

**STUDI MENGENAI PENGARUH KINERJA
PEREKONOMIAN MAKRO DAN KINERJA
FUNDAMENTAL PERUSAHAAN TERHADAP
RETURN SAHAM PERUSAHAAN PADA
INDUSTRI MANUFAKTUR DAN KEUANGAN
DI BEJ**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Diponegoro**

**Oleh :
TIMOTIUS RONSUMBRE
NIM C4A001199**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2005



Sertifikasi

Saya, Timotius Ronsumbre, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

UPT-PUSTAK-UNDIP	
No. Daft:	4283/T/MM/C ₁
Tgl.	23/06.....

Timotius Ronsumbre

29 April 2005

PERSETUJUAN DRAFT TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa draft tesis berjudul:
**STUDI MENGENAI PENGARUH KINERJA
PEREKONOMIAN MAKRO DAN KINERJA
FUNDAMENTAL PERUSAHAAN TERHADAP
RETURN SAHAM PERUSAHAAN PADA INDUSTRI
MANUFAKTUR DAN KEUANGAN DI BEJ**

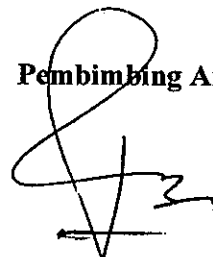
yang disusun oleh Timotius Ronsumbre, NIM C4A001199
telah disetujui untuk dipertahankan di depan Dewan Penguji
pada tanggal 29 April 2005

Pembimbing Utama



Drs. H.M. Kholiq Mahfud, MSi

Pembimbing Anggota



Drs. Prasetyono, MSi

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :
**STUDI MENGENAI PENGARUH KINERJA
PEREKONOMIAN MAKRO DAN KINERJA
FUNDAMENTAL PERUSAHAAN TERHADAP
RETURN SAHAM PERUSAHAAN PADA INDUSTRI
MANUFAKTUR DAN KEUANGAN DI BEJ**

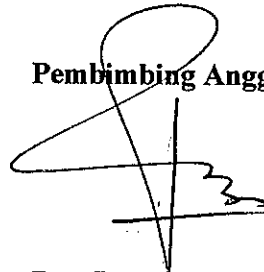
yang disusun oleh Timotius Ronsumbre, NIM C4A001199
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 29 April 2005
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama



Drs. H.M. Kholiq Mahfud, MSi

Pembimbing Anggota



Drs. Prasetiono, MSi

Semarang 29 April 2005
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Syandi Manguwihardjo

HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

TUHAN adalah gembalaku, takkan kekurangan aku. Ia membaringkan aku di padang yang berumput hijau, Ia membimbing aku ke air yang tenang; Ia menyegarkan jiwaku. Ia menuntun aku di jalan yang benar oleh karena namanya. Sekalipun aku berjalan dalam lembah kekelaman, aku tidak takut bahaya, sebab Engkau besertaku; gada-Mu dan tongkat-Mu, itulah yang menghibur aku. Engkau menyediakan hidangan bagiku, di hadapan lawanku; Engkau mengurapi kepalaku dengan minyak; pialaku penuh melimpah. Kebajikan dan kemurahan belaka akan mengikuti aku, seumur hidupku; dan aku akan diam dalam rumah TUHAN sepanjang masa (Mazmur 23 : 1-6).

Di dalam dunia yang penuh keraguan, mereka percaya

Di dalam dunia yang bergerak dengan pelan, mereka berlari

Di dalam dunia yang menangis, mereka tertawa

Di dalam dunia yang menyerah, mereka terus bertahan

(Dr.Mike Murdock)

PERSEMBAHAN

- Buat mama
- Buat kakak Anthon, Juliana, Lamek Methusalak, Heyasina Sisilia Yolanda dan adik Adolof
- Buat keponankanku Robert Alfred Gabriel dan Josua Dwi Sakti

ABSTRACT

Theoretically, macro economics performance in the form of inflation, rate of currency of rupiah and mount deposit rate have an effect on negativity to activity in capital market of Indonesia Three of them of the macro economics indicator follow to influence performance of good company's finance of manufacturing business and also finance which at finally have an effect on to price of share and daily return share.

This research intended to test and analyze influence of macro economics performance and the fundamental performance of company to return at manufacturing industry and finance in JSX over period 2000-2003, examination and analyze influence of macro economics performance and the fundamental performance of company to return conducted separately so that process examination and analyze result becoming not deflect. Result of seen by the doubled linear analysis regression of variable giving dominant influence to return share, level of contribution macro economics performance and the fundamental performance of company in explaining variation of return and difference contribution of influence of macro economics performance with fundamental performance of company to return.

Data used in this research that is secondary data. Population in this research that is all manufacturing business and finance which listing in JSX. by using technique of intake sample in purposive sampling for the manufacturing business and monetary and also quota sampling for the manufacturing business, obtained by 42 company. this research use steps analyze the following data: a) the descriptive statistic analysis, b) test classic assumption, and c) analyze doubled linear regression through test t-statistic and test f-statistic with alpha 5%.

This research result indicate that a) the used by data have fulfilled classic assumption such as do not there are symptom multicollinierity, autocorellation, heteroskedasticity and fulfill assumption normality, b) the inflation factor have an effect significant and negative to return of equal to -0,437, c) factor of rate of exchange of rupiah have an effect significant and positive to return of equal to 0,309, d) the factor mount tribe of deposit rate have an effect significant and positive to return of equal to 0,023, e) factor ROA have an effect significant and positive to return of equal to 0,487, f) factor of DER and PER do not have an effect significant to return, g) the macro economics performance have an effect significant to return of where value 0,000 far below 0,05, h) fundamental performance of company do not have an effect significant to return, where value 0,219 far above 0,05, i) the inflation factor give dominant influence to return of equal to -1,038, j) level of influence of macro economics performance to return that is 24,1%, k) level of fundamental performance influence of company to return that is 0,9%, and l) prediction capability from macro economics performance and fundamental performance toward return saham is 23,2%..

ABSTRAKSI

Secara teoritis, kinerja perekonomian makro berupa inflasi, kurs mata uang rupiah dan tingkat suku bunga deposito berpengaruh negatif terhadap aktifitas kegiatan di pasar modal Indonesia. Ketiga indikator perekonomian makro tersebut ikut mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh terhadap harga saham dan return saham.

Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kinerja perekonomian makro dan kinerja fundamental perusahaan terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ tahun 2000-2003. Pengujian dan analisis pengaruh kinerja perekonomian makro dan kinerja fundamental perusahaan terhadap return saham perusahaan dilakukan secara bertahap melalui tiga model pengujian sehingga proses pengujian dan analisis hasil menjadi tidak bias. Selanjutnya hasil analisis regresi linear berganda tersebut dilihat variabel yang memberikan pengaruh dominan terhadap return saham dan besarnya kontribusi kinerja perekonomian makro dan kinerja fundamental perusahaan dalam menjelaskan variasi return saham perusahaan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder. Populasi dalam penelitian ini yaitu semua perusahaan manufaktur dan keuangan di BEJ. Dengan menggunakan teknik pengambilan sampel secara purposive sampling untuk perusahaan manufaktur dan keuangan serta quota sampling untuk perusahaan manufaktur, diperoleh 42 perusahaan. Penelitian ini menggunakan tahapan-tahapan analisis data sebagai berikut: a) analisis statistik deskriptif, b) uji asumsi klasik, dan c) analisis regresi linear berganda melalui uji t-Statistik dan uji F-Statistik dengan $\alpha = 5\%$.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa a) data yang digunakan telah memenuhi asumsi klasik seperti tidak terdapat gejala multikolinearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas dan memenuhi asumsi normalitas, b) faktor inflasi berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap return saham sebesar -0,437, c) faktor kurs mata uang rupiah berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap return saham sebesar 0,309, d) faktor tingkat suku bunga deposito berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap return saham sebesar 0,023, e) faktor ROA berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap return saham sebesar 0,487, f) faktor DER dan PER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham, g) kinerja perekonomian makro berpengaruh secara signifikan terhadap return saham, di mana nilai signifikansinya 0,000 jauh di atas 0,05, h) kinerja fundamental perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham, di mana nilai signifikansinya 0,219 jauh di atas 0,05, i) kinerja perekonomian makro dan kinerja fundamental perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap return saham, di mana nilai signifikansinya 0,000 jauh di atas 0,05 j) faktor inflasi memberikan pengaruh dominan terhadap return saham sebesar -1,038, j) besarnya pengaruh kinerja perekonomian makro terhadap return saham yaitu 24,1%, k) besarnya pengaruh kinerja fundamental perusahaan terhadap return saham yaitu 0,9%, dan l) besarnya pengaruh kinerja perekonomian makro dan kinerja fundamental perusahaan terhadap return saham yaitu 23,2%.

KATA PENGANTAR

Pertama-tama penulis panjatkan puji dan syukur kehadirat TUHAN Yang Maha Kuasa, yang telah memberikan berkat, perlindungan dan penyertaan-Nya kepada dosen pembimbing dan penulis sehingga penulis mampu serta mau menyusun dan menyelesaikan tesis ini dengan judul : *“Studi Mengenai Pengaruh Kinerja Perekonomian Makro Dan Kinerja Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Pada Industri Manufaktur Dan Keuangan Di BEJ”*, sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (UNDIP) Semarang.

Selama proses penyusunan tesis ini, penulis telah banyak mendapatkan bantuan dari berbagai pihak, sehingga dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Prof.Dr.Suyudi Mangunwihardjo sebagai Ketua Program Studi Magister Manajemen UNDIP Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk mengikuti dan menyelesaikan pendidikan pada Program Studi Pascasarjana Magister Manajemen (S2) UNDIP Semarang
2. Drs.Kholiq Mahfud,MSi,Akt., selaku pembimbing utama yang telah memberikan perhatian, bimbingan dan motivasi kepada penulis dalam proses menyelesaikan tesis ini
3. Drs.Prasetiono,MSi, selaku pembimbing anggota yang telah memberikan perhatian, bimbingan dan motivasi kepada penulis dalam proses menyelesaikan tesis ini
4. Dr.FX Sugiyanto,MS sebagai dosen pengampu mata kuliah Ekonomi Manajerial pada Program Studi Magister Manajemen UNDIP Semarang yang telah membantu memberikan perhatian dan bimbingan tambahan kepada penulis dalam proses menyelesaikan tesis ini
5. Dr.Sugeng Wahyudi,MM sebagai dosen pengampu mata kuliah Pasar Uang dan Pasar Modal pada Program Studi Magister Manajemen UNDIP Semarang yang telah membantu memberikan perhatian dan bimbingan tambahan kepada penulis dalam proses menyelesaikan tesis ini

6. Seluruh teman-teman penulis angkatan XXI yang telah memberikan dukungan doa dan motivasi kepada penulis dalam proses menyelesaikan tesis ini
7. Ir.Yan Pieter Karafir,MEc sebagai Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Papua (UNIPA) Manokwari-Papua yang telah mengizinkan penulis untuk mendapatkan tugas belajar dan memberikan perhatian serta motivasi kepada penulis dalam menyelesaikan tesis ini
8. Mama, Kakak Anthon, Kak Juliana, Kak Lamek, Kak Heya dan Adik Adolof yang telah memberikan dukungan doa dan motivasi kepada penulis dalam proses menyelesaikan tesis ini, dan
9. Robert Alfred Gabriel dan Josua Dwi Sakti yang telah memberikan semangat kepada penulis dalam proses menyelesaikan tesis ini.

Penulis menyadari bahwa penulisan tesis ini adalah sangat jauh dari sempurna karena keterbatasan yang penulis miliki. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun penulis harapkan untuk penyempurnaan dan pengembangan tesis ini.

Akhir kata, semoga tesis ini dapat memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu ekonomi manajemen dan penelitian yang akan datang (*research future*).

