlawanan arah, artinya semakin naik tingkat inflasi maka akan menurunkan ROA yang berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa dengan naiknya tingkat inflasi tidak akan signifikan berdampak pada ROA. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwijayanthi et al. (2009) bahwa adanya hubungan yang negatif antara inflasi dengan profitabilitas perusahaan. Dengan naiknya tingkat inflasi maka perusahaan juga enggan untuk menambah modal guna membiayai produksinya, yang pada akhirnya akan berdampak pada turunnya profitabilitas. Adanya hubungan negatif antara inflasi dengan profitabilitas ini juga sesuai dengan pernyataan Ogowewo & Uche (2006) bahwa inflasi yang tinggi akan berdampak pada kinerja perusahaan.

#### 5. Analisis Hubungan SBI terhadap ROA

Hasil regresi berganda untuk pengaruh variabel SBI terhadap ROA secara langsung menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa hubungan antara SBI dan ROA berlawanan arah, artinya semakin naik tingkat suku bunga maka akan menurunkan ROA yang berpengaruh terhadap *return* saham. Pengaruh BI *Rate* seharusnya tidak berbeda dengan pengaruh tingkat inflasi terhadap ROA, karena BI *Rate* merupakan kebijakan yang dibuat sebagai dampak dari perubahan tingkat inflasi. Bila dalam Rapat Dewan Gubernur BI menyatakan akan menaikkan atau menurunkan BI *Rate*, maka sebagian besar bank akan mengubah suku bunga bank, dan ini akan mempengaruhi sektor riil pada umumnya. Seperti yang dikemukakan oleh Wulandari (2008) bahwa peningkatan BI *Rate* menyebabkan sektor riil berada dalam ancaman. Susahnya mendapatkan pinjaman dikarenakan tingginya suku bunga ditambah lagi kecenderungan para investor mengalihkan dana mereka pada instrumen perbankan, karena perbankan memberikan imbal hasil berupa tingkat suku bunga yang lebih tinggi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwijayanthi et. al. (2009) bahwa SBI memiliki pengaruh yang tidak signifikan dan negatif terhadap profitabilitas perusahaan.

#### 6. Pengaruh CR terhadap *Return* Saham

Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel CR sebesar 0,066 dengan nilai signifikansi sebesar 0,339, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa CR yang rendah akan menyebabkan terjadi penurunan

harga pasar dari harga saham yang bersangkutan. Sedangkan CR yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual, yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang. Di sisi lain perusahaan yang memiliki aktiva lancar yang tinggi akan lebih cenderung memiliki aset lainnya dapat dicairkan sewaktu-waktu tanpa mengalami penurunan nilai pasarnya (menjual efek). Perusahaan dengan posisi tersebut sering kali terganggu likuiditasnya, sehingga investor lebih menyukai untuk membeli saham-saham perusahaan dengan nilai aktiva lancar yang tinggi dibandingkan perusahaan yang mempunyai nilai aktiva lancar yang rendah. Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Ulupui (2005) memperlihatkan hasil bahwa CR berpengaruh positif terhadap *return* saham.

#### 7. Analisis Hubungan DER terhadap *Return* Saham

Hasil perhitungan regresi berganda menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara DER dengan *return* saham (10,747). Hal ini berbeda dengan teori Hamada (Brigham, 1999), yang menyatakan perusahaan yang memiliki hutang yang lebih besar akan menambah *financial risk premium* pada saham, sehingga akan meningkatkan risiko bisnis. Hasil penelitian ini, sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Natarsyah (2000), Rosyadi (2002) dan Silalahi (2003) yang menyatakan DER mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

#### 8. Analisis Hubungan TATO terhadap *Return* Saham

Dari tabel hasil uji t pada penelitian dapat kita lihat bahwa TATO memiliki nilai t hitung sebesar -0,363 dengan nilai signifikansi sebesar 0,718 signifikansi dari variabel TATO lebih besar dari 0,050. Hal ini menunjukkan ada

pengaruh tidak signifikan antara total asset turnover terhadap *return* saham secara parsial. Hasil dari penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Rahayu (2003) dan Widodo (2007) yang menyatakan bahwa TATO memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham.

#### 9. Analisis Hubungan Inflasi terhadap *Return* Saham

Hasil perhitungan regresi berganda, inflasi menunjukkan pengaruh yang positif terhadap *return* saham, dengan nilai koefisien sebesar 1,364 dan nilai *p-value* sebesar 0,233, lebih besar dari nilai signifikansi 0,05. Hal ini berarti terdapat pengaruh yang tidak signifikan inflasi terhadap *return* saham. Hubungan positif antara inflasi dan *return* saham juga dikemukakan oleh Spyrou (dalam Indrayadi, 2004), yang meneliti pada beberapa *emerging stock markets* menyimpulkan bahwa kenyataan empiris menunjukkan bahwa pada beberapa *emerging stock markets*, inflasi berkorelasi secara positif dengan tingkat pengembalian investasi pada saham. Kenyataan tersebut mengindikasikan bahwa dengan tingkat inflasi yang tinggi dapat diharapkan tingkat pengembalian investasi pada saham tinggi pula. Menurut Spyrou (dalam Indrayadi, 2004), indikasi tersebut kemungkinan disebabkan oleh korelasi positif antara inflasi dan aktifitas ekonomi riil di banyak negara berkembang serta kemungkinan adanya keterkaitan erat antara kebijakan moneter dengan kebijakan sektor riil di negara-negara tersebut.

#### 10. Analisis Hubungan Kurs terhadap *Return* Saham

Hasil perhitungan regresi berganda, kurs menunjukkan pengaruh yang positif terhadap *return* saham, dengan nilai koefisien sebesar 0,086. Tanda

positif pada koefisien regresi ini mengindikasikan bahwa terdapat hubungan searah antara kurs rupiah dan *return* saham, artinya terjadinya kenaikan kurs Rp terhadap dolar Amerika Serikat (AS) atau rupiah terapresiasi akan mengakibatkan peningkatan *return* saham, dan sebaliknya. Hasil yang diperoleh sama dengan penelitian sebelumnya. Gupta, et.al., (1997) menemukan bahwa nilai tukar memiliki hubungan sebab akibat yang rendah dengan harga saham. Wangbangpo et. al. (2002) menemukan bahwa nilai tukar memiliki hubungan positif dengan harga saham di negara Indonesia, Malaysia dan Filipina, sebaliknya berhubungan negatif di Singapura dan Thailand. Hasil penelitian Wangbangpo et. al. (2002) didukung pula oleh penelitian yang dilakukan oleh Kadir (2008) dimana nilai kurs mempengaruhi secara positif terhadap *return*. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan teori Tandellin (2001) yang menyatakan dimana menguatnya kurs rupiah terhadap dolar AS merupakan sinyal yang positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi. Menguatnya kurs rupiah terhadap dollar AS akan menurunkan biaya produksi terutama biaya impor bahan baku dan akan diikuti menurunnya tingkat bunga yang berlaku, hal ini akan memberikan dampak positif pada laba perusahaan yang pada akhirnya menaikkan pendapatan per lembar saham.

Meningkatnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing terutama dolar AS menyebabkan peningkatan kegiatan ekonomi, sehingga meningkatnya jumlah investor saham yang mengakibatkan permintaan akan saham meningkat maka harga saham meningkat, *return* saham meningkat. Hal yang lain berlaku pada perusahaan *consumer goods* yang *go public* dengan orientasi pasar ekspor, dimana penguatan rupiah terhadap mata uang asing khususnya dolar AS (rupiah

terapresiasi) akan menyebabkan harga produk ekspor menjadi naik. Secara relatif, produk-produk mereka di pasar ekspor akan menjadi lebih mahal sehingga berpotensi menekan pendapatan (dalam rupiah) mereka. Untuk itu, dibutuhkan sebuah inovasi yang dapat meningkatkan kualitas produk. Jika tidak ada peningkatan kualitas atau kualitas produk tetap sama dengan produk lain atau produk substitusi yang dihasilkan oleh Negara lain, dengan harga yang relatif menjadi lebih mahal, bisa jadi produk-produk ekspor Indonesia tidak akan mampu bersaing atau mempertahankan posisinya di beberapa negara tujuan ekspor. Di sisi yang lain terhadap perusahaan dengan orientasi pasar domestik, penguatan rupiah akan meningkatkan intensitas penetrasi produk-produk impor. Kondisi seperti ini akan membuat industri penghasil barang-barang konsumsi dengan orientasi pasar domestik akan mendapatkan persaingan yang lebih ketat dari barang-barang konsumsi impor. Dari kajian teori, kurs inilah sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi. Menurunnya kurs rupiah terhadap mata uang asing khususnya dolar AS atau rupiah terdepresiasi memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Sitinjak et. al., 2003). Oleh karena itu, investor dalam melakukan investasi di pasar modal terutama pada *consumer goods industry*, perlu memperhatikan informasi mengenai variabel kurs karena dampaknya signifikan. Kesimpulan yang didapat terhadap kebijakan investor pada investasi pasar modal untuk perusahaan dengan orientasi pasar domestik jika terjadi penguatan rupiah terhadap dolar AS (rupiah terapresiasi) maka investor lebih baik menanamkan sahamnya, tetapi untuk perusahaan dengan

orientasi pasar ekspor, sebaiknya investor dapat mengalihkan modalnya pada pasar saham lainnya, atau ke pasar obligasi, begitu juga sebaliknya.

#### 11. Analisis Hubungan SBI terhadap *Return* Saham

Hasil regresi berganda untuk pengaruh variabel SBI terhadap *return* saham secara langsung menunjukkan hasil yang negatif dan signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa hubungan antara SBI dan *return* saham berlawanan arah, artinya semakin naik tingkat suku bunga maka akan menurunkan harga saham yang berpengaruh terhadap *return* saham. Tingginya nilai suku bunga SBI membuat para investor merasa tertarik untuk berinvestasi terhadap SBI yang memiliki resiko sangat kecil dibandingkan dengan saham yang lebih berisiko. Hal tersebut mengakibatkan volume transaksi saham di Bursa Efek Indonesia berkurang. Tingkat suku bunga merupakan daya tarik bagi investor menanamkan investasinya dalam bentuk deposito atau SBI sehingga investasi dalam bentuk saham akan tersaingi. Brigham et. al. (1994) mengemukakan bahwa tingkat bunga mempunyai pengaruh yang besar terhadap harga saham. Suku bunga yang semakin tinggi memperlesu perekonomian, menaikkan biaya bunga, dengan demikian menurunkan laba perusahaan dan menyebabkan para investor menjual saham dan mentransfer dana ke bank. Menurut Cahyono (2000) terdapat 2 penjelasan mengapa kenaikan suku bunga dapat mendorong harga saham ke bawah. Pertama, kenaikan suku bunga mengubah peta hasil investasi. Kedua, kenaikan suku bunga akan memotong laba perusahaan. Hal ini terjadi dengan dua cara. Kenaikan suku bunga akan meningkatkan beban bunga emiten, sehingga labanya bisa terpankas. Selain itu, ketika suku bunga tinggi, biaya produksi akan meningkat dan harga produk akan lebih mahal

sehingga konsumen mungkin akan menunda pembeliannya dan menyimpan dananya di bank. Akibatnya penjualan perusahaan menurun. Penurunan penjualan perusahaan dan laba akan menekan harga saham sehingga akan menurunkan *return* saham tersebut. Maka dapat diambil kesimpulan, jika SBI meningkat, sebaiknya investor menjual sahamnya dan dapat beralih ke pasar saham obligasi, begitu juga sebaliknya.

## 12. Analisis Hubungan ROA terhadap *Return* Saham

Hasil koefisien regresi menunjukkan bahwa ROA memiliki probabilitas sebesar 0,174. Hal tersebut menunjukkan bahwa *p value* (0,503) > tingkat signifikansi (0,05), artinya ROA tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Hal ini disebabkan karena metode ROA cenderung hanya memperhatikan laba. Hal ini mengakibatkan tingkat laba yang diperoleh dengan menggunakan rasio ROA sering kurang akurat karena tidak memasukkan semua unsur dalam laporan laba rugi dan neraca perusahaan (Poeradisastra, 2001). Kondisi ini konsisten dengan hasil penelitian Setiyorini (2011), Yeye et. al. (2011), Astohar (2010), Susilowati et. al. (2011) yang menyatakan bahwa ROA tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* harga saham dan menentang hasil penelitian Sunarto (2001). Berdasarkan fakta tersebut dapat disimpulkan bahwa seorang investor dalam menanamkan sahamnya di perusahaan *consumer goods* tidak harus selalu memperhatikan ROA suatu perusahaan karena ROA tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *return* saham *consumer goods industry* tetapi investor dapat melihat variabel profitabilitas perusahaan yang lainnya yang tidak ada dalam penelitian ini

seperti *Return On Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM) atau *Gross Profit Margin* (GPM).

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang bergerak di bidang *consumer's good* yang *Go Public* tidak terlalu terpengaruh oleh faktor-faktor dari dalam perusahaan dan faktor ekonomi seperti inflasi yang terjadi di dalam negeri. Tetapi perusahaan ini dipengaruhi secara langsung dan signifikan oleh kurs dan tingkat SBI. Sehingga dapat diasumsikan walaupun tingkat inflasi dalam negeri tinggi, yang dapat mengakibatkan kenaikan harga kebutuhan pangan, obat-obatan dan rokok dalam negeri naik, *return* saham perusahaan *consumer good* tidak terpengaruh secara signifikan, karena pada dasarnya konsumen tetap membutuhkan pangan, obat-obatan dan rokok.

UNIVERSITAS TERBUKA

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum dan Deskriptif Data Obyek Penelitian

##### 1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek penelitian yang digunakan didalam penelitian ini adalah *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2011. Dari total keseluruhan perusahaan yang ada, maka setelah memenuhi kriteria sampling yang ditetapkan, maka diperoleh 19 perusahaan yang menjadi populasi sasaran dalam penelitian ini.

Data nilai tukar, tingkat SBI dan inflasi yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik sedangkan *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Assets Turnover* (TATO), *Return on Assets* (ROA) dan *return* saham diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dengan periode waktu tahunan periode 2008 sampai 2011.

##### a. Deskriptif Statistik Variabel Fundamental Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis deskripsi statistik, maka Tabel 4.1 akan ditampilkan karakteristik sampel yang digunakan di dalam penelitian ini meliputi: jumlah sampel (N), rata-rata sampel (*mean*), serta standar deviasi untuk masing-masing variabel.

**Tabel 4.1** Statistik Deskriptif Nilai Rata-rata Variabel Fundamental Perusahaan Periode 2008 - 2011

Variabel	CR (%)	DER (x)	TATO (%)	ROA (%)	RETURN SAHAM (%)
<b>AISA</b>	110.91	1.74	42.73	3.65	5.38
<b>CEKA</b>	392.73	1.08	181.85	6.67	15.14
<b>DLTA</b>	508.00	0.21	83.39	18.04	80.37
<b>DVLA</b>	393.72	0.25	97.65	12.51	-1.47
<b>GGRM</b>	248.53	0.39	114.42	12.37	124.45
<b>HMSP</b>	166.11	0.72	218.45	33.46	48.56
<b>INAF</b>	146.35	1.36	131.64	1.74	22.63
<b>INDF</b>	148.52	1.53	83.71	7.45	62.38
<b>KAEF</b>	222.29	0.42	173.29	6.67	32.76
<b>KLBF</b>	369.48	0.25	131.52	17.52	77.84
<b>MERK</b>	627.25	0.17	167.07	31.12	37.73
<b>MLBI</b>	81.03	2.73	146.55	35.01	16.10
<b>MYOR</b>	249.95	1.00	142.15	9.19	107.83
<b>PYFA</b>	239.58	0.29	123.21	4.18	33.94
<b>RMBA</b>	239.86	1.19	144.44	4.64	9.92
<b>SKLT</b>	182.46	0.63	142.90	3.18	20.00
<b>STTP</b>	146.34	0.43	99.58	3.65	15.30
<b>TSPC</b>	347.41	0.27	126.57	12.50	54.80
<b>ULTJ</b>	199.52	0.40	84.72	8.00	23.36

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*/ diolah, 2013

Dari tabel 4.1 di atas dapat digambarkan nilai rata-rata dari masing-masing variabel selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2011. Untuk rata-rata CR tertinggi dimiliki oleh PT. MERK dengan rata-rata rasio 627,25% dan yang terendah PT.MLBI dengan rata-rata rasio 81,03%. Untuk rata-rata DER tertinggi adalah PT. MLBI dengan nilai 2,73x dan yang terendah adalah PT. MERK dengan nilai 0,17x. Untuk rata-rata TATO tertinggi adalah PT. HMSP dengan rasio sebesar 218,45% sedangkan terendah adalah PT. AISA dengan nilai rasio sebesar 42,73%. Untuk rasio rata-rata ROA tertinggi adalah PT. MLBI dengan nilai rasio sebesar 35,01% dan yang terendah PT. INAF dengan nilai rasio sebesar 1,74%. Sedangkan untuk *return* saham tertinggi dimiliki

oleh perusahaan PT. GGRM sebesar 124,45% dan yang terendah adalah PT. DVLA sebesar -1,47%.

Dari gambaran di atas, perusahaan dengan CR, TATO atau ROA tertinggi belum tentu memiliki *return* saham yang tinggi, begitu juga sebaliknya, dan perusahaan dengan DER tertinggi juga belum tentu memiliki *return* saham terendah. Fenomena ini terjadi dengan asumsi bahwa masih ada faktor lain yang mempengaruhi besar atau kecilnya *return* saham sebuah perusahaan secara bersama-sama sesuai dengan kajian atau penelitian terdahulu.

#### **b. Perkembangan Inflasi di Indonesia**

Pada dasarnya inflasi berkaitan dengan fenomena interaksi antara permintaan dan penawaran. Namun pada kenyataannya tidak terlepas dari faktor-faktor lainnya, seperti tata niaga, dan kelancaran dalam arus lalu lintas barang serta peranan kebijakan pemerintah.

Inflasi adalah kecenderungan harga naik secara terus menerus, sehingga dapat memproduksi suatu produk yang akan diekspor tentu akan mengalami kenaikan biaya produksi (*production cost*) sehingga berpengaruh pada besar ekspor yang akan dilakukan terutama ekspor nonmigas. Tingkat inflasi yang sangat tinggi jelas merupakan hal yang sangat merugikan perekonomian suatu Negara. Di samping memperkecil nilai *real* dari pendapatan juga akan memperlambat perkembangan produksi yang akhirnya akan menghambat pertumbuhan ekonomi.

**Tabel 4.2** Perkembangan Inflasi di Indonesia, 2008 – 2011

Tahun	Inflasi (%)
2008	11,06
2009	2,78
2010	6,96
2011	3,79

Sumber: Badan Pusat Statistik



**Gambar 4.1**  
Perkembangan Inflasi di Indonesia, 2008 - 2011

### c. Perkembangan Nilai Kurs

Kurs berperan penting terhadap perkembangan ekspor maupun impor suatu Negara. Apabila mata uang mengalami depresiasi maka ekspor akan meningkat, karena harga barang ekspor lebih murah dinilai dalam mata uang asing (mitra dagang) dan impor menurun karena harga impor naik dalam mata uang sendiri.

**Tabel 4.3** Perkembangan Nilai Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat di Indonesia, 2008 – 2011

Tahun	Kurs
2008	9740.61
2009	10459.86
2010	9132.34
2011	8819.93

Sumber: Bank Indonesia



**Gambar 4.2**

Perkembangan Nilai Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat, 2008 – 2011

#### d. Perkembangan BI Rate

BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Dari tahun penelitian, BI rate mengalami fluktuasi. BI rate tertinggi terjadi pada tahun 2008 sebesar 8,67 dan mengalami penurunan pada tahun 2009, 2010, dan 2011 yaitu masing-masing sebesar 7,15%, 6,50% dan 6,58%. Peningkatan suku bunga membuat nilai imbal hasil dari deposito dan obligasi menjadi lebih menarik,

sehingga banyak investor pasar modal yang mengalihkan portofolio sahamnya. Prastowo (2008) menyatakan bahwa meningkatnya aksi jual dan minimnya permintaan akan menurunkan harga saham dan sebaliknya.

**Tabel 4.4** Perkembangan BI Rate di Indonesia, 2008 – 2011

Tahun	BI Rate (%)
2008	8,67
2009	7,15
2010	6,50
2011	6,58

Sumber: BI



**Gambar 4.3**

Perkembangan BI Rate, 2008 - 2011

## B. Analisis dan Pengujian Hipotesis

### 1. Pengujian Asumsi Klasik

Model regresi berganda sebelum digunakan sebagai estimator atau preditor maka perlu dilakukan pengujian untuk menentukan bahwa model tersebut memenuhi syarat uji asumsi maupun uji regresi.

#### a. Uji Asumsi Regresi Berganda Autokorelasi

Autokorelasi adalah hubungan (korelasi) yang terjadi di antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu (*time series data*) atau yang tersusun dalam rangkaian ruang (seperti pada data silang waktu atau *cross-sectional data*). Metode yang paling sering dipakai untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah metode statistik  $-d$  dari *Durbin-Watson*.

Penyimpangan model regresi klasik ini berarti adanya korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu (*time series*). Konsekuensi dari adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah varian sampel tidak dapat menggambarkan varian populasinya.

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji asumsi bahwa data haruslah bersifat bebas, dalam pengertian bahwa data pada periode tertentu tidak dipengaruhi ataupun mempengaruhi data pada periode sebelumnya ataupun pada periode sesudahnya.

Apabila terjadi gejala autokorelasi, pengujian dengan menggunakan uji  $t$  statistik dan uji  $F$  statistik sudah tidak efektif lagi. Bilamana uji ini tetap dilaksanakan maka hasil kesimpulan yang didapat akan bersifat meragukan. Untuk mendeteksi autokorelasi, dapat dilakukan uji statistik melalui uji *Durbin-Watson* (DW test) (Algifari, 2000). Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah:

1. Bila nilai DW terletak diantara batas atas atau *upper bound* ( $du$ ) dan ( $4-du$ ) maka koefisien autokorelasi = 0, berarti tidak ada autokorelasi
2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* ( $dl$ ) maka koefisien autokorelasi  $> 0$ , berarti ada autokorelasi positif

3. Bila nilai DW lebih besar dari  $(4-dl)$  maka koefisien autokorelasi  $< 0$ , berarti ada autokorelasi negatif
4. Bila nilai DW terletak antara  $du$  dan  $dl$  atau DW terletak antara  $(4-du)$  dan  $(4-dl)$ , maka hasilnya tidak dapat disimpulkan

Untuk model sub struktural 1 yang digunakan berdasarkan data diperoleh angka Durbin-Watson :

**Tabel 4.5** Angka Durbin -Watson Persamaan Sub Struktural 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.466	0.217	0.149	12.15535	1.813

a. Predictors: (Constant), CR, DER, TATO, INFLASI, KURS, SBI

b. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data Diolah, 2013

Berdasarkan hasil analisis tabel 4.5 menunjukkan bahwa model terbebas dari masalah autokorelasi positif dan negatif karena angka Durbin-Watson sebesar 1,813 terletak diantara batas atas atau *upper bound* ( $du$ ) = 1,801 dan  $(4-du) = 2,198$ , dimana  $n = 76$  dan  $k = 7$ , yang merupakan syarat sebuah model regresi dikatakan terbebas dari autokorelasi. Hal ini berarti bahwa model regresi ganda dalam persamaan sub struktural 1 ini tidak terdapat autokorelasi.