Semarang, April 2005

Penulis

DAFTAR ISI

	<i>Halaman</i>
HALAMAN JUDUL.....	i
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TESIS.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
ABSTRACT.....	vi
ABSTRAKSI.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR RUMUS.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	22
1.3 Tujuan Penelitian.....	24
1.4 Kegunaan Penelitian.....	25
1.5 Asumsi-Asumsi Penting.....	26
1.6 Outline Tesis.....	27
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL....	29
2.1 Telaah Pustaka.....	29
2.2 Pengembangan Model.....	44
2.3 Posisi Penelitian.....	66
BAB III METODE PENELITIAN.....	69
3.1 Jenis dan Sumber Data.....	69
3.2 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel.....	70
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	71
3.4 Metode Analisis.....	72
BAB IV ANALISIS HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN... .	83
4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	83
4.2 Statistik Deskriptif.....	103
4.3 Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik.....	114
4.4 Analisis Regresi Hasil Olah SPSS 11.5: Uji t-Statistic... dan Uji F-Statistic	125
BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI HASIL PENELITIAN... .	149
5.1 Kesimpulan.....	149
5.2 Implikasi Teoritis.....	151
5.3 Implikasi Kebijakan.....	154

5.4 Keterbatasan Penelitian.....	161
5.5 Agenda Penelitian yang Akan Datang.....	162
DAFTAR PUSTAKA.....	164
LAMPIRAN	
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	

DAFTAR TABEL

	<i>Halaman</i>
Tabel 1.1 Perkembangan Emiten Di Bursa Efek Jakarta..... Tahun 2000-2003	3
Tabel 1.2 Perkembangan IHSG Akhir Tahun Di Bursa Efek Jakarta.... Tahun 2000-2003	4
Tabel 1.3 Perkembangan IHSS Kelompok Industri Manufaktur..... Akhir Tahun Dan Keuangan Akhir Tahun di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2003	5
Tabel 1.4 Perkembangan Kinerja Perekonomian Makro Indonesia..... Tahun 2000-2003	6
Tabel 1.5 Perkembangan Beberapa Sampel Kinerja Keuangan Dan..... Harga Saham Perusahaan Manufaktur Dan Keuangan Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2003	16
Tabel 2.1 Matriks Hubungan Beberapa Faktor Makro Ekonomi..... Terhadap Profitabilitas Perusahaan	34
Tabel 2.2 Rekapitulasi Penelitian-Penelitian Terdahulu.....	52
Tabel 2.3 Rekapitulasi Definisi Operasional Variabel.....	64
Tabel 4.1 Perusahaan Kelompok Industri Manufaktur Dan..... Keuangan Yang Menjadi Sampel Penelitian	84
Tabel 4.2 Total Assets Perusahaan-Perusahaan Sampel Penelitian..... Pada Tahun 2000 – 2003 (Dalam Milyar Rupiah)	85
Tabel 4.3 Return On Assets Perusahaan-Perusahaan Sampel..... Penelitian Pada Tahun 2000 – 2003 (Dalam Persentase)	88
Tabel 4.4 Debt to Equity Ratio Perusahaan-Perusahaan Sampel..... Penelitian Pada Tahun 2000 – 2003 (Dalam Persentase)	92
Tabel 4.5 Price Earning Ratio Perusahaan-Perusahaan Sampel..... Penelitian Pada Tahun 2000 -2003 (Dalam Persentase)	95
Tabel 4.6 Perkembangan Laju Inflasi Tahun 2000 – 2003..... (Dalam Persentase)	99
Tabel 4.7 Perkembangan Kurs Mata Uang Rupiah..... Tahun 2000-2003 (Dalam Rupiah)	100
Tabel 4.8 Perkembangan Tingkat Suku Bunga Deposito..... Tahun 2000–2003 (Dalam Persentase)	102
Tabel 4.9 Statistik Deskriptif Variabel Return Saham Bulanan.....	103
Tabel 4.10 Statistik Deskriptif Variabel Return Saham Triwulanan.....	105
Tabel 4.11 Statistik Deskriptif Variabel Kinerja Perekonomian..... Makro Indonesia	106
Tabel 4.12 Statistik Deskriptif Variabel Kinerja Fundamental..... Perusahaan	111
Tabel 4.13 Hasil Uji Multikolinieritas Kinerja Perekonomian..... Makro Indonesia	115
Tabel 4.14 Hasil Uji Multikolinieritas Kinerja Fundamental..... Perusahaan	115
Tabel 4.15 Hasil Uji Autokorelasi Kinerja Perekonomian Makro..... Indonesia	117

Tabel 4.16 Nilai Durbin-Watson Test Bound.....	118
Tabel 4.17 Hasil Uji Autokorelasi Kinerja Fundamental Perusahaan.....	118
Tabel 4.18 Nilai Durbin-Watson Test Bound.....	119
Tabel 4.19 Hasil Pengujian Hipotesis Pertama-Ketiga.....	127
Tabel 4.20 Hasil Pengujian Hipotesis Pertama-Ketiga.....	133
Tabel 4.21 Pengaruh Kinerja Perekonomian Makro Terhadap Return Saham Perusahaan	136
Tabel 4.22 Pengaruh Kinerja Fundamental Perusahaan Terhadap..... Return Saham Perusahaan	137
Tabel 4.23 Pengaruh Kinerja Perekonomian Makro Dan Kinerja..... Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan	139
Tabel 4.24 Hasil Pengujian Variabel Kinerja Perekonomian Makro.... Paling Berpengaruh Terhadap Return Saham Perusahaan	140
Tabel 4.25 Hasil Pengujian Variabel Kinerja Fundamental Perusahaan.. Paling Berpengaruh Terhadap Return Saham Perusahaan	141
Tabel 4.26 Kontribusi Pengaruh Kinerja Perekonomian Makro..... Terhadap Return Saham Perusahaan	142
Tabel 4.27 Kontribusi Pengaruh Kinerja Fundamental Perusahaan..... Terhadap Return Saham Perusahaan	143
Tabel 4.28 Kontribusi Pengaruh Kinerja Perekonomian Makro Dan Kinerja Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan	142
Tabel 4.29 Hasil Pengujian hipotesis Sepuluh.....	146

DAFTAR GAMBAR

	<i>Halaman</i>
Gambar 1.1 Outline Tesis.....	28
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	56
Gambar 4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas Kinerja Perekonomian..... Makro Indonesia	121
Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas Kinerja Fundamental..... Perusahaan	121
Gambar 4.3 Hasil Uji Normalitas Kinerja Perekonomian Makro..... Indonesia	122
Gambar 4.4 Hasil Uji Normalitas Kinerja Fundamental Perusahaan...	124

DAFTAR RUMUS

		<i>Halaman</i>
Rumus 1	Capital Gain atau Capital Loss.....	37
Rumus 2	Return Saham/Ri,t.....	58
Rumus 2	ROA.....	62

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN I

Lampiran 1-6d Data Mentah Kinerja Perekonomian Makro dan Kinerja Fundamental Perusahaan Tahun 2000-2003

LAMPIRAN II

Lampiran 7-9 Data Siap Olah Kinerja Perekonomian Makro Dan Kinerja Fundamental Perusahaan Tahun 2000-2003

LAMPIRAN III

Lampiran 10-22 Hasil Analisis Regresi

LAMPIRAN IV Daftar Riwayat Hidup

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pembangunan ekonomi sesuatu negara selalu membutuhkan ketersediaan faktor sumber daya alam, sumber daya manusia dan modal. Tanpa ditunjang oleh salah satu atau dua dari ketiga faktor tersebut, usaha untuk membangun dan meningkatkan prestasi pembangunan ekonomi dapat mengalami ketidakstabilan atau kemunduran.

Dari ketiga faktor tersebut, faktor modal memegang peranan penting dalam menggerakkan roda perekonomian sesuatu negara. Negara-negara seperti Amerika, Inggris, Jepang dan Singapura memiliki keterbatasan sumber daya alam jika dibandingkan dengan Indonesia, namun mereka berdiri sebagai suatu negara industri maju dan menguasai ekonomi dunia. Hal ini disebabkan, oleh karena, ketersediaan modal yang dijalankan oleh lembaga perantara keuangan mereka (negara-negara maju). Lembaga perantara keuangan (*financial intermediaries*) adalah institusi-institusi keuangan di mana penabung menyediakan dana secara tidak langsung kepada peminjam (Mankiw, 2003). Salah satu bagian dari lembaga perantara keuangan yaitu pasar modal. Pasar modal mempunyai peranan yang penting dalam kehidupan ekonomi, terutama dalam proses alokasi dana masyarakat (Na'im, 1997).

Perkembangan pasar modal di Indonesia yang diukur melalui jumlah perusahaan yang menerbitkan dan menawarkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau emiten, ternyata mengalami penurunan sebesar 278 pada tahun 1997 menjadi 277 pada tahun 1998 dan 272 pada tahun 1999. Tetapi setelah itu terjadi peningkatan cukup pesat, mencapai 342 emiten pada tahun 2003. Perkembangan pasar modal di Indonesia tersebut dapat dilihat pada Tabel 1.1 berikut ini.

Berdasarkan Tabel 1.1 tersebut di bawah ini maka dapat dilihat bahwa kelompok industri manufaktur (*Basic Industry and Chemicals; Miscellaneous Industry; Consumer Goods Industry*) merupakan industri yang paling besar jumlahnya dibanding dengan industri lain yang terdaftar (*listing*) di BEJ. Jumlah industri manufaktur sebesar 130 emiten pada tahun 1997 dan mengalami peningkatan menjadi 152 emiten pada tahun 2003. Hal ini menunjukkan bahwa kelompok industri manufaktur yang terdiri dari industri dasar dan kimia, aneka industri dan industri konsumsi barang jadi sangat diminati oleh investor. Perkembangan emiten yang terbagi dalam 9 (sembilan) kelompok industri dari tahun 1999 sampai dengan 2003, menunjukkan bahwa partisipasi masyarakat pemilik dana (investor) di BEJ cukup tinggi.

Tabel 1.1
Perkembangan Emiten Di Bursa Efek Jakarta
Tahun 2000-2003

No	Kelompok Industri	Tahun						
		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
1	Agriculture							
	Plantation, Animal Husbandry, Fishery, dan Forestry	6	6	8	10	8	9	9
2	Mining							
	Crude Petroleum & Natural Gas Production, Metal & Mineral Mining, Land/Stone Quarrying, dan Others	6	6	6	6	8	9	9
3	Manufacturing							
	Basic Industry and Chemicals	50	49	54	54	58	61	59
	Miscellaneous Industry	42	43	44	50	51	51	51
	Consumer Goods Industry	38	37	37	37	42	42	42
4	Property, Real Estate and Building Construction							
	Property & Real Estate, dan Building Construction	26	26	28	30	34	32	32
5	Infrastructure, Utilities and Transportation							
	Toll Road, Airport, Harbor & Allied Products, Telecommunication, Transportation, dan Non Building Construction	12	12	13	13	13	13	15
6	Finance							
	Bank, Financial Institution, Security Company, Insurance, Investment Fund/Mutual Fund, dan Others	49	49	48	47	52	59	60
7	Trade, Service & Investment							
	Wholesale, Retail Trade, Restaurant, Hotel & Tourism, Healthcare, Computer & Services, Investment Company, dan Others	39	39	34	36	55	65	65
	Total	278	277	272	281	321	341	342

Sumber : JSX Statistics Tahun 1997 – 2003 yang diolah

Selain, jumlah perusahaan yang menerbitkan dan menawarkan sahamnya di BEJ, perkembangan pasar modal di Indonesia juga dapat

diukur melalui Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEJ dan Indeks Harga Saham Sektoral (IHSS) Kelompok Industri Manufaktur dan Keuangan di BEJ. Perkembangan IHSG dan IHSS Kelompok Industri Manufaktur dan Keuangan tersebut dapat dilihat pada Tabel 1.2 dan Tabel 1.3 berikut ini.

Tabel 1.2
Perkembangan IHSG Akhir Tahun Di Bursa Efek Jakarta
Tahun 2000 – 2003

Periode	IHSG
2000	416.32
2001	392.03
2002	424.94
2003	679.30

Sumber : Statistik Ekonomi-Keluangan Tahun 2000-2003 yang diolah

Berdasarkan Tabel 1.2 tersebut di atas maka dapat dilihat bahwa perkembangan IHSG dari tahun 2000 sampai dengan 2001 mengalami penurunan sebesar 416.32 menjadi 392.03, kemudian mengalami peningkatan dari tahun 2002 sampai dengan 2003 sebesar 424.94 dan 679.30. Jumlah IHSG tertinggi terjadi pada tahun 2003 sebesar 679.30 dan IHSG terendah terjadi pada tahun 2001 sebesar 392.03. Perkembangan IHSG 9 (sembilan) kelompok industri dari tahun 2002 sampai dengan 2003 mengalami peningkatan, bahkan perkembangannya melebihi IHSG pada tahun 2000. Hal ini menunjukkan bahwa partisipasi masyarakat pemilik dana (investor) di BEJ cukup tinggi.