Untuk model sub struktural 2 yang digunakan berdasarkan data diperoleh angka Durbin-Watson :

**Tabel 4.6** Angka Durbin -Watson Persamaan Sub Struktural 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.615	0.378	0.314	78.09102	2.275

a. Predictors: (Constant), ROA, Kurs, Inflasi, DER, TATO, CR, SBI

b. Dependent Variable: Return

Sumber: Data Diolah, 2013

Berdasarkan hasil analisis tabel 4.6 menunjukkan bahwa model terbebas dari masalah autokorelasi positif atau pun negatif karena angka Durbin-Watson sebesar 2,275 terletak antara  $du$  dan  $(4-du)$ . Hal ini berarti bahwa model regresi ganda dalam persamaan sub struktural 2 ini tidak terdapat autokorelasi.

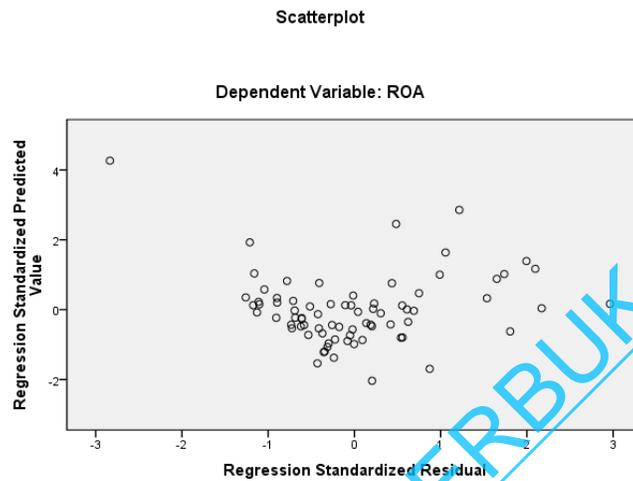
#### b. Uji Asumsi Regresi Berganda Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas termasuk uji asumsi klasik, dimaksudkan untuk mengetahui apakah variasi residual absolut sama atau tidak sama untuk semua pengamatan. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastis atau tidak terjadi heterokedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat *scatter plot* antara nilai prediksi variabel dependen dengan residualnya.

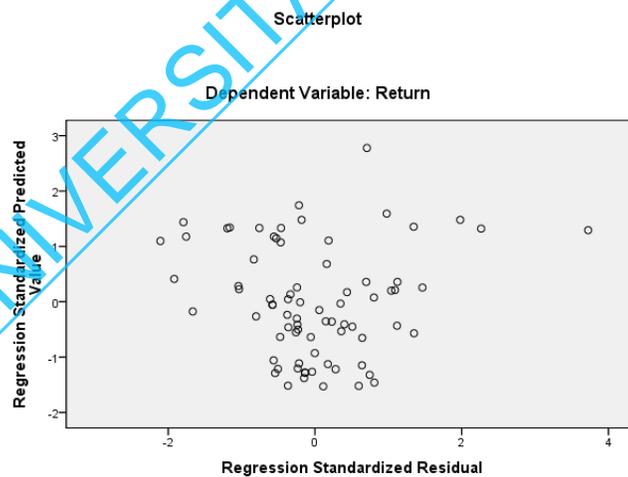
Keberadaan heteroskedastisitas dalam garis regresi dapat dideteksi dengan pengambilan keputusan sebagai berikut:

- 1) Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang ada membuat suatu pola tertentu yang teratur bergelombang maka terjadi heteroskedastisitas.

2) Jika tidak ada pola yang jelas dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah nol pada sumbu Y maka model tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.



**Gambar 4.4**  
Scatterplot Uji Heteroskedastis Persamaan Sub Struktural 1



**Gambar 4.5**  
Scatterplot Uji Heteroskedastis Persamaan Sub Struktural 2

Dari gambar 4.4 dan 4.5 dapat dilihat bahwa titik-titik plot menyebar di atas dan di bawah nol pada sumbu Y dan tidak membentuk suatu pola yang

jelas. Dengan demikian maka dapat dikatakan model tidak terjadi heteroskedastisitas atau homoskedastisitas.

c. Uji Asumsi Regresi Berganda Multikolinearitas

Pengujian multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Untuk mengetahui adanya multikolinearitas dilakukan deteksi dengan mengambil keputusan sebagai berikut: besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*, model regresi bebas multikolinearitas jika nilai VIF disekitar angka 1 dan nilai *tolerance* mendekati satu.

**Tabel 4.7** Nilai VIF dan *Tolerance* Persamaan Sub Struktural 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	16.339	22.421		0.729	0.469		
CR	0.022	0.010	0.269	2.181	0.033	<b>0.746</b>	<b>1.340</b>
DER	2.575	1.437	0.215	1.792	0.078	<b>0.789</b>	<b>1.268</b>
TATO	0.089	0.031	0.330	2.842	0.006	<b>0.842</b>	<b>1.188</b>
KURS	-0.001	0.004	-0.056	-0.322	0.749	<b>0.379</b>	<b>2.638</b>
INFLASI	-0.219	0.913	-0.054	-0.240	0.811	<b>0.224</b>	<b>4.464</b>
SBI	-1.181	3.730	-0.079	-0.317	0.752	<b>0.184</b>	<b>5.431</b>

a. Dependent Variable: ROA  
Sumber : Data Diolah, 2013

**Tabel 4.8** Nilai VIF dan *Tolerance* Persamaan Sub Struktural 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-342.393	144.595		-2.368	0.021		
CR	0.066	0.068	0.110	0.964	0.339	<b>0.698</b>	<b>1.433</b>
DER	10.747	9.446	0.125	1.138	0.259	<b>0.754</b>	<b>1.327</b>
TATO	-0.077	0.212	0-.040	-0.363	0.718	<b>0.754</b>	<b>1.327</b>
Inflasi	1.364	5.865	0.047	0.233	0.817	<b>0.224</b>	<b>4.468</b>
Kurs	0.086	0.023	0.577	3.708	0.000	<b>0.378</b>	<b>2.642</b>
SBI	-65.390	23.981	0-.608	-2.727	0.008	<b>0.184</b>	<b>5.439</b>
ROA	0.521	0.773	0.073	0.673	0.503	<b>0.783</b>	<b>1.277</b>

a. Dependent Variable: Return

Sumber: Data Diolah, 2013

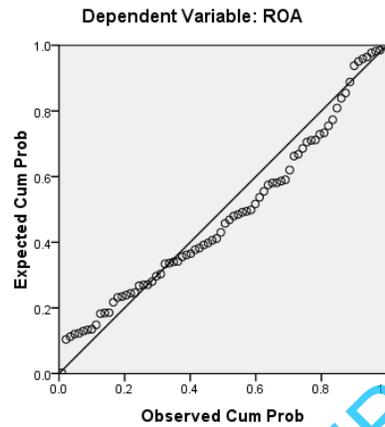
Berdasarkan tabel 4.7 dan 4.8 diperoleh besar VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance*, model regresi bebas multikolinearitas jika nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* mendekati satu, sehingga dapat dikatakan persamaan sub struktural 1 dan 2 tidak mengandung multikolinearitas.

d. Uji Normalitas

Syarat keempat regresi berganda dengan membuat *Normal Probability Plot* (NPP). Jika model tersebut mempunyai data berdistribusi normal atau mendekati normal, asumsi normalitas dapat dipenuhi apabila data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi ganda memenuhi asumsi normalitas dan jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal maka model regresi tersebut tidak memenuhi asumsi normalitas.

Berdasarkan data yang ada, diperoleh grafik normalitas dalam gambar sebagai berikut:

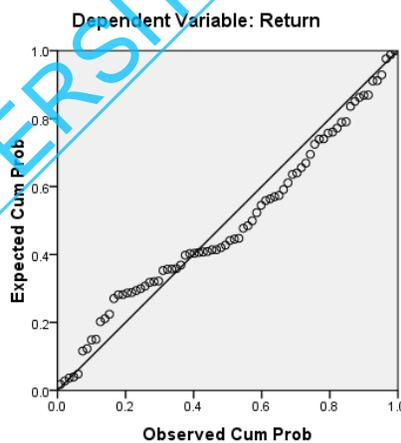
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



**Gambar 4.6**

Scatterplot Uji Normalitas Persamaan Sub Struktural 1

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



**Gambar 4.7**

Scatterplot Uji Normalitas Persamaan Sub Struktural 2

Berdasarkan gambar 4.6 dan 4.7 terlihat bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Maka model regresi berganda memenuhi syarat asumsi normalitas.

## 2. Analisis Persamaan Regresi Linier Berganda

Setelah dilakukan uji asumsi klasik, dan dinyatakan berhasil memenuhi persyaratan sebagai model regresi yang baik, maka selanjutnya dilakukan analisis uji pengaruh model regresi berganda. Berikut adalah hasil perhitungan analisis regresi berganda yang dilakukan menggunakan SPSS :

Dari tabel 4.7 di atas ditentukan persamaan regresi linier berganda untuk persamaan sub struktural 1 sebagai berikut:

$$ROA = 16,339 + 0,022 CR + 2,575 DER + 0,089 TATO - 0,001 KURS - 0.219$$

$$\text{Inflasi} - 1,181 SBI + \epsilon_1$$

Diantara variabel bebas yang ada, yang signifikan mempengaruhi variabel terikat yaitu yang memiliki tingkat signifikan < 0,05, sehingga variabel yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat akan dibuang dari model persamaan, sehingga menghasilkan model persamaan sebagai berikut:

$$ROA = 16,339 + 0,022 CR + 0.089 TATO + \epsilon_1$$

Persamaan regresi di atas mempunyai makna sebagai berikut:

Koefisien CR adalah sebesar 0,022. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif terhadap ROA pada *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2011.

Koefisien regresi TATO adalah sebesar 0,089. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa kurs berpengaruh positif terhadap ROA pada

*consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2011.

Dari tabel 4.8 di atas ditentukan persamaan regresi linier berganda untuk persamaan sub struktural 2 sebagai berikut:

$$\text{RETURN} = -342,393 + 0,066 \text{ CR} + 10,747 \text{ DER} - 0,077 \text{ TATO} + 1,364 \text{ INFLASI} + 0,086 \text{ KURS} - 65,390 \text{ SBI} + 0,521 \text{ ROA} + \epsilon_2$$

Diantara variabel bebas yang ada, yang signifikan mempengaruhi variabel terikat yaitu yang memiliki tingkat signifikan  $< 0,05$ , sehingga variabel yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat akan dibuang dari model persamaan, sehingga menghasilkan model persamaan sebagai berikut:

$$\text{RETURN} = -342,393 + 0,086 \text{ KURS} - 65,390 \text{ SBI} + \epsilon_2$$

### 3. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai  $R^2$  yang mendekati satu berarti variabel-variabel independennya memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Hasil perhitungan koefisien determinasi tersebut dapat terlihat pada Tabel 4.2 dan 4.3 berikut:

Dari hasil perhitungan pada persamaan sub struktural 1 diperoleh hasil besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 21,7%. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel CR, DER, TATO, inflasi, kurs dan SBI terhadap ROA yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini

adalah sebesar 21,7%, sedangkan sebanyak 78,3% diterangkan oleh faktor lain di luar model.

Dari hasil perhitungan pada persamaan sub struktural 2 diperoleh hasil besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 37,8%. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel CR, DER, TATO, inflasi, kurs, SBI dan ROA terhadap *return* saham yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 37,8%, sedangkan sebanyak 62,2% diterangkan oleh faktor lain di luar model.