Tabel 1.3
Perkembangan IHSS Kelompok Industri Manufaktur Akhir Tahun
Dan Keuangan Akhir Tahun Di Bursa Efek Jakarta
Tahun 2000 – 2003

Periode	Manufaktur	Keuangan
Desember 2000	103.311	36.691
Desember 2001	86.211	36.691
Desember 2002	90.656	51.052
Desember 2003	140.042	124.591

Sumber : JSX Statistics Tahun 2000-2003 yang diolah

Berdasarkan Tabel 1.3 tersebut di atas maka dapat dilihat bahwa perkembangan IHSS kelompok industri manufaktur dari bulan Desember 2000 sampai dengan Desember 2001 mengalami penurunan sebesar 103.311 menjadi 86.211, kemudian mengalami peningkatan dari bulan Desember 2002 sampai dengan Desember 2003 sebesar 90.656 menjadi 140.042. Untuk perkembangan IHSS kelompok industri keuangan, mengalami kestabilan harga dari bulan Desember 2000 sampai dengan Desember 2001 sebesar 36.691 dan 36.691. Setelah itu, IHSS kelompok industri keuangan mengalami peningkatan dari bulan Desember 2002 sampai dengan Desember 2003 sebesar 51.052 menjadi 124.591. IHSS tertinggi untuk kelompok industri manufaktur terjadi pada bulan Desember 2003 sebesar 140.042 dan IHSS terendah terjadi pada bulan Desember 2001 sebesar 86.211. Sedangkan untuk IHSS tertinggi pada kelompok industri keuangan terjadi pada bulan Desember 2003 sebesar 124.591 dan IHSS terendah terjadi pada bulan Desember 2000 dan 2001 masing-masing sebesar 36.691 dan 36.691. Perkembangan IHSS kelompok industri manufaktur dan keuangan dari tahun 2000–2003, menunjukkan bahwa

partisipasi masyarakat pemilik dana (investor) di sektor tersebut pada BEJ cukup tinggi.

Seiring dengan laju perkembangan pasar modal Indonesia melalui BEJ yang diukur dengan ketiga indikator pasar modal tersebut di atas, perkembangan perekonomian Indonesia yang diukur dengan beberapa indikator makro ekonomi seperti (misal) inflasi, kurs mata uang rupiah dan tingkat suku bunga deposito mengalami peristiwa naik turun (fluktuasi). Perkembangan kinerja perekonomian makro Indonesia tersebut dapat dilihat pada Tabel 1.4 berikut ini.

Tabel 1.4
Perkembangan Kinerja Perekonomian Makro Indonesia
Tahun 2000-2003

No.	Indikator Makro Ekonomi	Tahun			
		2000	2001	2002	2003
1	Laju inflasi (Persen)	9,35	12,55	10,03	5,06
2	Kurs mata uang Rp/US\$ (Ribu)	9.595,00	10.400,00	8.940,00	8.465,00
3	Tingkat suku bunga deposito menurut kelompok bank – Bank Persero (Persen)	16,90	14,64	14,42	9,63

Sumber : Laporan Mingguan Bank Indonesia Tahun 2000-2003 dan Statistik Ekonomi-Kuangan Tahun 2000-2003 yang diolah

Berdasarkan Tabel 1.4 tersebut di atas maka dapat dilihat bahwa laju inflasi yang dihitung dari tahun 2000 sampai dengan 2003 menunjukkan keadaan berfluktuasi. Perkembangan kurs mata uang Rp/US\$ dari tahun 2000 sampai dengan 2003 mengalami keadaan yang sama dengan laju inflasi yakni keadaan berfluktuasi. Terkecuali tingkat suku

bunga deposito yang mengalami penurunan seara terus-menerus dari tahun 2000 sampai dengan 2003. Laju inflasi dan kurs mata uang rupiah tertinggi terjadi pada tahun 2001, masing-masing sebesar 12,55 persen dan Rp 10.400,00. Sedangkan tingkat suku bunga deposito tertinggi terjadi pada tahun 2000 sebesar 16,90 persen.

Secara teoritis dan hasil penelitian terdahulu (Nurdin,1999; Hardiningsih,2002; dan Gudono,1999), kondisi makro ekonomi (laju inflasi, kurs mata uang rupiah dan tingkat suku bunga deposito) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap perkembangan pasar modal terutama perkembangan harga saham dan atau return saham di BEJ. Artinya perkembangan kinerja perekonomian makro mempengaruhi harga saham dan atau return saham. Jika inflasi meningkat (buruk), kurs mata uang rupiah melemah (buruk) dan tingkat suku bunga deposito meningkat (baik) maka harga saham atau return saham menurun, demikian sebaliknya. Kenyataannya, perkembangan kedua variabel ekonomi makro (inflasi dan kurs mata uang rupiah) yang mengalami peristiwa naik turun pada tahun 2000 sampai dengan 2003, tidak mempengaruhi perkembangan aktifitas kegiatan bursa yang terus mengalami kenaikan. Dengan demikian perlu dilakukan penelitian lanjutan guna mengetahui dan membuktikan pengaruh/hubungan variabel kinerja perekonomian makro terhadap return saham perusahaan. Selanjutnya, beberapa teori dan hasil penelitian terdahulu juga menyebutkan bahwa jika tingkat suku bunga deposito diturunkan maka investasi pasar modal melalui saham akan mengalami

peningkatan. Teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut konsisten dengan kenyataan aktifitas pasar modal dan investasi saham yang mengalami peningkatan dari tahun 2000 sampai dengan 2003. Dengan demikian perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk memperkuat teori dan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh/hubungan variabel tingkat suku bunga deposito terhadap return saham perusahaan.

Proses partisipasi investor di BEJ dimulai dengan penawaran sejumlah modal kepada emiten yang melakukan permintaan. Kemudian emiten menyerahkan surat berharga kepada investor melalui BEJ. Salah satu surat berharga yang diperdagangkan di BEJ yaitu saham. Menurut Ang (1997) definisi saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Salah satu atribut investasi yang paling mendasar atas saham adalah membuat investor dapat menikmati keuntungan yang dicapai oleh perusahaan.

Kegiatan investasi di pasar modal Indonesia khususnya di BEJ dipengaruhi oleh beberapa faktor di antaranya faktor eksternal perusahaan dan faktor internal perusahaan. Bagi investor memegang saham berarti akan diperoleh keuntungan yang diharapkan (*expected stock return*). Oleh karena itu, sebelum investor membeli saham suatu perusahaan, tindakan pertama yang dilakukan investor yaitu dicari dan dikumpulkan informasi tentang kondisi lingkungan eksternal perusahaan dan internal perusahaan. Setelah informasi tersebut diperoleh, kemudian informasi tersebut diolah dan dianalisis oleh para investor.

Investasi yang dilakukan investor diasumsikan selalu didasarkan pada pertimbangan rasional sehingga berbagai jenis informasi diperlukan untuk pengambilan keputusan investasi. Secara garis besar informasi yang diperlukan investor terdiri dari informasi yang bersifat fundamental dan informasi teknikal. Francis (1998) menyatakan bahwa dalam analisis sekuritas digunakan dua pendekatan yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental merupakan analisis yang berhubungan dengan faktor fundamental suatu perusahaan. Sedangkan analisis teknikal merupakan analisis yang berhubungan dengan faktor yang berasal dari luar perusahaan seperti kondisi ekonomi, politik, dan finansial suatu negara.

Elton, Gruber dan Christopher (1995) mengatakan bahwa return saham akan dipengaruhi oleh indeks pasar dan faktor makro ekonomi seperti (misal) tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan pertumbuhan ekonomi. Bahkan Tandelilin (2001) mengatakan bahwa tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan return, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya.

Inflasi dapat didefinisikan sebagai suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam sesuatu perekonomian (Sukirno, 2002). Masyarakat menilai angka inflasi yang tinggi sebagai suatu masalah ekonomi yang utama. Semakin tinggi tingkat harga barang, tentunya semakin banyak kuantitas uang yang diperlukan (Mankiw, 2003). Pada saat nilai uang menurun (dan tingkat harga tinggi), masyarakat membutuhkan kuantitas uang dalam jumlah yang lebih besar untuk memperoleh berbagai

barang dan jasa (Mankiw,2003). Dengan kata lain, masyarakat menolak untuk menabung atau mengurangi jumlah tabungan di bank karena jumlah tabungan mereka akan menurun dan untuk menghindari kerugian karena inflasi tersebut mereka akan meningkatkan konsumsi untuk membeli dan menyimpan barang untuk keperluan masa yang akan datang. Selain, berdampak buruk terhadap masyarakat, inflasi yang tinggi juga berdampak buruk kepada prospek pembangunan ekonomi jangka panjang sekiranya inflasi tidak dapat dikendalikan. Inflasi dapat pula mengubah pola alokasi faktor-faktor produksi menjadi tidak efisien. Dalam keadaan inflasi yang tinggi, nilai uang riil turun dengan drastis, masyarakat cenderung tidak menyukai uang kas, transaksi mengarah ke barter, yang biasanya diikuti dengan turunnya produksi barang (Nopirin,2000). Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun (Tandelilin,2001). Inflasi yang bertambah serius tersebut cenderung untuk mengurangi investasi yang produktif, mengurangi ekspor dan menaikkan impor (Sukirno,2002). Oleh karena itu, tingkat inflasi yang diperkirakan akan merupakan salah satu faktor yang menentukan investasi di pasar modal. Tingkat inflasi yang meningkat ini menunjukkan bahwa risiko investasi disemua sektor usaha cukup besar, sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian dari investor. Selain itu, apabila pada kondisi inflasi yang tinggi maka harga barang-barang atau bahan baku mempunyai kecenderungan untuk meningkat. Peningkatan harga barang-

barang atau bahan baku ini akan membuat biaya produksi menjadi tinggi, sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan secara individual maupun menyeluruh. Akibatnya jumlah penjualan akan menurun pula, penurunan jumlah penjualan ini akan menurunkan pendapatan perusahaan. Selanjutnya akan berdampak buruk pada kinerja perusahaan yang tercermin oleh turunnya harga saham, kemudian investor akan memperoleh return saham yang menurun/ kecil (Nurdin,1999).

Suseno Tw Hg (1990) menyatakan bahwa nilai tukar rupiah yang relatif lebih rendah terhadap mata uang negara lain terutama dollar Amerika akan mendorong peningkatan ekspor dan dapat mengurangi laju pertumbuhan impor. Nilai tukar rupiah yang rendah juga akan mendorong melemahnya daya beli masyarakat yang dapat memicu kurang menariknya tingkat keuntungan investasi dalam rupiah. Dalam hal ekspor misalnya penurunan nilai tukar (*depreciation*) rupiah terhadap mata uang asing (dollar Amerika) memungkinkan eksportir menawarkan harga barang dengan lebih murah sehingga meningkatkan daya saing di luar negeri. Akan tetapi apabila nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing meningkat (*apreciation*) eksportir akan lebih sulit menembus pasar luar negeri karena akan menjadi lebih mahal atau keuntungan eksportir menjadi lebih rendah. Sehingga pemodal perlu melakukan penilaian terhadap kondisi perekonomian dan implikasinya terhadap pasar modal.

Tingkat bunga terbentuk di pasar sebagai akibat interaksi kekuatan pasar uang dan pasar modal. Dalam suatu negara, kadangkala pemerintah

melakukan campur tangan dalam penentuan tarip bunga di pasar keuangan. Salah satu alasan mengapa seorang pemodal melakukan investasi di pasar modal adalah tingkat hasil dan keuntungan yang diharapkan. Dari segi lain, debitur menyediakan imbalan tingkat bunga tertentu sebagai daya tarik kepada kreditur (pemodal) untuk melakukan investasi. Dalam kaitannya dengan harga sekuritas, apabila tingkat bunga meningkat maka jumlah tabungan juga akan meningkat dan permintaan investasi akan menurun (Sunariyah,2003). Iswardono (1999) mengatakan bahwa hubungan perubahan variasi tingkat suku bunga hanya mempunyai potensi sangat terbatas dalam mempengaruhi investasi. Variasi tersebut berasal dari pengaruh perubahan tingkat suku bunga jangka panjang yang menunjukkan harapan tingkat suku bunga jangka pendek di masa depan. Dengan kata lain, perubahan tingkat suku bunga jangka panjang mencerminkan perubahan tingkat suku bunga jangka pendek di masa mendatang. Adanya variasi tingkat suku bunga jangka panjang akan membuat para pemegang saham enggan untuk memegang surat berharga atau saham jangka panjang yang dapat menurunkan tingkat pengembalian (*return*) mereka. Kenaikkan suku bunga berarti penurunan harga saham yang bersangkutan dan sebaliknya. Dalam menghadapi kenaikan tingkat suku bunga tersebut, para pemegang saham akan memegang sahamnya sampai tingkat suku bunga kembali pada tingkat yang dianggap normal. Sebaliknya, jika tingkat suku bunga jangka panjang menurun maka mereka cenderung untuk menjual harga sahamnya karena nilai jualnya tinggi.

Penelitian Nurdin (1999) tentang risiko investasi pada saham property di BEJ menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap risiko investasi di BEJ. Penelitian Nurdin (1999) ini tidak didukung oleh penelitian Hardiningsih dkk. (2002). Penelitian Hardiningsih dkk. (2002) menemukan bukti empiris yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan. Penelitian Hardiningsih bertentangan dengan teori yang menyatakan bahwa inflasi yang tinggi memberikan dampak buruk (negatif) terhadap kinerja perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurdin (1999) dan Hardiningsih dkk. (2002), hasil penelitian Tandelilin (1997) dan Gudono (1999) memberikan simpulan bahwa inflasi tidak berpengaruh sama sekali terhadap return saham perusahaan.

Hardiningsih dkk. (2002) melakukan penelitian tentang pengaruh faktor fundamental dan risiko ekonomi terhadap return saham pada perusahaan di BEJ. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar (Rp/US\$) memberikan pengaruh negatif terhadap return saham perusahaan. Penelitian Hardiningsih didukung oleh pernyataan teori yang menyebutkan bahwa kurs mata uang sesuatu negara yang melemah terhadap mata uang negara lain terutama kurs mata uang dollar Amerika akan memberikan dampak negatif terhadap kinerja perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada tingkat pengembalian saham (return saham perusahaan). Hasil penelitian Hardiningsih dkk. (2002) tidak konsisten dengan penelitian yang

dilakukan oleh Nurdin (1999). Penelitian Nurdin (1999) menunjukkan bahwa nilai tukar (Rp/US\$) tidak berpengaruh terhadap risiko investasi.

Selanjutnya, penelitian Gudono (1999) dan Nurdin (1999) menemukan bukti empiris bahwa suku bunga mempunyai hubungan negatif dengan return saham perusahaan. Penelitian Gudono dan Nurdin konsisten dengan dukungan teori yang menyebutkan bahwa jika tingkat suku bunga khususnya bunga simpanan meningkat maka tabungan akan meningkat dan investasi akan menurun. Sebaliknya jika tingkat suku bunga khususnya bunga simpanan menurun maka tabungan akan menurun dan investasi akan meningkat. Hasil penelitian Gudono dan Nurdin bertentangan dengan penelitian Tandelilin (1997) yang menunjukkan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis. Dari beberapa penelitian tersebut terlihat bukti empiris yang menunjukkan simpulan yang beragam dan kontradiktif. Oleh karena itu, untuk memberikan konsistensi bukti empiris maka perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk membuktikan pengaruh inflasi, kurs mata uang Rp/US\$ dan tingkat suku bunga deposito terhadap return saham perusahaan.

Perubahan dan perkembangan kondisi perekonomian seperti perkembangan tingkat inflasi, kurs mata uang rupiah dan tingkat suku bunga deposito memberikan pengaruh terhadap kondisi perusahaan secara internal. Menurut Ang (1997) analisis ekonomi menentukan dasar dari analisa efek atau sekuritas, di mana jika ekonomi mendatang jelek, maka kemungkinan besar tingkat kembalian saham-saham yang beredar akan

mempunyai atau merefleksikan penurunan yang sebanding. Namun jika ekonomi kelihatannya sangat kuat, maka refleksi harga saham akan baik pula.

Selain analisis teknikal, di Indonesia, kebanyakan investor ternyata lebih cenderung melakukan analisis fundamental, hal ini telah dibuktikan oleh penelitian Pagalung (1995) yang menyebutkan bahwa sebagian besar investor cenderung menggunakan sumber informasi yang berasal dari laporan keuangan untuk menentukan keputusan investasinya. Kondisi ini menunjukkan bahwa analisis fundamental dengan berdasarkan data yang ada di dalam laporan keuangan menjadi pilihan investor dalam mempertimbangkan keputusan investasinya.

Untuk mengetahui sampai sejauh mana kinerja perusahaan yang tercermin melalui kinerja keuangan dapat dilihat pada laporan keuangan perusahaan. Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan terutama rasio profitabilitas, solvabilitas dan rasio pasar yang sering digunakan oleh investor untuk memprediksi harga saham atau return saham di pasar modal dan bahkan publikasi JSX Statistics lebih menekankan dua kelompok rasio keuangan tersebut di samping informasi harga saham dan informasi lainnya seperti aktifitas volume perdagangan.

Perkembangan mengenai kinerja perusahaan yang diukur melalui kinerja keuangan yang terdaftar di BEJ tahun 2000-2003 dan harga saham dapat dilihat pada Tabel 1.5 berikut ini.

Tabel 1.5
Perkembangan Beberapa Sampel Kinerja Keuangan Dan Harga Saham Perusahaan Manufaktur Dan Keuangan Di BEJ
Tahun 2000-2003

No	Kelompok Industri	Kinerja Keuangan															
		2000				2001				2002				2003			
		ROA	DER	PER	Harga Saham	ROA	DER	PER	Harga Saham	ROA	DER	PER	Harga Saham	ROA	DER	PER	Harga Saham
I	Manufaktur																
	PT. Indocement TP Tbk	-7,54	9,41	-4,53	1600	-0,53	3,32	-	700	9,08	2,01	2,39	675	6,55	1,37	8,24	2125
	PT. Semen Gresik Tbk	4,55	1,53	10,04	5800	3,62	1,77	10,28	5500	3,87	1,12	17,99	8150	3,89	0,96	13,08	7850
	PT. Gudang Garam Tbk	20,69	0,77	11,15	13000	15,52	0,64	7,97	8650	13,51	0,59	7,65	8300	8,61	0,64	13,07	13600
	PT. HM Sampoerna Tbk	11,89	1,23	13,24	14900	10,09	1,28	15,07	3200	17,02	0,89	9,96	3700	11,67	0,83	12,47	4475
II	Keuangan																
	PT. Bank CICI Inter 1 Tbk	0,55	18,23	17,09	250	-1,19	63,60	-2,88	150	-8,70	12,90	-0,27	70	0,16	15,20	93,61	125
	PT. Bank Danpac Tbk	1,59	3,36	8,31	750	1,71	5,75	9,31	600	1,05	5,78	9,81	450	0,08	8,52	6,42	500
	PT. Bank Niaga Tbk	0,62	20,38	34,10	725	0,90	18,14	19,70	700	0,64	14,97	26,31	850	0,02	10,97	6,22	35
	PT. Bank Pikko Tbk	-16,57	-13,67	-0,45	400	0,48	8,57	21,38	300	0,43	13,90	9,41	185	-0,03	15,05	-1,44	200

Sumber : ICMD dan JSX Statistic Tahun 2000-2003 yang diolah

Pada Tabel 1.5 tersebut di atas diambil beberapa perusahaan manufaktur (industri dasar dan kimia, aneka industri dan industri konsumsi barang jadi) dan keuangan (perbankan), untuk melihat dan membandingkan serta memberikan gambaran mengenai kinerja keuangan yang diukur melalui indikator Return On Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), dan Price Earning Ratio (PER) beserta harga saham.

Berdasarkan Tabel 1.5 tersebut di atas dapat dilihat bahwa pergerakan kinerja fundamental perusahaan (ROA,DER,PER) tahun 2000 sampai dengan 2003 dari sebagian sampel yang diambil mengalami peristiwa naik turun. Keadaan tersebut berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur dan keuangan yang listing di BEJ tahun 2000 sampai dengan 2003, di mana, harga saham juga mengalami peristiwa naik turun. Namun, untuk membuktikan kejelasan hubungan/pengaruh kinerja fundamental perusahaan terhadap akumulasi return saham, perlu dilakukan penelitian lanjutan dengan menggunakan jumlah sampel penelitian lebih dari jumlah sampel di atas dan dengan menggunakan metode analisis regresi linear berganda secara parsial (Uji t-Statistik) maupun bersama-sama (Uji F-Statistik).

Rasio profitabilitas yang berfungsi dan sering digunakan untuk memprediksi harga saham atau return saham adalah ROA. ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat assets tertentu (Hanafi dan Halim,2003). Dengan demikian ROA merupakan laba bersih setelah pajak atau net income after

tax (NIAT) dibagi dengan total asetnya. Jika, ROA semakin meningkat, maka kinerja perusahaan juga semakin membaik, karena tingkat kembalikan semakin besar (Hardiningsih dkk.,2002). Bahkan Ang (1997) menyatakan bahwa ROA merupakan rasio terpenting di antara rasio profitabilitas yang ada untuk memprediksi return saham.

Penelitian Natarsyah (2000) dan Hardiningsih dkk. (2002) memberikan bukti empiris yang menunjukkan bahwa ROA mempunyai pengaruh positif terhadap return saham. Penelitian Gudono (1999) menunjukkan bahwa ROA mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham perusahaan.

Rasio kedua yang sering digunakan investor untuk memprediksi harga saham atau return saham ialah DER. DER digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan hutang) terhadap total shareholders' equity yang dimiliki perusahaan. Dengan demikian DER merupakan total hutang (total debts) dibagi dengan total asetnya (total assets). Kreditor jangka panjang pada umumnya lebih menyukai angka DER yang kecil. Makin kecil angka ratio ini, berarti makin besar jumlah aktiva yang didanai oleh pemilik dana perusahaan, dan makin besar penyangga risiko kreditor (Prastowo dan Juliaty,2002).

Purnomo (1998) menemukan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap return saham perusahaan. Hal ini berbeda dengan temuan Natarsyah (2000) yang menemukan bahwa DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan.

Selain rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas, rasio ketiga dari salah satu rasio keuangan yang juga sering digunakan oleh investor dalam memprediksi harga saham yaitu rasio pasar, di mana dalam penelitian ini digunakan PER. PER digunakan untuk membandingkan antara harga saham (yang diperoleh dari pasar modal) dan laba per lembar saham yang diperoleh pemilik perusahaan (disajikan dalam laporan keuangan). Dengan demikian PER merupakan harga saham dibagi dengan laba per lembar saham. Apabila pasar modal efisien, maka rasio ini mencerminkan pertumbuhan laba perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin tinggi pertumbuhan laba yang diharapkan pemodal (Husnan, 1998).

Purnomo (1998) menemukan bahwa PER berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan. Hal ini berbeda dengan temuan Tandelilin (2000) yang menemukan bahwa PER memiliki pengaruh negatif terhadap risiko sistematis. Temuan Purnomo dan Tandelilin tersebut berbeda dengan temuan Utama dan Dewiyani (1999). Penelitian Utama dan Dewiyani (1999) menemukan hasil bahwa β dan PER tidak mempunyai korelasi yang signifikan dengan return saham perusahaan.

Beberapa temuan tersebut di atas memberikan bukti empiris secara kontradiktif. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk membuktikan pengaruh ROA, DER dan PER terhadap return saham perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada BEJ dengan obyek penelitian pada kelompok industri manufaktur dan keuangan. Periode penelitian dimulai dari tahun 2000 sampai dengan 2003.

Dipilihnya kelompok industri manufaktur karena merupakan industri yang paling besar jumlahnya dibanding dengan kelompok industri yang lain. Dapat dilihat bahwa hal itu menunjukkan kelompok industri manufaktur cukup diminati investor. Selain itu, kelompok industri manufaktur merupakan salah satu kelompok usaha yang rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi, seperti krisis ekonomi yang dimulai sejak pertengahan tahun 1997 (Miswanto & Husnan dalam Manao dan Nur,2001).

Selain, kelompok industri manufaktur, penelitian ini juga dilakukan pada kelompok industri keuangan. Dipilihnya juga kelompok industri keuangan karena merupakan industri terbesar ketiga jumlahnya dibanding dengan kelompok industri yang lain. Sehingga, *pertama*, hasilnya nanti juga tidak hanya dapat digeneralisasikan pada kelompok industri manufaktur tetapi juga dapat digeneralisasikan pada kelompok industri keuangan. Selain itu, diyakini industri keuangan merupakan industri yang juga rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi, seperti krisis ekonomi yang dimulai sejak pertengahan tahun 1997. Situasi lingkungan eksternal dan internal industri keuangan khususnya perbankan mengalami perkembangan pesat yang akan diikuti oleh semakin kompleksnya risiko bagi kegiatan usaha perbankan tersebut (Peraturan Bank Indonesia,2003).

Hal ini dapat dilihat pada industri keuangan khususnya perbankan yang mengalami penurunan dari 145 bank pada tahun 2001 menjadi 141 bank pada tahun 2002 dan 138 bank pada tahun 2003 (Laporan Perekonomian Indonesia,2003). *Kedua*, dapat diharapkan hasil penelitian yang lebih akurat dan dapat diaplikasikan dalam dunia praktis (*applicable*).

Variabel penelitian kinerja perekonomian makro yang digunakan dalam penelitian ini yaitu inflasi, kurs mata uang rupiah dan tingkat suku bunga deposito bulanan dengan alasan bahwa ketiga indikator makro ekonomi tersebut dapat digunakan sebagai tolak ukur untuk menilai kinerja perusahaan yang tercermin melalui peningkatan harga saham bulanan. Selain itu, untuk variabel kinerja fundamental perusahaan digunakan rasio profitabilitas (ROA), rasio solvabilitas (DER) dan rasio pasar (PER) triwulanan/kuartalan dengan alasan bahwa ketiga kelompok rasio tersebut dapat digunakan sebagai tolak ukur untuk menilai kinerja perusahaan yang tercermin melalui peningkatan harga saham triwulanan/kuartalan.