#### 4. Pengujian Hipotesis

##### a. Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya.

Dari hasil analisis regresi untuk persamaan sub struktural 1 dapat diketahui pula bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 3,190 dengan nilai signifikansi sebesar 0,01. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka CR, DER, TATO inflasi, kurs dan Tingkat SBI secara bersama-sama berpengaruh terhadap ROA.

Dari hasil analisis regresi untuk persamaan sub struktural 2 dapat diketahui pula bahwa secara simultan variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dapat

dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 5,895 dengan nilai signifikansi sebesar 0,00. Karena probabilitas jauh lebih besar dari 0,05 atau 5%, maka variabel *independent* secara simultan memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

#### b. Uji t

Dari hasil analisis regresi persamaan sub struktural 1 di atas, tampak bahwa CR dan TATO berpengaruh signifikan terhadap variabel ROA, dengan tingkat signifikansi masing-masing 0,033 dan 0,006. Hal ini dikarenakan nilai signifikansi t variabel inflasi dan kurs lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 sedangkan dari hasil analisis regresi persamaan sub struktural 2, tampak bahwa nilai Kurs dan SBI berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu *return* saham. Hal ini dikarenakan nilai signifikansi t variabel Kurs dan SBI masing-masing sebesar 0,0 dan 0,008 lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05.

### C. Hasil Pengujian Hipotesis

#### 1. Pengaruh Langsung

Besarnya pengaruh langsung (*direct effect*) variabel CR, DER, TATO, Inflasi, Kurs, SBI terhadap ROA adalah sebagai berikut:

$$X_1 \longrightarrow Y_2 = \beta_{Y_2 X_1} = 0,022 ; \text{Sig.} = 0,033$$

$$X_2 \longrightarrow Y_2 = \beta_{Y_2 X_2} = 2,575 ; \text{Sig.} = 0,078$$

$$X_3 \longrightarrow Y_2 = \beta_{Y_2 X_3} = 0,089 ; \text{Sig.} = 0,006$$

$$X_4 \longrightarrow Y_2 = \beta_{Y_2 X_4} = -0,001 ; \text{Sig.} = 0,749$$

$$X_5 \longrightarrow Y_2 = \beta_{Y_2 X_5} = -0,219 ; \text{Sig.} = 0,811$$

$$X_6 \longrightarrow Y_1 = \beta_{Y_1 X_6} = -1,181 ; \text{Sig.} = 0,752$$

Dapat disimpulkan bahwa variabel  $X_1$  (CR) dan  $X_3$  (TATO) memiliki pengaruh langsung secara signifikan terhadap ROA karena nilai signifikansinya masing-masing sebesar 0,033 dan 0,006 masih dibawah tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05.

Besarnya pengaruh langsung (*direct effect*) variabel CR, DER, TATO, Inflasi, Kurs, SBI dan ROA terhadap *return* saham adalah sebagai berikut:

$$X_1 \longrightarrow Y_1 = \beta Y_1 X_1 = 0,066; \quad \text{Sig.} = 0,339$$

$$X_2 \longrightarrow Y_1 = \beta Y_1 X_2 = 10,747; \quad \text{Sig.} = 0,259$$

$$X_3 \longrightarrow Y_1 = \beta Y_1 X_3 = -0,077; \quad \text{Sig.} = 0,718$$

$$X_4 \longrightarrow Y_1 = \beta Y_1 X_4 = 1,364; \quad \text{Sig.} = 0,817$$

$$X_5 \longrightarrow Y_1 = \beta Y_1 X_5 = 0,086; \quad \text{Sig.} = 0,000$$

$$X_6 \longrightarrow Y_1 = \beta Y_1 X_6 = -65,390; \quad \text{Sig.} = 0,008$$

$$Y_2 \longrightarrow Y_1 = \beta Y_1 Y_2 = 0,521; \quad \text{Sig.} = 0,503$$

Dapat disimpulkan bahwa variabel  $X_5$  (kurs) dan  $X_6$  (SBI) memiliki pengaruh langsung secara signifikan terhadap *return* saham karena nilai signifikansinya masing-masing sebesar 0,00 dan 0,008 masih dibawah tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05.

#### a. Pengujian Hipotesis 1 dan 7

Hipotesis pertama yang diajukan menyatakan bahwa CR berpengaruh signifikan terhadap ROA dan hipotesis ke tujuh dimana CR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian untuk pengaruh langsung variabel CR terhadap ROA berpengaruh signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Sedangkan nilai signifikansi CR terhadap *return* saham sebesar 0,339

lebih besar dari 0,005. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa CR berpengaruh signifikan terhadap ROA dapat diterima. Sedangkan hipotesis ke tujuh tidak dapat diterima. Artinya, CR tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CR yang tinggi akan mengakibatkan kenaikan ROA tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa CR yang rendah akan menyebabkan terjadi penurunan ROA yang bersangkutan sedangkan CR yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual, yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang.

#### **b. Pengujian Hipotesis 2 dan 8**

Hipotesis kedua yang diajukan menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap ROA dan hipotesis ke delapan dimana DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian pada persamaan sub struktural 1 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,078, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Sedangkan persamaan sub struktural 2 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,259 yang juga tidak signifikan. Dengan demikian hipotesis kedua dan hipotesis ke delapan tidak dapat diterima.

DER dapat dijadikan acuan untuk menentukan strategi investasi bagi para investor. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan

dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* perusahaan juga semakin menurun.

### c. Pengujian Hipotesis 3 dan 9

Hipotesis ketiga yang diajukan menyatakan bahwa TATO berpengaruh signifikan terhadap ROA dan hipotesis ke sembilan dimana TATO berpengaruh secara signifikan terhadap *return saham*. Dari hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,006, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05 sedangkan pada persamaan sub-struktural 2 memiliki nilai signifikansi 0,718 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis kelima yang menyatakan bahwa TATO berpengaruh signifikan terhadap ROA dapat diterima sedangkan hipotesis ke delapan tidak dapat diterima.

### d. Pengujian Hipotesis 4 dan 10

Hipotesis keempat yang diajukan menyatakan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap ROA dan hipotesis ke sepuluh dimana inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap *return saham*. Dari hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,811 pada persamaan pertama dan 0,817 pada persamaan ke dua, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis keempat dan kesepuluh tidak dapat diterima.

**e. Pengujian Hipotesis 5 dan 11**

Hipotesis kelima yang diajukan menyatakan bahwa kurs berpengaruh signifikan terhadap ROA dan hipotesis ke sebelas dimana kurs berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,749, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05 sedangkan untuk persamaan kedua diperoleh nilai 0,0 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis kelima yang menyatakan bahwa kurs berpengaruh signifikan terhadap ROA tidak dapat diterima sedangkan hipotesis ke sebelas diterima.

**f. Pengujian Hipotesis 6 dan 12**

Hipotesis keenam yang diajukan menyatakan bahwa tingkat SBI berpengaruh signifikan terhadap ROA dan hipotesis ke dua belas dimana SBI berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,752, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05 sedangkan untuk persamaan kedua diperoleh nilai 0,008 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis keenam yang menyatakan bahwa tingkat SBI berpengaruh signifikan terhadap ROA tidak dapat diterima sedangkan hipotesis ke dua belas dapat diterima.

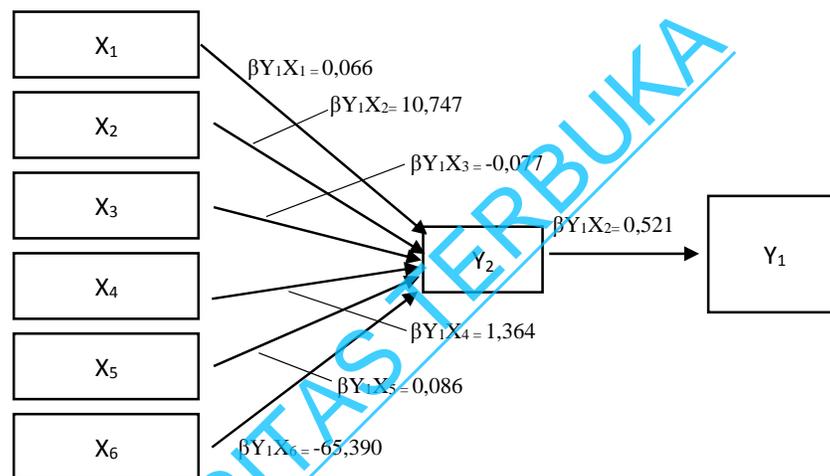
**g. Pengujian Hipotesis 13**

Hipotesis ke tiga belas yang diajukan menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,503, dimana nilai ini tidak

signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham tidak dapat diterima.

## 2. Pengaruh Tidak Langsung

Kerangka berpikir untuk pengaruh tidak langsung dapat dilihat pada Gambar 4.8.



**Gambar 4.8**

Pengaruh Tidak Langsung CR, DER, TATO, Inflasi, Kurs, SBI melalui ROA terhadap *Return* Saham

Dari hasil uji parsial yang dilakukan didapat nilai signifikansi untuk variabel  $Y_2$  / *intervening* (ROA) sebesar 0,503 dimana nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *intervening* ROA memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap variabel  $Y_1$  (*return* saham).

#### D. Temuan

1. CR memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA
2. DER memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROA
3. TATO memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA
4. Inflasi memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROA
5. Kurs memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROA
6. SBI memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROA
7. CR memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham
8. DER secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
9. TATO secara langsung berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.
10. Inflasi secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
11. Kurs secara langsung berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
12. Tingkat SBI berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
13. ROA berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

#### E. Pembahasan

Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Susilowati (2011) dengan judul “Pengaruh faktor fundamental (EPS, NPM, ROA, ROE dan DER) terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2006-2008”. Arista (2012) dengan judul “Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham terhadap saham manufaktur yang *go public* di BEI periode tahun 2005-2009” dan Hernendiastoro (2005) dengan judul “Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Kondisi Ekonomi terhadap *Return* Saham

dengan Metode Intervaling (Studi Kasus pada Saham-saham LQ 45”)", dengan hasil ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Dari serangkaian hasil uji F dan uji t yang diberikan, maka dapat disimpulkan bahwa dari kedua persamaan yang dibuat berdasarkan kerangka pemikiran teoritis, persamaan sub struktural 1 dapat memberikan penjelasan dari model yang dibuat. Karena dari uji F (simultan) yang dihasilkan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel ROA yang artinya bahwa variabel-variabel bebas yang ada secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel perantaranya yaitu ROA, sedangkan dari uji t pada persamaan 1 menunjukkan bahwa secara parsial hanya variabel CR dan TATO yang memberikan pengaruh signifikan terhadap variabel ROA.

Sedangkan dari uji F untuk persamaan sub struktural 2 menunjukkan hasil yang signifikan dalam mempengaruhi variabel dependennya secara simultan. Ini dapat dilihat dari nilai signifikansi dari uji F yang menunjukkan angka signifikansi di bawah 0,05, sehingga secara simultan, variabel-variabel bebas (*independent*) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat (*dependent*), yaitu *return* saham. Sedangkan secara parsial pada uji t didapat bahwa variabel kurs dan SBI secara nyata dan signifikan memiliki pengaruh langsung terhadap *return* saham.

#### 1. Analisis Hubungan CR terhadap ROA

Dilihat dari nilai koefisien, untuk variabel CR menunjukkan pengaruh positif dan signifikan, ini dapat dilihat dari nilai koefisiennya sebesar 0,022, dan nilai *p-value* sebesar 0,033, dibawah tingkat signifikansi 0,05, yang artinya setiap kenaikan CR sebesar 1% maka ROA akan naik sebesar 0,022%. Hasil

analisis mengindikasikan bahwa investor juga menggunakan CR sebagai ukuran kinerja perusahaan untuk memprediksi ROA. Semakin tinggi CR suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya resiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil (Ang, 1997).