Penelitian ini juga dilakukan dengan mengacu pada beberapa rekomendasi (agenda penelitian terdahulu) yang menyatakan mengenai : a) perluasan penelitian baik yang berhubungan dengan faktor fundamental maupun teknikal lainnya (Hardiningsih dkk., 2002), b) perlu adanya pemisahan dalam analisis untuk faktor teknikal dan faktor fundamental (Hardiningsih dkk.,2002), dan c) perluasan obyek penelitian, sehingga obyek penelitian yang akan diteliti tidak hanya di tujukan pada kelompok industri manufaktur saja.

1.2 Perumusan Masalah

Terdapat suatu keadaan di mana expected return saham yang berfluktuasi, maka investor perlu untuk memprediksi fluktuasi yang akan terjadi dengan suatu ukuran kinerja yang dapat menjelaskan nilai perusahaan maupun faktor-faktor fundamental lain, di mana dalam penelitian ini faktor-faktor kinerja perekonomian makro yang diuji dan dianalisis yaitu inflasi, kurs mata uang rupiah dan tingkat suku bunga deposito. Sedangkan kinerja fundamental perusahaan yang akan diuji yaitu ROA, DER dan PER.

Selain itu temuan beberapa peneliti sebelumnya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi return saham perusahaan memberikan bukti empiris secara kontradiktif (Nurdin, 1999; Hardiningsih dkk.,2002; Tandelilin,1997, dan Gudono,1999; Natarsyah,2000; Purnomo,1998; Utama dan Dewiyani,1999). Dari beberapa penelitian tersebut terlihat bukti empiris yang menunjukkan simpulan kontradiktif. Oleh karena itu, untuk memberikan konsistensi bukti empiris maka perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk membuktikan pengaruh inflasi, kurs mata uang rupiah dan tingkat suku bunga deposito secara bulanan terhadap return saham perusahaan bulanan, ROA, DER dan PER secara triwulanan terhadap return saham perusahaan triwulanan, serta kinerja perekonomian makro bulanan dan kinerja fundamental perusahaan bulanan secara bersama-sama terhadap return saham perusahaan bulanan.

Variabel yang akan diteliti pengaruhnya terhadap return saham perusahaan dalam penelitian ini adalah tingkat inflasi, kurs mata uang rupiah, tingkat suku bunga deposito, ROA, DER dan PER.

Berdasarkan latar belakang dan uraian tersebut di atas, maka pertanyaan penelitian (research question) yang dapat diajukan yaitu :

1. Apakah terdapat pengaruh faktor inflasi, faktor kurs mata uang rupiah dan tingkat suku bunga deposito secara parsial maupun bersama-sama terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ tahun 2000-2003?
2. Apakah terdapat pengaruh faktor ROA, faktor DER dan faktor PER secara parsial maupun bersama-sama terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ tahun 2000-2003?
3. Apakah terdapat pengaruh kinerja perekonomian makro dan kinerja fundamental perusahaan secara bersama-sama terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ tahun 2000-2003?
4. Variabel independen mana yang berpengaruh signifikan dan dominan terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ tahun 2000-2003?
5. Seberapa besar kontribusi kinerja perekonomian makro dan kinerja fundamental perusahaan mampu menjelaskan return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ tahun 2000-2003?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Menganalisis pengaruh faktor inflasi, faktor kurs mata uang rupiah dan tingkat suku bunga deposito secara parsial maupun bersama-sama terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ tahun 2000-2003.
2. Menganalisis pengaruh faktor ROA, faktor DER dan faktor PER secara parsial maupun bersama-sama terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ tahun 2000-2003.
3. Menganalisis pengaruh kinerja perekonomian makro dan kinerja fundamental perusahaan secara bersama-sama terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ tahun 2000-2003.
4. Menganalisis variabel independen yang berpengaruh signifikan dan dominan terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ tahun 2000-2003.
5. Menganalisis besarnya kontribusi kinerja perekonomian makro dan kinerja fundamental perusahaan mampu menjelaskan return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ tahun 2000-2003.

1.4 Kegunaan Penelitian

Dengan adanya penelitian ini diharapkan hasilnya dapat bermanfaat bagi :

Kepentingan praktis

1. Bagi pihak calon investor

Sebagai sumber informasi bagi pihak-pihak yang akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan dalam industri manufaktur dan atau keuangan, untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi keuangan di BEJ.

2. Bagi pihak investor

Sebagai sumber informasi bagi para investor yang sudah menanamkan modalnya pada beberapa perusahaan pada industri manufaktur dan atau keuangan, untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi keuangan di BEJ.

3. Bagi emiten

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai sumber informasi bagi emiten dalam pengambilan keputusan berkenaan dengan harga saham yang dipengaruhi oleh beberapa faktor eksternal maupun internal perusahaan.

Kepentingan teoritis

4. Bagi penulis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan bagi penulis dalam memahami return saham perusahaan

yang dipengaruhi oleh beberapa faktor eksternal dan internal baik secara teoritis maupun praktek.

5. Bagi perguruan tinggi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah dan mengembangkan telaah pustaka (bangunan teori) dan rancangan penelitian akan datang tentang faktor-faktor yang mempengaruhi return saham perusahaan yang diperdagangkan melalui BEJ.

1.5 Asumsi-Asumsi Penting

Penelitian ini digunakan asumsi penting/kunci, yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan dari kelompok industri manufaktur dan keuangan yang listing di BEJ selama periode penelitian 2000 sampai dengan 2003 yang dijadikan sampel dalam penelitian ini secara strategis merespon perubahan lingkungan eksternal dan internal perusahaan khususnya kinerja perekonomian makro dan kinerja fundamental perusahaan yang dijadikan variabel bebas dalam penelitian ini
2. Indikator inflasi, kurs mata uang rupiah dan tingkat suku bunga deposito merupakan ukuran kinerja bagi perekonomian makro ekonomi Indonesia
3. Indikator ROA, DER dan PER merupakan ukuran kinerja fundamental perusahaan dari kelompok industri manufaktur dan keuangan yang

listing di BEJ yang dijadikan sampel dalam penelitian ini, dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan.

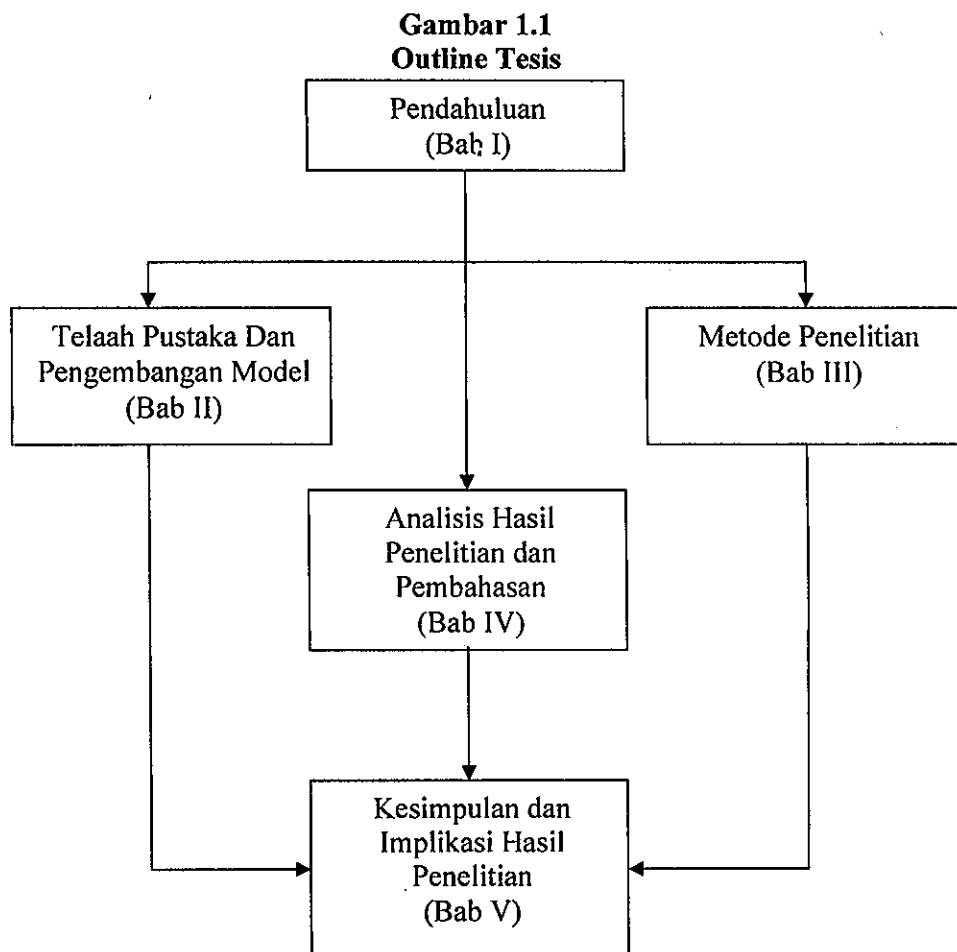
1.6 Outline Tesis

Penulisan penelitian ini dilakukan secara sistematis agar apa yang dikemukakan, dapat dipahami. Adapun sistematika penulisan adalah sebagai berikut:

- Bab I : Merupakan bagian pendahuluan yang berisi tentang latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, asumsi-asumsi penting dan outline tesis.
- Bab II : Merupakan bagian telaah pustaka dan pengembangan model yang berisi tentang telaah pustaka, pengembangan model dan posisi penelitian.
- Bab III : Merupakan bagian metode penelitian yang berisi tentang jenis dan sumber data, populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel, metode pengumpulan data, dan metode analisis.
- Bab IV : Merupakan bagian analisis hasil penelitian dan pembahasan yang berisi tentang gambaran umum obyek penelitian, statistik deskriptif, pengujian penyimpangan asumsi klasik, analisis regresi hasil olah SPSS 11.5 : uji t-statistik dan uji F-statistik.
- Bab V : Merupakan bagian kesimpulan dan implikasi hasil penelitian yang berisi tentang kesimpulan, implikasi teoritis, implikasi

kebijakan, keterbatasan penelitian dan agenda penelitian yang akan datang.

Secara skematis, outline tesis dapat digambarkan pada Gambar 1.1 berikut ini.



BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 Saham

Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (*stock*). Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini disebut dengan saham biasa (*common stock*). Untuk menarik investor potensial lainnya, suatu perusahaan mungkin juga mengeluarkan kelas lain dari saham, yaitu yang disebut dengan saham preferen (*preferred stock*) (Jogiyanto,2000).

Saham Preferen

Saham preferen mempunyai sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa. Seperti bond yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen. Seperti saham biasa, dalam hal likuidasi, klaim pemegang saham preferen di bawah klaim pemegang bond. Dibandingkan dengan saham biasa, saham preferen mempunyai beberapa hak, yaitu hak atas dividen tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi. Oleh karena itu, saham preferen dianggap mempunyai karakteristik di tengah-tengah antara bond dan saham biasa (Jogiyanto,2000).

Karakteristik Saham Preferen

Beberapa karakteristik dari saham preferen adalah sebagai berikut (Jogiyanto,2000):

1) Preferen terhadap dividen

- a. Pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa.
- b. Saham preferen juga umumnya memberikan hak dividen kumulatif, yaitu memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima dividennya. Jika saham preferen disebutkan memberikan hak dividen kumulatif, maka dividen-dividen tahun sebelumnya yang belum dibayarkan disebut dengan *dividends in arrears*.

2) Preferen pada waktu likuidasi

Saham preferen mempunyai hak terlebih dahulu atas aktiva perusahaan dibandingkan dengan hak yang dimiliki oleh saham biasa pada saat terjadi likuidasi.

Untuk menarik minat investor terhadap saham preferen dan untuk memberikan beberapa alternatif yang menguntungkan baik bagi investor atau bagi perusahaan yang mengeluarkan saham preferen, beberapa macam saham preferen telah dibentuk. Macam dari saham preferen ini diantaranya adalah saham preferen yang dapat dikonversikan ke dalam saham biasa (*convertible preferred stock*), saham preferen yang dapat

ditebus (*callable preferred stock*), saham preferen dengan tingkat dividen yang mengambang (*floating atau adjustable-rate preferred stock*) (Jogiyanto,2000).

Saham Biasa

Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (*common stock*). Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa mempunyai beberapa hak (Jogiyanto,2000)

Hak Pemegang Saham Biasa

Beberapa hak yang dimiliki oleh pemegang saham biasa adalah hak kontrol, hak menerima pembagian keuntungan, hak preemptive dan hak klaim sisa (Jogiyanto,2000).

a. Hak kontrol

Pemegang saham biasanya mempunyai hak untuk memilih dewan direksi. Ini berarti bahwa pemegang saham mempunyai hak untuk mengontrol siapa yang akan memimpin perusahaannya.

b. Hak menerima pembagian keuntungan

Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa berhak mendapat bagian dari keuntungan perusahaan. Tidak semua laba dibagikan, sebagian laba akan ditanamkan kembali ke dalam perusahaan.

c. Hak preemptive

Hak preemptive (*preemptive right*) merupakan hak untuk mendapatkan persentase kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham.