## 2. Analisis Hubungan DER terhadap ROA

Hasil regresi berganda untuk pengaruh variabel DER terhadap ROA secara langsung menunjukkan hasil yang positif dan tidak signifikan dengan nilai koefisien sebesar 2,575 dan nilai signifikansi sebesar 0,078. Hal ini mengindikasikan bahwa hubungan antara DER dan ROA searah. Hal ini berarti bahwa apabila DER mengalami kenaikan maka akan menaikkan jumlah ROA, sebaliknya apabila DER mengalami penurunan maka akan menurunkan jumlah ROA. Hal ini mengindikasikan bahwa hutang berbanding lurus dengan ROA. Pada saat DER rendah, hutang rendah maka menurunkan profit karena perusahaan harus menanggung beban bunga dan mengurangi resiko *financial distress*.

## 3. Analisis Hubungan TATO terhadap ROA

Untuk variabel TATO juga menunjukkan pengaruh yang positif terhadap ROA, dengan nilai koefisien sebesar 0,089, dengan artian bahwa setiap kenaikan TATO sebesar 1% maka akan menyebabkan kenaikan ROA sebesar 0,089%. Hasil analisis mengindikasikan bahwa investor juga menggunakan TATO sebagai ukuran kinerja perusahaan untuk memprediksi ROA, dengan demikian TATO yang semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya untuk memperoleh

penjualan. Semakin tinggi nilai TATO menunjukkan semakin tinggi nilai penjualan bersih yang diperoleh dari perusahaan, dengan nilai penjualan yang tinggi memberikan harapan perusahaan untuk memperoleh profit yang tinggi pula. Penelitian sebelumnya yang menguji pengaruh TATO terhadap ROA dilakukan oleh Sulisty (2000) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa TATO dapat digunakan untuk memprediksi kinerja perusahaan yang diproksi melalui laba perusahaan namun perlu dilakukan penelitian lanjutan mengenai pengaruh TATO terhadap ROA mengingat besarnya laba sangat mempengaruhi besarnya ROA.

#### 4. Analisis Hubungan Inflasi terhadap ROA

Hasil regresi berganda untuk pengaruh variabel inflasi terhadap ROA secara langsung menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa hubungan antara inflasi dan ROA berlawanan arah, artinya semakin naik tingkat inflasi maka akan menurunkan ROA yang berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa dengan naiknya tingkat inflasi tidak akan signifikan berdampak pada ROA. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwijyanthy et. al. (2009) bahwa adanya hubungan yang negatif antara inflasi dengan profitabilitas perusahaan. Dengan naiknya tingkat inflasi maka perusahaan juga enggan untuk menambah modal guna membiayai produksinya, yang pada akhir akan berdampak pada turunnya profitabilitas. Adanya hubungan negatif antara inflasi dengan profitabilitas ini juga sesuai dengan pernyataan Ogowewo & Uche (2006) bahwa inflasi yang tinggi akan berdampak pada kinerja perusahaan.

## 5. Analisis Hubungan SBI terhadap ROA

Hasil regresi berganda untuk pengaruh variabel SBI terhadap ROA secara langsung menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa hubungan antara SBI dan ROA berlawanan arah, artinya semakin naik tingkat suku bunga maka akan menurunkan ROA yang berpengaruh terhadap *return* saham. Pengaruh BI *Rate* seharusnya tidak berbeda dengan pengaruh tingkat inflasi terhadap ROA, karena BI *Rate* merupakan kebijakan yang dibuat sebagai dampak dari perubahan tingkat inflasi. Bila dalam Rapat Dewan Gubernur BI menyatakan akan menaikkan atau menurunkan BI *Rate*, maka sebagian besar bank akan mengubah suku bunga bank, dan ini akan mempengaruhi sektor riil pada umumnya. Seperti yang dikemukakan oleh Wulandari (2008) bahwa peningkatan BI *Rate* menyebabkan sektor riil berada dalam ancaman. Susahnya mendapatkan pinjaman dikarenakan tingginya suku bunga ditambah lagi kecenderungan para investor mengalihkan dana mereka pada instrumen perbankan, karena perbankan memberikan imbal hasil berupa tingkat suku bunga yang lebih tinggi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwijayanthi et. al. (2009) bahwa SBI memiliki pengaruh yang tidak signifikan dan negatif terhadap profitabilitas perusahaan.

## 6. Pengaruh CR terhadap *Return* Saham

Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel CR sebesar 0,066 dengan nilai signifikansi sebesar 0,339, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa CR yang rendah akan menyebabkan terjadi penurunan

harga pasar dari harga saham yang bersangkutan. Sedangkan CR yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual, yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang. Di sisi lain perusahaan yang memiliki aktiva lancar yang tinggi akan lebih cenderung memiliki aset lainnya dapat dicairkan sewaktu-waktu tanpa mengalami penurunan nilai pasarnya (menjual efek). Perusahaan dengan posisi tersebut sering kali terganggu likuiditasnya, sehingga investor lebih menyukai untuk membeli saham-saham perusahaan dengan nilai aktiva lancar yang tinggi dibandingkan perusahaan yang mempunyai nilai aktiva lancar yang rendah. Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Ulupui (2005) memperlihatkan hasil bahwa CR berpengaruh positif terhadap *return* saham.

#### 7. Analisis Hubungan DER terhadap *Return* Saham

Hasil perhitungan regresi berganda menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara DER dengan *return* saham (10,747). Hal ini berbeda dengan teori Hamada (Brigham, 1999), yang menyatakan perusahaan yang memiliki hutang yang lebih besar akan menambah *financial risk premium* pada saham, sehingga akan meningkatkan risiko bisnis. Hasil penelitian ini, sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Natarsyah (2000), Rosyadi (2002) dan Silalahi (2003) yang menyatakan DER mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

#### 8. Analisis Hubungan TATO terhadap *Return* Saham

Dari tabel hasil uji t pada penelitian dapat kita lihat bahwa TATO memiliki nilai t hitung sebesar -0,363 dengan nilai signifikansi sebesar 0,718 signifikansi dari variabel TATO lebih besar dari 0,050. Hal ini menunjukkan ada

pengaruh tidak signifikan antara total asset turnover terhadap *return* saham secara parsial. Hasil dari penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Rahayu (2003) dan Widodo (2007) yang menyatakan bahwa TATO memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham.

#### 9. Analisis Hubungan Inflasi terhadap *Return* Saham

Hasil perhitungan regresi berganda, inflasi menunjukkan pengaruh yang positif terhadap *return* saham, dengan nilai koefisien sebesar 1,364 dan nilai *p-value* sebesar 0,233, lebih besar dari nilai signifikansi 0,05. Hal ini berarti terdapat pengaruh yang tidak signifikan inflasi terhadap *return* saham. Hubungan positif antara inflasi dan *return* saham juga dikemukakan oleh Spyrou (dalam Indrayadi, 2004), yang meneliti pada beberapa *emerging stock markets* menyimpulkan bahwa kenyataan empiris menunjukkan bahwa pada beberapa *emerging stock markets*, inflasi berkorelasi secara positif dengan tingkat pengembalian investasi pada saham. Kenyataan tersebut mengindikasikan bahwa dengan tingkat inflasi yang tinggi dapat diharapkan tingkat pengembalian investasi pada saham tinggi pula. Menurut Spyrou (dalam Indrayadi, 2004), indikasi tersebut kemungkinan disebabkan oleh korelasi positif antara inflasi dan aktifitas ekonomi riil di banyak negara berkembang serta kemungkinan adanya keterkaitan erat antara kebijakan moneter dengan kebijakan sektor riil di negara-negara tersebut.

#### 10. Analisis Hubungan Kurs terhadap *Return* Saham

Hasil perhitungan regresi berganda, kurs menunjukkan pengaruh yang positif terhadap *return* saham, dengan nilai koefisien sebesar 0,086. Tanda

positif pada koefisien regresi ini mengindikasikan bahwa terdapat hubungan searah antara kurs rupiah dan *return* saham, artinya terjadinya kenaikan kurs Rp terhadap dolar Amerika Serikat (AS) atau rupiah terapresiasi akan mengakibatkan peningkatan *return* saham, dan sebaliknya. Hasil yang diperoleh sama dengan penelitian sebelumnya. Gupta, et.al., (1997) menemukan bahwa nilai tukar memiliki hubungan sebab akibat yang rendah dengan harga saham. Wangbangpo et. al. (2002) menemukan bahwa nilai tukar memiliki hubungan positif dengan harga saham di negara Indonesia, Malaysia dan Filipina, sebaliknya berhubungan negatif di Singapura dan Thailand. Hasil penelitian Wangbangpo et. al. (2002) didukung pula oleh penelitian yang dilakukan oleh Kadir (2008) dimana nilai kurs mempengaruhi secara positif terhadap *return*. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan teori Tandellin (2001) yang menyatakan dimana menguatnya kurs rupiah terhadap dolar AS merupakan sinyal yang positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi. Menguatnya kurs rupiah terhadap dollar AS akan menurunkan biaya produksi terutama biaya impor bahan baku dan akan diikuti menurunnya tingkat bunga yang berlaku, hal ini akan memberikan dampak positif pada laba perusahaan yang pada akhirnya menaikkan pendapatan per lembar saham.

Meningkatnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing terutama dolar AS menyebabkan peningkatan kegiatan ekonomi, sehingga meningkatnya jumlah investor saham yang mengakibatkan permintaan akan saham meningkat maka harga saham meningkat, *return* saham meningkat. Hal yang lain berlaku pada perusahaan *consumer goods* yang *go public* dengan orientasi pasar ekspor, dimana penguatan rupiah terhadap mata uang asing khususnya dolar AS (rupiah

terapresiasi) akan menyebabkan harga produk ekspor menjadi naik. Secara relatif, produk-produk mereka di pasar ekspor akan menjadi lebih mahal sehingga berpotensi menekan pendapatan (dalam rupiah) mereka. Untuk itu, dibutuhkan sebuah inovasi yang dapat meningkatkan kualitas produk. Jika tidak ada peningkatan kualitas atau kualitas produk tetap sama dengan produk lain atau produk substitusi yang dihasilkan oleh Negara lain, dengan harga yang relatif menjadi lebih mahal, bisa jadi produk-produk ekspor Indonesia tidak akan mampu bersaing atau mempertahankan posisinya di beberapa negara tujuan ekspor. Di sisi yang lain terhadap perusahaan dengan orientasi pasar domestik, penguatan rupiah akan meningkatkan intensitas penetrasi produk-produk impor. Kondisi seperti ini akan membuat industri penghasil barang-barang konsumsi dengan orientasi pasar domestik akan mendapatkan persaingan yang lebih ketat dari barang-barang konsumsi impor. Dari kajian teori, kurs inilah sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi. Menurunnya kurs rupiah terhadap mata uang asing khususnya dolar AS atau rupiah terdepresiasi memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Sitinjak et. al., 2003). Oleh karena itu, investor dalam melakukan investasi di pasar modal terutama pada *consumer goods industry*, perlu memperhatikan informasi mengenai variabel kurs karena dampaknya signifikan. Kesimpulan yang didapat terhadap kebijakan investor pada investasi pasar modal untuk perusahaan dengan orientasi pasar domestik jika terjadi penguatan rupiah terhadap dolar AS (rupiah terapresiasi) maka investor lebih baik menanamkan sahamnya, tetapi untuk perusahaan dengan

orientasi pasar ekspor, sebaiknya investor dapat mengalihkan modalnya pada pasar saham lainnya, atau ke pasar obligasi, begitu juga sebaliknya.

#### 11. Analisis Hubungan SBI terhadap *Return* Saham

Hasil regresi berganda untuk pengaruh variabel SBI terhadap *return* saham secara langsung menunjukkan hasil yang negatif dan signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa hubungan antara SBI dan *return* saham berlawanan arah, artinya semakin naik tingkat suku bunga maka akan menurunkan harga saham yang berpengaruh terhadap *return* saham. Tingginya nilai suku bunga SBI membuat para investor merasa tertarik untuk berinvestasi terhadap SBI yang memiliki resiko sangat kecil dibandingkan dengan saham yang lebih berisiko. Hal tersebut mengakibatkan volume transaksi saham di Bursa Efek Indonesia berkurang. Tingkat suku bunga merupakan daya tarik bagi investor menanamkan investasinya dalam bentuk deposito atau SBI sehingga investasi dalam bentuk saham akan tersaingi. Brigham et. al. (1994) mengemukakan bahwa tingkat bunga mempunyai pengaruh yang besar terhadap harga saham. Suku bunga yang semakin tinggi memperlesu perekonomian, menaikkan biaya bunga, dengan demikian menurunkan laba perusahaan dan menyebabkan para investor menjual saham dan mentransfer dana ke bank. Menurut Cahyono (2000) terdapat 2 penjelasan mengapa kenaikan suku bunga dapat mendorong harga saham ke bawah. Pertama, kenaikan suku bunga mengubah peta hasil investasi. Kedua, kenaikan suku bunga akan memotong laba perusahaan. Hal ini terjadi dengan dua cara. Kenaikan suku bunga akan meningkatkan beban bunga emiten, sehingga labanya bisa terpangkas. Selain itu, ketika suku bunga tinggi, biaya produksi akan meningkat dan harga produk akan lebih mahal

sehingga konsumen mungkin akan menunda pembeliannya dan menyimpan dananya di bank. Akibatnya penjualan perusahaan menurun. Penurunan penjualan perusahaan dan laba akan menekan harga saham sehingga akan menurunkan *return* saham tersebut. Maka dapat diambil kesimpulan, jika SBI meningkat, sebaiknya investor menjual sahamnya dan dapat beralih ke pasar saham obligasi, begitu juga sebaliknya.

## 12. Analisis Hubungan ROA terhadap *Return* Saham

Hasil koefisien regresi menunjukkan bahwa ROA memiliki probabilitas sebesar 0,174. Hal tersebut menunjukkan bahwa *p value* (0,503) > tingkat signifikansi (0,05), artinya ROA tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Hal ini disebabkan karena metode ROA cenderung hanya memperhatikan laba. Hal ini mengakibatkan tingkat laba yang diperoleh dengan menggunakan rasio ROA sering kurang akurat karena tidak memasukkan semua unsur dalam laporan laba rugi dan neraca perusahaan (Poeradisastra, 2001). Kondisi ini konsisten dengan hasil penelitian Setiyorini (2011), Yeye et. al. (2011), Astohar (2010), Susilowati et. al. (2011) yang menyatakan bahwa ROA tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* harga saham dan menentang hasil penelitian Sunarto (2001). Berdasarkan fakta tersebut dapat disimpulkan bahwa seorang investor dalam menanamkan sahamnya di perusahaan *consumer goods* tidak harus selalu memperhatikan ROA suatu perusahaan karena ROA tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *return* saham *consumer goods industry* tetapi investor dapat melihat variabel profitabilitas perusahaan yang lainnya yang tidak ada dalam penelitian ini

seperti *Return On Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM) atau *Gross Profit Margin* (GPM).

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang bergerak di bidang *consumer's good* yang *Go Public* tidak terlalu terpengaruh oleh faktor-faktor dari dalam perusahaan dan faktor ekonomi seperti inflasi yang terjadi di dalam negeri. Tetapi perusahaan ini dipengaruhi secara langsung dan signifikan oleh kurs dan tingkat SBI. Sehingga dapat diasumsikan walaupun tingkat inflasi dalam negeri tinggi, yang dapat mengakibatkan kenaikan harga kebutuhan pangan, obat-obatan dan rokok dalam negeri naik, *return* saham perusahaan *consumer good* tidak terpengaruh secara signifikan, karena pada dasarnya konsumen tetap membutuhkan pangan, obat-obatan dan rokok.

UNIVERSITAS TERBUKA

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan *path analyses* dengan enam variabel independen (*Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Assets Turnover* (TATO), inflasi, kurs, Tingkat SBI, variabel perantara (*intervening*) yaitu *Return On Asset* (ROA) dan variabel dependen *return* saham menunjukkan bahwa:

1. CR secara langsung berpengaruh signifikan terhadap ROA, hal ini dapat ditunjukkan dari hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,258, sedangkan terhadap *return* saham tidak signifikan.
2. DER secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA dan terhadap *return* saham.
3. TATO secara langsung berpengaruh signifikan terhadap ROA, sedangkan terhadap *return* saham tidak signifikan.
4. Inflasi secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA maupun terhadap *return* saham.
5. Kurs secara langsung tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA sedangkan terhadap *return* saham memiliki pengaruh yang signifikan.
6. SBI secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA sedangkan terhadap *return* saham memiliki pengaruh yang signifikan.
7. ROA berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

8. Hasil penelitian menunjukkan untuk pengaruh tidak langsung melalui ROA (variabel *intervening*) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dapat dilihat pada persamaan sub struktural dua dimana ROA memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05. Sehingga variabel yang signifikan pada persamaan sub-struktural 1, yaitu kurs dan SBI menjadi tidak signifikan dalam memengaruhi *return* saham.

## B. Saran

Pada penelitian yang akan datang terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan, diantaranya adalah sebagai berikut :

### 1. Untuk Peneliti

- a) Dalam penelitian mendatang perlu menambahkan rasio keuangan lainnya sebagai variabel independen, karena sangat dimungkinkan rasio keuangan lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini berpengaruh kuat terhadap *return* saham.
- b) Menambahkan rentang waktu yang lebih panjang sehingga nantinya diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan dan untuk memperluas penelitian serta menghasilkan analisis yang lebih baik. Perlu adanya pemisahan dalam analisis untuk faktor fundamental dan teknikal, hal ini dikarenakan faktor fundamental datanya dibatasi oleh periode publikasi laporan keuangan perusahaan. Atas dasar laporan keuangan para investor dapat melakukan penilaian kinerja keuangan perusahaan terutama keputusan dalam hal melakukan investasi. Sementara faktor teknikal perubahannya lebih bersifat temporer. Hal ini dikarenakan faktor

teknikal berdasarkan pada informasi dari luar perusahaan, umumnya mempertimbangkan kondisi negara, seperti kondisi ekonomi, politik dan finansial suatu negara (Hardiningsih et.al., 2002). Dengan pemisahan analisis tersebut, mungkin akan lebih bermanfaat bagi para investor.

## 2. Untuk Investor

- a) Jika kurs mengalami kenaikan (kurs terapresiasi), maka investor lebih baik menanamkan sahamnya, tetapi untuk perusahaan dengan orientasi pasar ekspor, sebaiknya investor dapat mengalihkan modalnya pada pasar saham lainnya, atau ke bank, begitu juga sebaliknya.
- b) Jika SBI meningkat, sebaiknya investor menjual sahamnya dan dapat beralih ke pasar saham bank, begitu juga sebaliknya.

## 3. Untuk Perusahaan

Perusahaan *Consumer Goods* yang *Go Public* dengan orientasi pasar ekspor, dimana penguatan rupiah terhadap mata uang asing khususnya dolar Amerika Serikat (rupiah terapresiasi) akan menyebabkan harga produk ekspor menjadi naik. Secara relatif, produk-produk mereka di pasar ekspor akan menjadi lebih mahal sehingga berpotensi menekan pendapatan (dalam rupiah) mereka. Di sisi yang lain terhadap perusahaan dengan orientasi pasar domestik, penguatan rupiah akan meningkatkan intensitas penetrasi produk-produk impor. Kondisi seperti ini akan membuat industri penghasil barang-barang konsumsi dengan orientasi pasar domestik akan mendapatkan persaingan yang lebih ketat dari barang-barang konsumsi

impor. Untuk itu, dibutuhkan sebuah inovasi yang dapat meningkatkan kualitas produk. Jika tidak ada peningkatan kualitas atau kualitas produk tetap sama dengan produk lain atau produk substitusi yang dihasilkan oleh Negara lain, dengan harga yang relatif menjadi lebih mahal, bisa jadi produk-produk ekspor Indonesia tidak akan mampu bersaing atau mempertahankan posisinya di beberapa negara tujuan ekspor.

UNIVERSITAS TERBUKA

## DAFTAR PUSTAKA

- Abimanyu, Yoopi. (2004). *Memahami Kurs Valuta Asing*. Jakarta: LPFE UI.
- Adams, G., McQueen, G. & Wood, R. (2004). The Effect of Inflation News On High Frequency Stock Return. *The Journal of Business*, 547-574.
- Ang, R. (2005). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft.
- Almilia, L. S. dan Kristijadi, E. (2003). Analisis Rasio untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, V(4), 183-206.
- Arista, D. (2012). Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di BEI Periode Tahun 2005 - 2009). *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, V(3).
- Astohar, 2010, Pengaruh Return On Asset, Debt to Equity Ratio, Price Book Value dan Earning Per Share terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Eksplanasi*, V(5), 79-88.
- Berlianta, H. C. (2005). *Mengenal Valuta Asing*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.
- Boediono. (2009). *Ekonomi Makro*. Edisi ke-4. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Brigham, E.F & Weston, J.F. (2005). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan, Jilid 2. Jakarta: Erlangga.
- Bursa Efek Indonesia. (2006). *Panduan Pemodal*. PT. Bursa Efek Indonesia.
- Cahyati, K. (2006). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Dividen Per Share Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Skrpsi*. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Clara E.S., (2001) . Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta: Studi Kasus Industri Tekstil Dan Garmen. *Tugas Akhir Program Manajemen*, Manajemen Universitas Diponegoro. Semarang.
- Crabb, P. R. (2003). *Finance and Investment using The Wall Street Journal*. New York: McGraw-Hill.
- Darmadji, T. & Fakhruddin, H. M. (2011). *Pasar modal di Indonesia pendekatan dan tanya jawab*. Edisi ke-3. Jakarta : Salemba Empat.
- Dornbusch, R., Fischer, S., & Richard S. (2008). *Makro Ekonomi*. Terjemahan oleh : Roy Indra Mirazudin, SE. Jakarta: PT Media Global Edukasi.

- Dwijayanthy, F. & Naomi, P. (2009). Analisis Pengaruh Inflasi, BI *Rate*, dan Nilai Tukar Mata Uang terhadap Profitabilitas Bank Periode 2003-2007. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, V(3), 87-98.
- Fahmi, P. (2008). Pengaruh Price Book Value Ratio (PBV) dan Price Earning (PER) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Gajayana*, V(5), 105-118.
- Gitman, L.J., & Joehnk, M. D. (2008). *Fundamental of Investing*. 10<sup>th</sup> Edition. America: Pearson International Edition.
- Gordon, M. J. (1963). Optimal Investment and Financing Polocy. *Journal of Finance*, 264-272.
- Gupta, C. & Sayekt. (1997). *The Causality Between Interest Rate, Exchange Rate And Stock Price in Emerging Markets : The Case Of The Jakarta Stock Exchange*.
- Halim, A. (2005). *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Hanafi, M. M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Hanafi, M. M. & Halim, A. (2005). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Revisi. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Hardiningsih, P., Suryanto., Charin, A. (2002). Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi terhadap Return Saham pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta: Studi Kasus Basic Industry & Chemical. *Jurnal Strategi Bisnis*, Vol, 8, Des. Tahun VI.
- HernendiaSToro, A. (2005). Pengaruh Kinerja Perusahaan Dan Kondisi Ekonomi Terhadap Return Saham Dengan Metode Intervalling (Studi Kasus Pada Saham-Saham LQ 45. *Tugas Akhir Program Magister*, Magister Manajemen Universitas Diponegoro. Semarang.
- Husnan, S. (2005). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YMKN.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. (2008). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jogiyanto, H.M. (2011). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke-7. Yogyakarta: BPFE.
- Jones, C.P. (2004). *Investment: Analysis and Management*. Ninth Edition. John Wiley & Sons, Inc.