Saham Treasuri

Saham treasury (*treasury stock*) adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk tidak dipensiunkan tetapi disimpan sebagai treasuri (Jogiyanto,2000)

2.1.2 Analisis Kondisi Kinerja Perekonomian Makro

Dalam menentukan nilai saham investor perlu memperhatikan dividen dan earning yang diharapkan dari perusahaan di masa yang akan datang. Besarnya dividen dan earning yang diharapkan dari suatu perusahaan akan tergantung dari prospek keuntungan yang dimiliki perusahaan. Karena prospek perusahaan sangat tergantung dari keadaan ekonomi secara keseluruhan, maka analisis penilaian saham yang dilakukan investor juga harus memperhitungkan beberapa variabel ekonomi makro yang mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (Tandelilin,2001).

Kondisi Ekonomi dan Pasar Modal

Analisis ekonomi adalah salah satu dari tiga analisis yang perlu dilakukan investor dalam penentuan keputusan investasinya. Analisis ekonomi perlu dilakukan karena kecenderungan adanya hubungan yang kuat antara apa yang terjadi pada lingkungan ekonomi makro dan kinerja suatu pasar modal. Pasar modal mencerminkan apa yang terjadi pada perekonomian makro karena nilai investasi ditentukan oleh aliran kas yang diharapkan serta tingkat return yang diisyaratkan atas investasi tersebut, dan kedua faktor tersebut sangat dipengaruhi oleh perubahan lingkungan ekonomi makro. Dengan demikian, jika kita ingin mengestimasi aliran kas, bunga, ataupun premi risiko dari suatu sekuritas, maka kita harus mempertimbangkan analisis ekonomi makro (Tandelilin,2001).

Variabel Ekonomi Makro

Lingkungan ekonomi makro adalah lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang, akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi. Untuk itu, seorang investor harus memperhatikan beberapa indikator ekonomi makro yang bisa membantu mereka dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro. Tabel 2.1 berikut ini memperlihatkan hubungan faktor-faktor tersebut dan dampaknya terhadap investasi di suatu negara (Tandelilin,2001).

Tabel 2.1
Matriks Hubungan Beberapa Faktor Makro Ekonomi Terhadap
Profitabilitas Perusahaan

INDIKATOR EKONOMI	PENGARUH	PENJELASAN
PDB	Meningkatnya PDB merupakan sinyal yang baik (positif) untuk investasi dan sebaliknya jika PDB menurun	Meningkatnya PDB mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan.
Inflasi	Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal.	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.
Tingkat Bunga	Tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham	Tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang diisyaratkan atas investasi pada suatu saham. Di samping itu tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan atau deposito.
Kurs Rupiah	Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi.	Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi dan akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku.
Anggaran Defisit	Anggaran yang defisit merupakan sinyal positif bagi ekonomi yang sedang mengalami resesi, tetapi merupakan sinyal negatif bagi ekonomi yang mengalami inflasi.	Anggaran defisit akan mendorong konsumsi dan investasi pemerintah, sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Akan tetapi, anggaran defisit disisi lain justru akan meningkatkan jumlah uang beredar dan akibatnya akan mendorong inflasi.
Investasi swasta	Meningkatnya investasi swasta adalah sinyal positif bagi pemodal	Meningkatnya investasi swasta akan meningkatkan PDB sehingga dapat meningkatkan pendapatan konsumen.
Neraca Perdagangan dan Pembayaran	Defisit neraca perdagangan dan pembayaran merupakan sinyal negatif bagi pemodal	Defisit neraca perdagangan dan pembayaran harus dibiayai dengan menarik modal asing. Untuk melaukan hal ini, suku bunga harus dinaikkan.

Sumber: Dikutip dari Harianto, F.dkk.,1998,"Perangkat dan Teknik Analisis Di Pasar Modal Indonesia",PT.Bursa Efek Jakarta, Jakarta,hal.158 Dalam Jogiyanto,2000..

2.1.3 Analisis Kondisi Kinerja Perusahaan

Setelah melakukan analisis terhadap berbagai variabel ekonomi dan pasar modal, tahap selanjutnya yaitu analisis perusahaan. Untuk mengetahui apakah saham suatu perusahaan layak dijadikan pilihan investasi, maka sebelumnya kita harus melakukan analisis terhadap perusahaan bersangkutan. Hasil analisis tersebut harus bisa memberikan gambaran kepada kita tentang nilai perusahaan tersebut, karakteristik internalnya, kualitas perusahaan dan kinerja manajemennya, serta tentu saja prospek perusahaan di masa datang (Tandelilin,2001).

2.1.4 Return Saham

Investasi merupakan komitmen sejumlah dana untuk tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Harapan keuntungan di masa datang tersebut merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan. Dalam konteks investasi, harapan keuntungan tersebut sering juga disebut sebagai return. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin,2001).

Seperti kita ketahui bahwa return yang dapat diterima oleh seorang pemodal yang melakukan investasi tergantung dari instrumen investasi yang dibelinya/ditransaksikan. Komponen suatu return terdiri dari dua jenis yaitu *current income (pendapatan lancar)* dan *capital gain (keuntungan*

selisih harga). Current income (pendapatan lancar) adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya. Disebut sebagai pendapatan lancar, maksudnya adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat. Komponen kedua dari return adalah capital gain, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih harga jual dan harga beli suatu instrumen investasi. Tentunya tidak semua komponen investasi memberikan return berupa capital gain atau capital loss. Capital gain ini sangat bergantung dari harga pasar instrumen investasi yang bersangkutan, yang berarti bahwa instrumen investasi tersebut harus diperdagangkan di pasar. Karena dengan adanya perdagangan di pasar maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi. Instrumen yang dapat memberikan capital gain seperti obligasi dan saham (Ang,1997).

Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Return realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi. Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. Return ekspektasi (*expected return*) adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang (Jogiyanto,2000). Dalam penelitian ini, konsep return yang digunakan yaitu return realisasi (*realized return*) berupa capital gain atau capital loss. Menurut Jogiyanto (2000) pengukuran capital

gain atau capital loss merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu:

$$\text{Capital Gain atau Capital Loss} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Di mana :

P_t = Harga saham individual pada periode t

P_{t-1} = Harga saham individual pada periode t-1 (sebelumnya)

2.1.5 Inflasi dan Pengaruhnya Terhadap Return Saham

Seperti pengangguran, inflasi juga menimbulkan beberapa akibat buruk kepada individu, masyarakat dan kegiatan ekonomi secara keseluruhan. Salah satu akibat penting dari inflasi ialah ia cenderung menurunkan taraf kemakmuran segolongan besar masyarakat. Prospek pembangunan ekonomi jangka panjang akan menjadi semakin menjadi memburuk sekiranya inflasi tidak dapat dikendalikan. Inflasi yang bertambah serius tersebut cenderung untuk mengurangi investasi yang produktif, mengurangi ekspor dan mengurangi impor. Kecenderungan ini akan memperlambat pertumbuhan ekonomi (Sukirno, 2002).

Dalam kaitannya dengan pasar modal, Ang (1997) menyatakan bahwa inflasi yang tinggi menyebabkan menurunnya keuntungan suatu perusahaan, sehingga menyebabkan efek ekuitas menjadi kurang kompetitif. Dengan demikian bila sesuatu negara mengalami inflasi yang

tinggi, maka tingginya inflasi tersebut akan memberikan dampak terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan membutuhkan input berupa bahan mentah. Bahan mentah yang dibeli perusahaan mengalami kenaikan harga. Sehingga perusahaan membutuhkan tambahan biaya pembelian bahan mentah. Hubungannya dengan tujuan bisnis yaitu memperoleh keuntungan, maka perusahaan menaikkan harga jual. Ketika harga jual dinaikkan, maka penjualan menurun. Menurunnya penjualan berdampak kepada menurunnya nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham. Demikian pula sebaliknya, bila inflasi rendah maka akan memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan dan perekonomian negara secara keseluruhan.

Beberapa bukti empiris menunjukkan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap return saham perusahaan di BEJ (Adler Manurung, 1994; Indi Sutopo dan Sudarto, 1999; Eny Pudjiastuti, 2000, dalam Hardiningsih dkk., 2002).

Berdasarkan argumentasi ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Inflasi berpengaruh negatif terhadap return saham

2.1.6 Kurs Mata Uang dan Pengaruhnya terhadap Return Saham

Perekonomian saat ini dan masa yang akan datang merupakan perekonomian yang memberikan peluang dan ancaman kepada sesuatu negara. Peluang dan ancaman yang berkaitan dengan globalisasi ekonomi yaitu peluang dan ancaman terhadap persoalan-persoalan ekonomi. Persoalan-persoalan makro ekonomi dapat dikategorikan ke dalam beberapa

persoalan, seperti, persoalan perubahan kurs mata uang, inflasi, pengangguran, tingkat bunga dan ketimpangan neraca pembayaran internasional. Salah satu peluang dan ancaman terhadap perekonomian nasional yaitu perubahan kurs domestik terhadap mata uang negara lain terutama kurs dollar AS. Perubahan nilai kurs mata uang domestik terhadap mata uang asing yang menurun (melemah), memberikan dampak buruk terhadap perekonomian negara secara menyeluruh.

Tandelilin (2001) mengatakan bahwa menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi ekonomi yang mengalami inflasi. Lebih lanjut Tandelilin menjelaskan bahwa menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi, dan akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku. Melemahnya rupiah memberikan pengaruh negatif terhadap pasar ekuitas, karena menyebabkan pasar ekuitas menjadi tidak mempunyai daya tarik.

Penelitian Hardiningsih dkk. (2002) mengenai pengaruh faktor fundamental dan risiko ekonomi terhadap return saham pada perusahaan di BEJ, menunjukkan bahwa nilai tukar (Rp/US\$) memberikan pengaruh negatif terhadap return saham perusahaan.

Dari uraian di atas dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Kurs mata uang rupiah berpengaruh negatif terhadap return saham

2.1.7 Tingkat Suku Bunga Deposito dan Pengaruhnya Terhadap Return Saham

Iswardono (1999) mengatakan bahwa dewasa ini banyak tuntutan dari para pelaku bisnis (pengusaha) dan juga para pakar ekonomi yang menuntut agar Bank Indonesia selaku penguasa moneter menurunkan suku bunga SBI nya yang diharapkan akan mempengaruhi suku bunga deposito dan juga suku bunga kredit agar dapat meningkatkan/mengembangkan kembali sektor riil kegiatan investasinya.

Lebih lanjut Iswardono (1999) mengatakan bahwa perubahan variasi tingkat bunga hanya mempunyai potensi sangat terbatas dalam mempengaruhi investasi. Variasi investasi tersebut berasal terutama dari pengaruh perubahan tingkat bunga jangka panjang juga menunjukkan harapan tingkat bunga jangka pendek di masa depan. Adanya variasi tingkat bunga jangka panjang membuat para pemegang surat berharga enggan untuk memegang surat berharga jangka panjang yang dapat menurunkan tingkat penghasilan mereka. Kenaikan tingkat bunga berarti penurunan harga surat-surat berharga yang bersangkutan dan sebaliknya. Dalam menghadapi kenaikan tingkat bunga tersebut, yang berarti harga surat berharga menurun, para pemegang surat berharga akan menahan surat-surat berharganya sampai tingkat bunga turun kembali ke tingkat yang dianggap normal. Sebaliknya, jika tingkat bunga jangka panjangnya meningkat maka mereka cenderung untuk menjual surat-surat berharganya karena harga

jualnya tinggi. Ang (1997) mengatakan bahwa jika suku bunga naik maka akan memberikan pengaruh negatif terhadap pasar ekuitas.

Penelitian Nurdin (1999) menunjukkan bahwa variabel tingkat bunga yang mempunyai pengaruh negatif dan paling dominan terhadap risiko investasi saham. Demikian juga penelitian Santika dan Ratnawati (2002) yang menemukan bahwa tingkat bunga mempengaruhi secara bermakna terhadap nilai perusahaan industri.

Oleh karena itu, hipotesis yang dikembangkan adalah sebagai berikut :

H3 : Tingkat suku bunga deposito berpengaruh negatif terhadap return saham

2.1.8 Return On Assets (ROA) dan Pengaruhnya Terhadap Return Saham

Salah satu usaha perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya yaitu meningkatkan penjualan perusahaan tersebut. Peningkatan penjualan berhubungan dengan keuntungan yang diterima oleh perusahaan. Bila terjadi keseimbangan penggunaan dana (biaya) operasional dengan pendapatan atau penggunaan dana (biaya) operasional lebih rendah daripada pendapatan perusahaan maka perusahaan berada pada posisi menguntungkan. Keuntungan perusahaan dapat meningkatkan pendapatan perusahaan (laba). Peningkatan pendapatan (laba) perusahaan berdampak kepada peningkatan harga saham dan tingkat pengembalian saham (return saham). Tendelilin (2001) mengatakan bahwa dari sudut pandang investor,

salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor disuatu perusahaan mampu memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan investor.

Hasil penelitian Natarsyah (2000), tentang pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham perusahaan kelompok industri barang konsumsi yang go public di BEJ menemukan bahwa variabel fundamental yang berpengaruh terhadap harga saham adalah ROA, DER, dan PBV.

Oleh karena itu, hipotesis yang dikembangkan adalah sebagai berikut :

H4 : Return on assets berpengaruh positif terhadap return saham

2.1.9 Debt to Equity Ratio (DER) dan Pengaruhnya Terhadap Return Saham

Debt to equity ratio (DER) digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total shareholders' equity yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997). Natarsyah (2000) mengatakan bahwa DER dapat digunakan sebagai proksi rasio solvabilitas. Besar kecilnya penggunaan hutang oleh perusahaan berdampak kepada kinerja perusahaan. Bila perusahaan memiliki dan menggunakan hutang melebihi modal sendiri, menyebabkan perusahaan memiliki dan menanggung risiko yang relatif

tinggi dan risiko yang ditanggung pemilik perusahaan (pemegang saham) meningkat.

Temuan penelitian Gordon dalam Natarsyah (2000) dan Affandi (2001) menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap return saham perusahaan.

Berdasarkan argumentasi ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H5 : Debt to equity ratio berpengaruh negatif terhadap return saham

2.1.10 Price Earnings Ratio (PER) dan Pengaruhnya terhadap Return Saham

Ang (1997) mengatakan bahwa kegunaan dari PER ini adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPSnya. Makin besar PER suatu saham maka menyatakan saham tersebut semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. Saham yang mempunyai PER semakin kecil akan semakin bagus, sebab saham tersebut semakin murah dan berarti baik untuk dibeli oleh investor baru sebab kemungkinan untuk mendapatkan keuntungan peluangnya besar. PER merupakan salah satu metode valuasi terhadap harga saham. Indikator PER untuk mengevaluasi apakah saham overvalued atau undervalued. Para investor akan membeli saham ketika saham tersebut adalah undervalued, yaitu nilai sebenarnya lebih besar dari pada nilai pasarnya. Sebaliknya, para investor akan menjual saham ketika saham tersebut adalah overvalued, yaitu harga pasarnya lebih

besar dari pada harga sebenarnya. PER merupakan rasio harga saham dengan pendapatan per saham. Dari pengertian tersebut dapat dimengerti jika PER semakin tinggi menyebabkan harga saham semakin tinggi, dan sebaliknya, dengan asumsi EPS tetap (Sargaji,2003).

Penelitian yang dilakukan oleh Purnomo (1998) menunjukkan bahwa PER berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan.

Dari uraian di atas dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H6 : Price earning ratio berpengaruh positif terhadap return saham

2.2 Pengembangan Model

2.2.1 Penelitian Terdahulu

1) Djayani Nurdin (1999)

Nurdin (1999) melakukan penelitian mengenai risiko investasi pada saham property di BEJ. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hanya variabel tingkat bunga yang mempunyai pengaruh negatif dan paling dominan terhadap risiko investasi saham. Variabel inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap risiko investasi saham. Sedangkan variabel lainnya pertumbuhan ekonomi, nilai tukar valuta asing, kebijakan pemerintah tidak mempunyai pengaruh terhadap resiko investasi. Struktur modal, struktur aktiva dan tingkat likuiditas mempunyai pengaruh bermakna terhadap risiko investasi.

2) Eduardus Tandelilin (1997)

Tandelilin (1997) meneliti beberapa faktor yang mempengaruhi risiko sistematis. Variabel penelitian yang digunakan adalah faktor ekonomi makro (Produk Domestik Bruto, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga). Faktor internal (rasio keuangan) dapat mempengaruhi risiko sistematis saham-saham di BEJ dengan menggunakan metode multi indeks. Sampel yang diteliti adalah 60 perusahaan non finansial yang terdaftar di BEJ dari bulan Januari 1990 sampai dengan Desember 1994. Begitu pula dengan data GDP, tingkat bunga dan inflasi dari tahun 1990 sampai dengan 1994. Penelitian tersebut menunjukkan di mana GDP (Gross Domestic Product) menunjukkan Produk Domestik Bruto, INF menunjukkan tingkat inflasi dan INT menyatakan tingkat suku bunga. Hasilnya menunjukkan bahwa variabel ekonomi (GDP, tingkat bunga dan inflasi) tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Hal ini mengimplikasikan bahwa kondisi ekonomi tidak mempunyai dampak langsung terhadap risiko sistematis saham. Tandelilin juga melengkapi penelitian ini dengan menguji variabel rasio-rasio akuntansi atau keuangan terhadap risiko sistematis untuk perusahaan besar dan kecil. Secara keseluruhan dari ke 20 rasio keuangan yang digunakan hanya 6 rasio yang memberikan pengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Rasio keuangan tersebut adalah current assets to total assets, gross profit margin, long term debt to total

assets, net profit margin, net worth turnover, dan quick ratio. Variabel yang berpengaruh pada perusahaan besar ada 6 rasio keuangan yaitu current liabilities to total assets, earning per share, gross profit margin, quick ratio, return on investment, sales to total assets dan total debt to total total equity. Dan ada satu rasio keuangan yang berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis untuk perusahaan kecil yaitu long debt to total equity.

3) Pancawati Hardiningsih, L. Suryanto, dan Anis Chariri (2002)

Hardiningsih dkk. (2002) melakukan penelitian tentang pengaruh faktor fundamental dan risiko ekonomi terhadap return saham pada perusahaan di BEJ. Periode penelitian dimulai dari tahun 1993 sampai dengan tahun 2000 dengan obyek penelitian pada kelompok basic industri & chemical di BEJ. Variabel independen dalam penelitian yaitu faktor fundamental yang diproksikan dengan ROA dan PBV, dan risiko ekonomi yang diproksikan dengan inflasi dan nilai tukar.

Dengan pengujian regresi hasilnya menunjukkan bahwa ROA dan PBV mempunyai koefisien arah positif; sedangkan nilai tukar mempunyai koefisien arah negatif dan inflasi mempunyai koefisien arah positif. Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variabel ROA, PBV, inflasi, dan nilai tukar mempunyai pengaruh signifikan secara parsial pada level 5% terhadap return saham basic industry & chemical di BEJ. Demikian pula berdasar hasil uji-F menunjukkan

bahwa F-hitung, maka ROA, PBV, inflasi, dan nilai tukar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan.

4) IBM Santika dan Kusuma Ratnawati (2002)

Santika dan Ratwanati (2002) melakukan penelitian mengenai pengaruh faktor struktur modal, faktor internal, dan faktor eksternal terhadap nilai perusahaan industri yang masuk di Bursa Efek Jakarta. Penelitian tersebut bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *variabel struktur modal*, *variabel internal* yang terdiri dari variabel pembayaran pajak, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan, risiko keuangan, nilai aktiva yang diagunkan, profitabilitas, pembayaran dividen, non-debt tax shield, serta *faktor eksternal* yang terdiri dari variabel tingkat bunga, fluktuasi nilai tukar valuta asing, dan keadaan pasar modal secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan industri yang masuk BEJ. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio keuangan, sedangkan analisis statistik yang digunakan adalah analisis faktor dan analisis regresi sederhana. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor struktur modal, faktor internal seperti profitabilitas, dan faktor eksternal seperti tingkat bunga, fluktuasi nilai tukar valuta asing, bersama-sama mempengaruhi secara bermakna terhadap nilai perusahaan industri (return saham).

5) Slamet Sugiri (2000)

Penelitian yang dilakukan oleh Sugiri (2000) menguji hubungan antara harga saham industri telekomunikasi dan kurs dollar AS. Data yang diolah dalam penelitian tersebut adalah data harian harga saham industri telekomunikasi yang listed di BEJ dan kurs dollar AS terhadap rupiah, masing-masing untuk periode 1996-1998 (375 hari). Penelitian tersebut memperoleh bukti bahwa a) lima puluh persen perusahaan dari industri telekomunikasi menunjukkan bahwa dalam jangka pendek terdapat hubungan timbal balik yang positif antara kurs dollar AS dan harga saham; dan b) lima puluh persen lainnya menunjukkan bahwa dalam jangka pendek tidak terdapat hubungan baik hubungan searah maupun hubungan timbal balik. Jadi, untuk jangka pendek bukti empiris sama sekali tidak mendukung hipotesis yang diajukan. Penelitian tersebut juga mengajukan hipotesis interaksi timbal balik jangka panjang antara harga saham industri telekomunikasi dan kurs dollar AS dengan hubungan negatif. Penelitian tersebut memperoleh bukti bahwa a) lima puluh persen perusahaan dari industri telekomunikasi menunjukkan bahwa dalam jangka panjang terdapat hubungan timbal balik antara harga saham dan kurs dollar AS dengan hubungan negatif; dan b) kurs dollar AS mempengaruhi secara negatif harga saham untuk lima puluh persen perusahaan lainnya dalam industri telekomunikasi, tetapi harga saham

perusahaan tersebut tidak mempengaruhi kurs dollar AS. Jadi, bukti empiris hanya mendukung secara parsial hipotesis yang diajukan.

6) Desak Putu Suciwati dan Mas'ud Machfoedz (2002)

Penelitian Suciwati dan Machfoedz (2002) juga menemukan bahwa fluktuasi nilai tukar rupiah akan menimbulkan risiko pertukaran yang menguntungkan dan merugikan. Bila fluktuasi nilai tukar rupiah dalam kondisi normal maka risikonya terhadap arus kas dan nilai perusahaan adalah menguntungkan. Sedangkan bila terjadi depresiasi rupiah maka risikonya terhadap arus kas dan nilai perusahaan adalah merugikan. Artinya, fluktuasi nilai tukar rupiah berkorelasi negatif dengan arus kas dan nilai perusahaan (return saham).

7) Asikam Tuasikal (2001)

Tuasikal (2001) melakukan penelitian mengenai manfaat informasi akuntansi dalam memprediksi return saham perusahaan pemanufakturan dan nonpemanufakturan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa pada perusahaan pemanufakturan informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan tidak bermanfaat dalam memprediksi return saham untuk periode satu tahun ke depan. Untuk prediksi dua tahun ke depan, hasil pengujian informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan tertentu bermanfaat dalam memprediksi return saham. Pada perusahaan nonpemanufakturan, hasil pengujian menunjukkan bahwa informasi akuntansi dalam bentuk rasio

keuangan tidak bermanfaat dalam memprediksi return saham baik untuk periode satu maupun dua tahun ke depan.

8) Yogo Purnomo (1998)

Purnomo (1998) melakukan penelitian mengenai keterkaitan kinerja keuangan dengan harga saham. Penelitian yang dilakukan ini bertujuan untuk mengukur hubungan antara kinerja keuangan dan harga saham di Indonesia. Sampel dipilih secara acak dengan jumlah 30 perusahaan yang menyebar menurut sub sektor usaha, mulai tahun 1992 sampai dengan 1996. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER cenderung tidak dapat digunakan dalam menentukan variasi harga saham. Harga saham mempunyai kepekaan yang cukup tinggi terhadap perubahan EPS dan secara berurutan dan positif memiliki kepekaan terhadap perubahan PER, ROE, dan EPS. EPS, PER, ROE, DPS, dan DER secara bersama-sama signifikan untuk menerangkan keragaman harga saham.

9) Syahib Natarsyah (2000)

Syahib Natarsyah (2000) meneliti tentang pengaruh faktor fundamental dan resiko sistematis terhadap harga saham dengan menggunakan 16 sampel selama periode 1990 sampai dengan 1997. Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah ordinary least squares (OLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada empat variabel fundamental yang secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham yaitu ROA, Book Value,

DER dan Beta. Sedangkan variabel ROE dikeluarkan dari model OLS untuk menghindari terjadinya estimasi yang bias dan penafsiran yang keliru terhadap harga saham mengindikasikan bahwa perusahaan semakin baik apabila menggunakan hutang yang semakin besar. Lebih lanjut Syahib Natarsyah (2000) menyatakan bukan berarti bahwa perusahaan dapat menentukan tingkat hutang setinggi-tingginya, karena proporsi hutang yang semakin besar akan menimbulkan risiko yang besar juga dan para pemodal akan menentukan tingkat proporsi hutang yang lebih besar lagi terhadap setiap rupiah yang ditanam di perusahaan tersebut (premium financial risk) sehingga nilai perusahaan cenderung akan turun.