- Kandir, S. Y. (2008). Macroeconomic Variables, Firm Characteristics and Stock Returns: Evidence from Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics* ISSN, 1450-2887 Issue 16.
- Kamaruddin, A. (2004). *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Lintner, J. (1962). Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices, and the Supply of Capital to Corporations. *Review of Economics and Statistics*, 243-269.
- Martani, D., Mulyono., & Rahfiani, K. (2009). Effect of Financial Ratios, Firms Size, and Cash Flow Operating Activities in the Interim Report to the Stoch Return. *Jurnal Ekonomi UI*.
- Mondigliani & Miller, (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *American Economic Review*, V(47), 261-297.
- Mulyono, Sugeng. (2000). Pengaruh Earning Per Share dan Tingkat Bunga Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, V(1).
- Nanga, Muana. (2005). *Makroekonomi: Teori, Masalah dan Kebijakan*. Edisi Kedua. Jakarta: PT. Raja Grafiika Persada.
- Natarsyah, S. (2000), Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental Perusahaan dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham (Kasus Industri Barang Konsumsi), *Jurnal Ekonommi dan Bisnis Indonesia*, V(15), 294-312.
- Njo, A., Yanny, W. G. & Imelda, W. (2003). Analisis Faktor Fundamental (ROA, ROE, PBV, DER, b, r) dan Resiko Sistimatis (Beta) Terhadap Harga Saham Properti di BEI. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, V(5).
- Poeradisastira, Teguh. (2001). Menelanjangi Kinerja Manajemen. *SWA*, No. 22, TH V XII.
- Prastowo, Nugroho Joko (2008) *Dampak BI Rate Terhadap Pasar Keuangan: Mengukur Signifikansi Respon Instrumen Pasar Keuangan Terhadap Kebijakan Moneter*. Working Paper No. 21, Bank Indonesia, (<http://www.bi.go.id> diakses 8 Juli 2013).
- Prihartini, R. (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). *Tugas Akhir Program Magister*, Magister Manajemen Universitas Diponegoro. Semarang.

- Puspita, B. H. (2005). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro, Return Pasar, dan Karakteristik Industri terhadap Kinerja Saham Industri Perbankan (Penelitian Empiris di BEJ Periode 2000 – 2004). *Tugas Akhir Program Magister*, Magister Manajemen Universitas Indonesia. Jakarta.
- Rahayu, Ika. 2003. *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia*. Tugas Akhir Program Magister Universitas Diponegoro Semarang
- Riyanto, Bambang. (2008). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: GPFE.
- Sartono, A. (1997). Factor Determining Price Earning (P/E) Ratio. *Kelola Gajah Mada University Business Review (VI)* 15, 133 –150.
- Sartono, A. (2008). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Setiyorini, P. I. (2011). Pengaruh Perbandingan Economic Value Added dan Rasio Profitabilitas Terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, V(5), 191-208.
- Siamat, D. (2004). *Manajemen Lembaga Keuangan*. Edisi Keempat. Jakarta: FEUI.
- Silalahi, C. B. (2003). Pengaruh Faktor Fundamental dan Tingkat Bunga Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta. *Tugas Akhir Program Magister*, Magister Manajemen Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Sitinjau, E.L.M, dan Widuri, K. (2003). Indikator-indikator Pasar Saham dan Pasar Uang yang Saling Berkaitan ditinjau dari Pasar Saham Sedang Bullish dan Bearish. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, V(3) No.3.
- Sulaiman & Handi, A. (2008). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEJ. *Jurnal Penelitian dan Pengembangan Akuntansi*, V(2).
- Sulistyo, A. H. (2004). Analisa Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Total Return Di Bursa Efek Jakarta. *Tugas Akhir Program Magister*, Magister Manajemen Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi ke-6. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Sunarto. (2001). *Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEJ*. GEMA Stikubank, V(33), 63-82.

- Susilowati, Y. (2011). *Reaksi Gagal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan (Profitability and Solvability Reaction Signal Toward Stock Return Company)*. *Dinamika Keuangan Perbankan*, ISSN:1979-4878, 17-37.
- Suwandi. (2003). Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Saham-Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta). *Tugas Akhir Program Magister*, Magister Manajemen Universitas Diponegoro. Semarang.
- Tandelilin, E. (2004). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPF.
- Ulupui, I. G. K. A. (2006). Analisis Pengaruh Ratio-ratio Likuiditas, Leverage, Aktivitas dan Probabilitas terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Industri Barang Konsumsi di BEJ). *Tugas Akhir Program Magister*, Magister Manajemen Universitas Udayana. Denpasar.
- Utami, M dan Rahayu, M. (2003). Peran Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*, V(5), 123-131.
- Utomo, L. L. (2004). Economic Value Added Sebagai Ukuran keberhasilan Kinerja Keuangan Manajemen Perusahaan. *Jurnal Akutansi dan Keuangan*, V(1) No.1.
- Walsh, C. (2004). *Key Management Rations: Rasio-rasio Manajemen Penting, Penggerak dan Pengendali Bisnis*. Jakarta: Erlangga.
- Widjaja, A. T. (2010). *Pokok-Pokok Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Harvarindo.
- Wongbangpo, P. & Subhash C. (2002). Stock Market and Macroeconomic Fundamental Dynamic Interaction : ASEAN-5 Countries. *Journal of Asian Economics* 13, 27-51.
- Widodo, Saniman. 2007. *Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, dan Rasio Pasar Terhadap Return saham Syariah Dalam Kelompok Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2003-2005*. Tugas Akhir Program Magister Universitas Diponegoro Semarang.

**Lampiran 1**

## Data Variabel Penelitian

**Tahun 2008**

CR (%)	DER (x)	TATO (%)	ROA (%)	Return (%)	Kurs (rupiah)	Inflasi (%)	SBI (%)
88.54	1.6	48.1	5.21	-43.33	9740.61	11.06	8.67
735.07	1.45	324.76	6.97	-12.5	9740.61	11.06	8.67
378.94	0.34	96.49	16.86	25.0	9740.61	11.06	8.67
413.4	0.26	90.58	17.13	-40.0	9740.61	11.06	8.67
221.74	0.55	125.67	11.03	-50.0	9740.61	11.06	8.67
144.43	1.0	214.95	35.93	-43.36	9740.61	11.06	8.67
133.16	2.26	153.09	1.02	-75.61	9740.61	11.06	8.67
89.77	3.11	97.99	6.57	-63.88	9740.61	11.06	8.67
211.32	0.53	187.09	6.65	-75.08	9740.61	11.06	8.67
333.35	0.38	138.11	20.65	-68.25	9740.61	11.06	8.67
777.37	0.15	169.87	38.13	-32.38	9740.61	11.06	8.67
93.53	1.73	140.82	33.35	-10.0	9740.61	11.06	8.67
218.87	1.32	133.69	9.38	-34.86	9740.61	11.06	8.67
164.43	0.42	121.21	3.7	-38.27	9740.61	11.06	8.67
247.83	1.58	133.34	5.48	-7.14	9740.61	11.06	8.67
170.52	1.0	155.78	3.67	20.0	9740.61	11.06	8.67
122.64	0.72	99.63	0.59	0.0	9740.61	11.06	8.67
383.06	0.29	122.47	14.86	-46.67	9740.61	11.06	8.67
185.39	0.53	78.28	15.44	23.08	9740.61	11.06	8.67

**Tahun 2009**

CR (%)	DER (x)	TATO (%)	ROA (%)	Return (%)	Kurs (rupiah)	Inflasi (%)	SBI (%)
117.26	2.14	39.58	3.89	-15.29	10459.86	2.78	7.15
489.45	0.89	210.17	12.33	112.86	10459.86	2.78	7.15
470.36	0.27	97.4	23.41	210.0	10459.86	2.78	7.15
305.02	0.41	110.92	14.56	59.38	10459.86	2.78	7.15
246.0	0.48	121.09	17.73	407.06	10459.86	2.78	7.15
188.06	0.69	219.98	40.72	28.4	10459.86	2.78	7.15
154.21	1.44	154.53	1.74	66.0	10459.86	2.78	7.15
116.09	2.45	91.97	10.06	281.72	10459.86	2.78	7.15
199.84	0.57	182.65	6.38	67.11	10459.86	2.78	7.15
298.7	0.39	140.18	22.69	225.0	10459.86	2.78	7.15
503.82	0.23	173.15	47.91	125.35	10459.86	2.78	7.15
65.89	8.44	162.69	47.56	257.58	10459.86	2.78	7.15
229.04	1.03	147.15	15.52	294.74	10459.86	2.78	7.15
209.93	0.37	132.08	5.43	120.0	10459.86	2.78	7.15
265.92	1.45	141.35	2.07	25.0	10459.86	2.78	7.15
189.02	0.73	140.84	6.33	66.67	10459.86	2.78	7.15
168.85	0.36	114.29	7.26	-59.46	10459.86	2.78	7.15
346.84	0.34	137.84	14.73	82.5	10459.86	2.78	7.15
211.63	0.45	93.15	5.67	-27.5	10459.86	2.78	7.15

**Tahun 2010**

CR (%)	DER (x)	TATO (%)	ROA (%)	Return (%)	Kurs (rupiah)	Inflasi (%)	SBI (%)
128.5	2.34	36.41	4.86	116.67	9132.34	6.96	6.5
167.23	1.75	84.45	4.74	-26.17	9132.34	6.96	6.5
633.08	0.2	77.31	27.23	93.55	9132.34	6.96	6.5
371.67	0.33	108.79	18.02	-23.53	9132.34	6.96	6.5
270.08	0.44	122.61	18.32	85.61	9132.34	6.96	6.5
161.25	1.01	211.36	42.62	170.67	9132.34	6.96	6.5
155.15	1.36	142.78	2.78	-3.61	9132.34	6.96	6.5
203.65	1.34	81.23	11.49	37.32	9132.34	6.96	6.5
242.55	0.49	192.11	10.78	25.2	9132.34	6.96	6.5
439.36	0.23	145.42	25.18	150.0	9132.34	6.96	6.5
757.31	0.2	183.01	36.18	20.63	9132.34	6.96	6.5
94.5	1.41	157.43	52.25	-84.47	9132.34	6.96	6.5
258.08	1.18	164.22	14.97	138.89	9132.34	6.96	6.5
300.88	0.3	140.04	5.6	15.45	9132.34	6.96	6.5
249.99	1.3	181.63	7.49	23.08	9132.34	6.96	6.5
192.51	0.69	157.57	3.1	-6.67	9132.34	6.96	6.5
170.92	0.45	117.46	6.94	66.67	9132.34	6.96	6.5
336.85	0.36	143.03	17.54	124.25	9132.34	6.96	6.5
200.07	0.54	93.71	10.11	103.62	9132.34	6.96	6.5

**Tahun 2011**

CR (%)	DER (x)	TATO (%)	ROA (%)	Return (%)	Kurs (rupiah)	Inflasi (%)	SBI (%)
109.32	2.6	46.84	4.3	-36.54	8819.93	3.79	6.58
179.18	1.3	108.03	9.31	-13.64	8819.93	3.79	6.58
549.62	0.23	62.36	22.7	-7.08	8819.93	3.79	6.58
484.77	0.27	80.29	12.86	-1.71	8819.93	3.79	6.58
256.31	0.48	88.33	14.79	55.13	8819.93	3.79	6.58
170.68	0.83	227.53	48.02	38.54	8819.93	3.79	6.58
142.88	1.75	76.15	3.15	103.75	8819.93	3.79	6.58
184.58	0.74	63.66	9.14	-5.64	8819.93	3.79	6.58
235.46	0.53	131.33	9.53	113.84	8819.93	3.79	6.58
406.51	0.24	102.37	19.1	4.62	8819.93	3.79	6.58
470.49	0.27	142.23	33.4	37.31	8819.93	3.79	6.58
70.2	2.06	125.25	41.87	-98.69	8819.93	3.79	6.58
293.82	1.45	123.54	6.09	32.56	8819.93	3.79	6.58
283.09	0.37	99.49	6.19	38.58	8819.93	3.79	6.58
195.71	1.6	121.44	8.15	-1.25	8819.93	3.79	6.58
177.77	0.74	117.42	2.79	0.0	8819.93	3.79	6.58
122.93	0.61	66.95	3.44	54.0	8819.93	3.79	6.58
322.89	0.38	102.95	15.36	49.12	8819.93	3.79	6.58
200.97	0.46	73.75	8.76	-10.74	8819.93	3.79	6.58

**Lampiran 2**

Deskripsi Statistik ROA, CR, DER, TATO, Kurs, Inflasi dan SBI

**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
ROA	15.2337	13.17728	76
CR	2.6421E2	157.61980	76
DER	.9899	1.09969	76
TATO	1.2820E2	48.97187	76
KURS	9.5382E3	630.87411	76
INFLASI	6.1475	3.24987	76
SBI	7.2250	.87689	76

**Lampiran 3**Uji Autokorelasi dan Uji R<sup>2</sup> Persamaan 1**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	Durbin-Watson
1	.466 <sup>a</sup>	.217	.149	12.15535	.217	3.190	6	69	.008	1.813

a. Predictors: (Constant), SBI, CR, TATO, DER, KURS, INFLASI

b. Dependent Variable: ROA

**Lampiran 4**

Uji F Persamaan 1

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2828.139	6	471.356	3.190	.008 <sup>a</sup>
	Residual	10194.920	69	147.752		
	Total	13023.059	75			

a. Predictors: (Constant), SBI, CR, TATO, DER, KURS, INFLASI

b. Dependent Variable: ROA

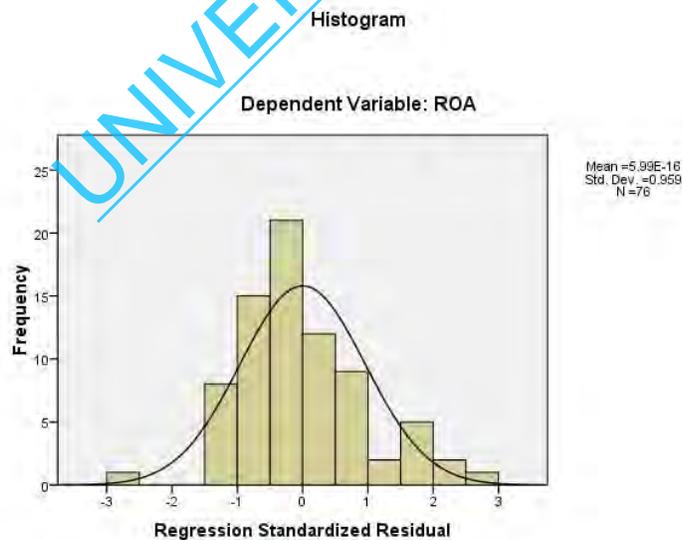
**Lampiran 5**  
Uji Multikolinieritas dan Uji T Persamaan 1

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
1	(Constant)	16.339	22.421		.729	.469	-28.390	61.068						
	CR	.022	.010	.269	2.181	.033	.002	.043	.257	.254	.232	.746	1.340	
	DER	2.575	1.437	.215	1.792	.078	-.292	5.442	.036	.211	.191	.789	1.268	
	TATO	.089	.031	.330	2.842	.006	.026	.151	.365	.324	.303	.842	1.188	
	KURS	-.001	.004	-.056	-.322	.749	-.008	.006	.005	-.039	-.034	.379	2.638	
	INFLASI	-.219	.913	-.054	-.240	.811	-2.040	1.601	-.058	-.029	-.026	.224	4.464	
	SBI	-1.181	3.730	-.079	-.317	.752	-8.623	6.260	-.081	-.038	-.034	.184	5.431	

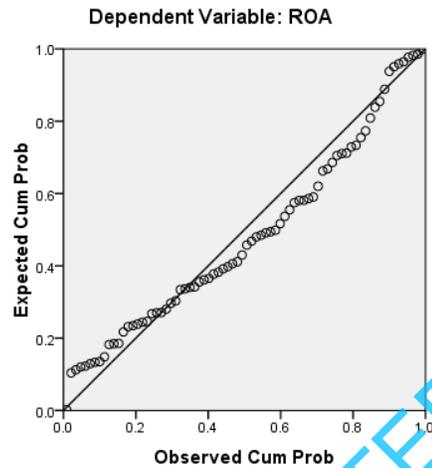
a. Dependent Variable: ROA

**Lampiran 6**  
Histogram Uji Normalitas Persamaan 1

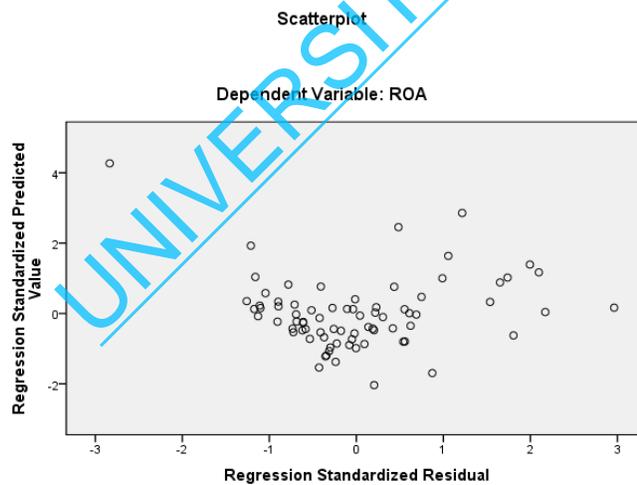


**Lampiran 7**  
Scatterplot Uji Normalitas Persamaan 1

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



**Lampiran 8**  
Scatterplot Uji Heteroskedastisitas Persamaan 1



**Lampiran 9**Deskripsi Statistik *Return*, CR, DER, TATO, Inflasi Kurs, SBI dan ROA

	Mean	Std. Deviation	N
Return	41.4236	94.25494	76
CR	2.6421E2	157.61980	76
DER	.9899	1.09969	76
TATO	1.2820E2	48.97187	76
Inflasi	6.1475	3.24987	76
Kurs	9.5382E3	630.87411	76
SBI	7.2250	.87689	76
ROA	15.2337	13.17728	76

**Lampiran 10**Uji Autokorelasi dan Uji R<sup>2</sup> Persamaan 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.615 <sup>a</sup>	.378	.314	78.09102	.378	5.895	7	68	.000	2.275

a. Predictors: (Constant), ROA, Kurs, Inflasi, DER, TATO, CR, SBI

b. Dependent Variable: Return

**Lampiran 11**  
Uji F Persamaan 2

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	251621.442	7	35945.920	5.895	.000 <sup>a</sup>
	Residual	414678.118	68	6098.208		
	Total	666299.560	75			

a. Predictors: (Constant), ROA, Kurs, Inflasi, DER, TATO, CR, SBI

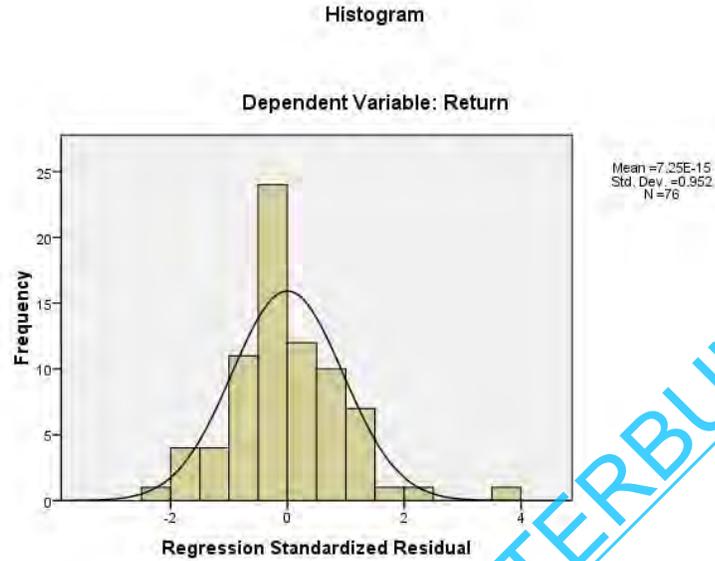
b. Dependent Variable: Return

**Lampiran 12**  
Uji T dan Uji Multikolinearitas Persamaan 2

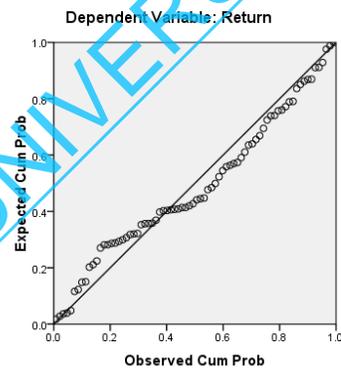
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics		
		B	Std. Error				Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
		1	(Constant)	-342.393	144.595		-2.368	.021	-630.929	-53.857				
	CR	.066	.068	.110	.964	.339	-.071	.203	.048	.116	.092	.698	1.433	
	DER	10.747	9.446	.125	1.138	.259	-8.103	29.596	.125	.137	.109	.754	1.327	
	TATO	-.077	.212	-.040	-.363	.718	-.500	.346	.050	-.044	-.035	.754	1.327	
	Inflasi	1.364	5.865	.047	.233	.817	-10.339	13.067	-.463	.028	.022	.224	4.468	
	Kurs	.086	.023	.577	3.708	.000	.040	.133	.303	.410	.355	.378	2.642	
	SBI	-65.390	23.981	-.608	-2.727	.008	-113.244	-17.535	-.320	-.314	-.261	.184	5.439	
	ROA	.521	.773	.073	.673	.503	-1.023	2.064	.146	.081	.064	.783	1.277	

a. Dependent Variable: Return

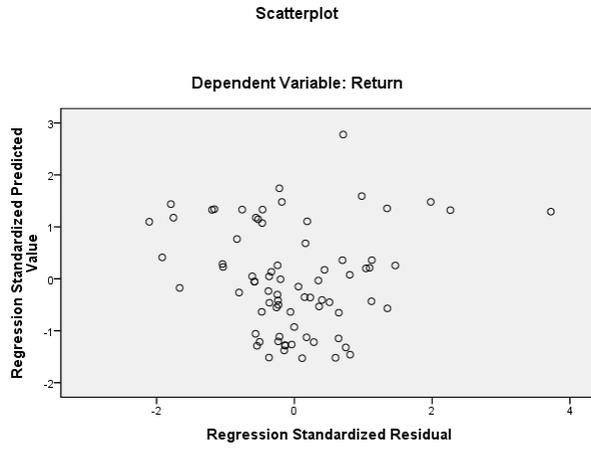
**Lampiran 13****Histogram Uji Normalitas Persamaan 2****Lampiran 14****Scatterplot Uji Normalitas Persamaan 2**

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



**Lampiran 15**

Scatterplot Uji Heteroskedastisitas Persamaan 2



UNIVERSITAS TERBUKA