Secara singkat hasil penelitian terdahulu direkap/dirangkum dalam Tabel

2.2 berikut ini.

Tabel 2.2
Rekapitulasi Penelitian-Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Motode Analisis	Hasil Penelitian
1	Djayani Nurdin (1999)	Risiko Investasi Pada Saham Properti Di Bursa Efek Jakarta	Regresi linear berganda	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Tingkat bunga deposito mempunyai pengaruh negatif dan paling dominan terhadap risiko investasi saham. ➤ Variabel inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap risiko investasi saham. ➤ Sedangkan variabel lainnya pertumbuhan ekonomi, nilai tukar valuta asing, kebijakan pemerintah tidak mempunyai pengaruh terhadap risiko investasi. ➤ Struktur modal, struktur aktiva dan tingkat likuiditas mempunyai pengaruh bermakna terhadap risiko investasi.
2	Eduardus Tandelilin (1997)	Determinant of Systematic Risk	Regresi linear berganda	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Variabel ekonomi (GDP, tingkat bunga dan inflasi) tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. ➤ Enam rasio yang memberikan pengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Rasio keuangan tersebut adalah current assets to total assets, gross profit margin, longterm debt to total assets, net profit margin, net worth turnover, dan quick ratio. ➤ Variabel yang berpengaruh pada perusahaan besar ada enam rasio keuangan yaitu current liabilities to total assets, earning per share, gross profit margin, quick ratio, return on investment, sales to total assets dan total debt to total equity. ➤ Satu rasio keuangan yang berpengaruh secara signifikan terhadap resiko sistematis untuk perusahaan kecil yaitu long debt to total equity.

Sumber : Jurnal-jurnal yang telah dipublikasikan

Tabel 2.2 (Lanjutan)
Rekapitulasi Penelitian-Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Motode Analisis	Hasil Penelitian
3	Pancawati Hardiningih, L. Suryanto, dan Anis Chariri (2002)	Pengaruh Faktor Fundamental Dan Risiko Ekonomi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Di BEJ	Regresi linear berganda	<ul style="list-style-type: none"> ➤ ROA dan PBV mempunyai koefisien arah positif ➤ Nilai tukar mempunyai koefisien arah negatif dan inflasi mempunyai koefisien arah positif. ➤ Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variabel ROA, PBV, inflasi, dan nilai tukar mempunyai pengaruh signifikan secara parsial pada level 5% terhadap return saham basic industry & chemical di BEJ. Demikian pula berdasar hasil uji-F menunjukkan bahwa F-hitung, maka ROA, PBV, inflasi, dan nilai tukar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan.
4	IBM Santika dan Kusuma Ratnawati (2002)	Pengaruh Struktur Modal, Faktor Internal, Dan Faktor Eksternal Terhadap Nilai Perusahaan Industri Yang Masuk Bursa Efek Jakarta	Analisis faktor dan analisis regresi linear berganda	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Faktor struktur modal, faktor internal, dan faktor eksternal bersama-sama mempengaruhi secara bermakna nilai perusahaan industri (return saham perusahaan).
5	Slamet Sugiri (2000)	Hubungan Antara Harga Saham Industri Telekomunikasi Dan Kurs Dollar AS : Penerapan Error Correction Model	Error Correction Model (ECM)	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Lima puluh persen perusahaan dari industri telekomunikasi menunjukkan bahwa dalam jangka pendek terdapat hubungan timbal balik yang positif antara kurs dollar AS dan harga saham ➤ Lima puluh persen lainnya menunjukkan bahwa dalam jangka pendek tidak terdapat hubungan baik hubungan searah maupun hubungan timbal balik ➤ Lima puluh persen perusahaan dari industri telekomunikasi menunjukkan bahwa dalam jangka panjang terdapat hubungan timbal balik antara harga saham dan kurs dollar AS dengan hubungan negatif ➤ Kurs dollar AS mempengaruhi secara negatif harga saham untuk lima puluh persen perusahaan lainnya dalam industri telekomunikasi, tetapi harga saham perusahaan tersebut tidak mempengaruhi kurs dollar AS

Sumber : Jurnal-jurnal yang telah dipublikasikan

Tabel 2.2 (Lanjutan)
Rekapitulasi Penelitian-Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Motode Analisis	Hasil Penelitian
6	Desak Putu Suciwati dan Mas'ud Machfoedz (2002)	Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham : Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEJ	Regresi linear berganda	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Menemukan bahwa fluktuasi nilai tukar rupiah akan menimbulkan risiko pertukaran yang menguntungkan dan merugikan. Bila fluktuasi nilai rupiah dalam kondisi normal maka risikonya terhadap arus kas dan nilai perusahaan adalah menguntungkan. ➤ Sedangkan bila terjadi depresiasi rupiah maka risikonya terhadap arus kas dan nilai perusahaan adalah merugikan
7	Asikam Tuasikal (2001)	Manfaat Informasi Akuntansi Dalam Memprediks i Return Saham Perusahaan Pemanufakturan Dan Nonpemanufakturan	Analisis rasio keuangan dan analisis linear berganda	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Hasil pengujian menunjukkan bahwa pada perusahaan pemanufaktur informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan tidak bermanfaat dalam memprediksi return saham perusahaan untuk periode satu tahun ke depan. ➤ Untuk prediksi dua tahun ke depan, hasil pengujian informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan tertentu bermanfaat dalam memprediksi return saham perusahaan. ➤ Pada perusahaan nonpemanufaktur, hasil pengujian menunjukkan bahwa informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan tidak bermanfaat dalam memprediksi return saham perusahaan baik untuk periode satu maupun dua tahun ke depan
8	Yogo Purnomo (1998)	Keterkaitan Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham	Regresi linear berganda	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER cenderung tidak dapat digunakan dalam menentukan variasi harga saham. ➤ Harga saham mempunyai kepekaan yang cukup tinggi terhadap perubahan EPS dan secara berurutan memiliki kepekaan terhadap perubahan PER, ROE, dan EPS. EPS, PER, ROE, DPS, dan DER secara bersama-sama signifikan untuk menerangkan keragaman harga saham
9	Syahib Natarsyah (2000)	Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis Terhadap Harga Saham	Regresi Linear Berganda	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Empat variabel fundamental yang secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham yaitu ROA, Book Value, DER dan Beta

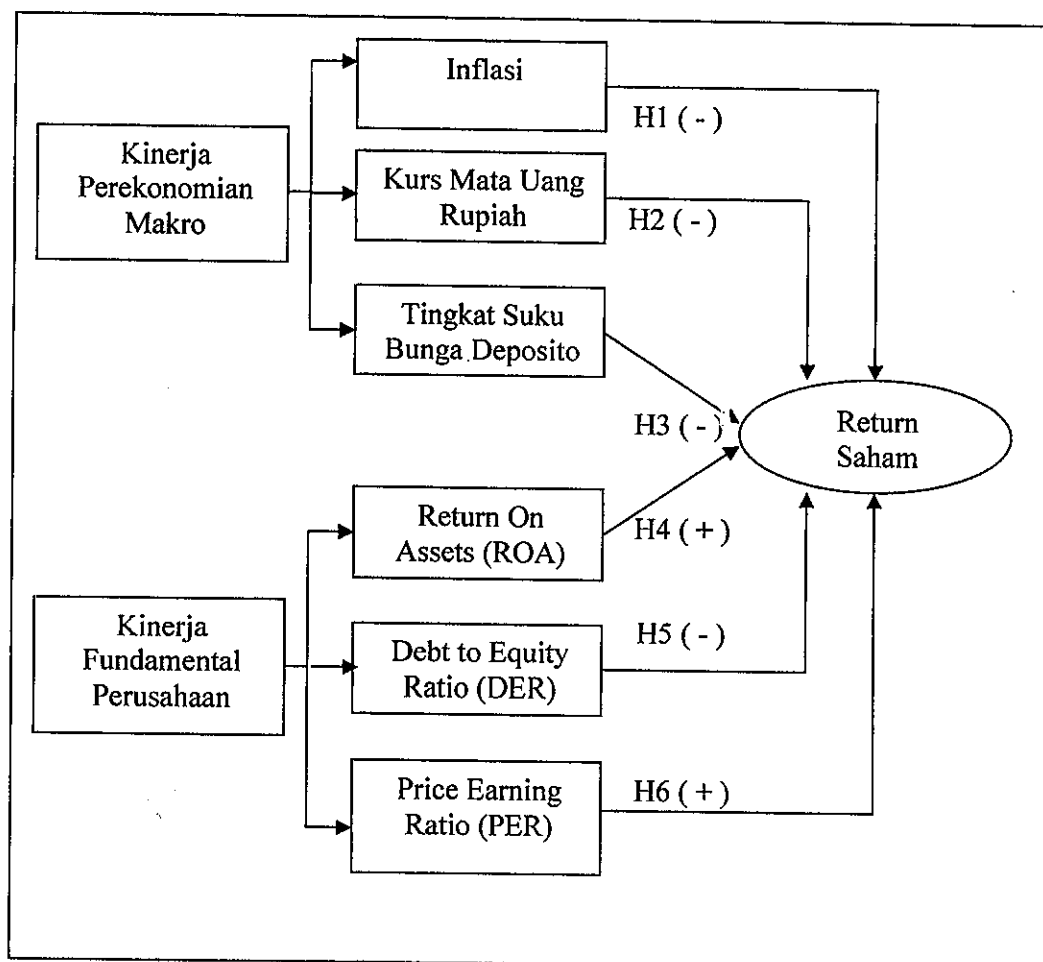
Sumber : Jurnal-jurnal yang telah dipublikasikan

2.2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis

Kinerja perekonomian makro (inflasi, kurs mata uang rupiah, tingkat suku bunga deposito) dan kinerja fundamental perusahaan (ROA, DER, PER) diperkirakan memberikan pengaruh terhadap return saham perusahaan. Pada penelitian ini keenam variabel tersebut akan diuji dan dianalisis pengaruhnya baik secara parsial maupun secara bersama terhadap return saham perusahaan.

Berdasarkan telaah pustaka dan penelitian terdahulu mengenai pengukuran kinerja perekonomian makro, kinerja fundamental perusahaan dan return saham perusahaan, maka dalam kerangka pemikiran teoritis ini, secara skematis dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Keterangan : Dikembangkan untuk penelitian ini

2.2.3 Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan telaah pustaka seperti yang telah diuraikan tersebut di atas, maka hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1 : Inflasi berpengaruh signifikan dan negatif terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ
- H2 : Kurs mata uang rupiah berpengaruh signifikan dan negatif terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ
- H3 : Tingkat suku bunga deposito berpengaruh signifikan dan negatif terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ
- H4 : Return on assets (ROA) berpengaruh signifikan dan positif terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ
- H5 : Debt to equity ratio (DER) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ
- H6 : Price Earning Ratio (PER) berpengaruh signifikan dan positif terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ
- H7 : Kinerja perekonomian makro berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ
- H8 : Kinerja fundamental perusahaan berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ

H9 : Kinerja perekonomian makro dan kinerja fundamental perusahaan berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ

H10 : Kinerja perekonomian makro dan kinerja fundamental perusahaan mempunyai kontribusi yang besar dalam menjelaskan return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ.

2.2.4 Definisi Operasional

1. Return saham

Return merupakan hasil yang diperoleh melalui investasi. Return yang digunakan dalam penelitian ini yaitu return realisasi yang merupakan return yang telah terjadi. Pengukuran return realisasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu capital gain atau capital loss. Capital gain atau capital loss merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu, yang diukur dengan formula/indikator (Jogiyanto,2000):

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-i}}{P_{t-i}}$$

Di mana :

$R_{i,t}$ = Return saham pada periode ke t

P_t = Harga saham pada periode ke t (harga sekarang)

P_{t-i} = Harga saham pada periode ke t-i (harga sebelumnya)

Sehingga, skala pengukurannya digunakan skala rasio dalam persentase setiap bulan dan triwulan selama empat tahun (ICMD dan JSX Statistics,2000-2003). Digunakannya data bulanan dan triwulanan dengan maksud agar a) disesuaikan/diregresikan return saham bulanan dengan data kinerja perekonomian makro bulanan sebagai variabel independen, b) diregresikan return saham triwulanan dengan data kinerja fundamental perusahaan triwulanan sebagai variabel independen, dan c) dirgresikan data return saham bulanan diregresikan dengan data kinerja pereknomian makro bulanan dan kinerja fundamental perusahaan triwulanan yang diruturunkan/dirata-ratakan menjadi bulanan. Dalam penelitian ini return saham merupakan variabel dependen.

2. Inflasi

Inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus-menerus (Nopirin,2000). Inflasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu angka inflasi yang diperoleh dari hasil pengukuran indeks harga konsumen setiap bulan dalam persentase yang diukur dengan formula/indikator indeks harga konsumen periode t dikurangi dengan indeks harga konsumen periode $t-1$ dan dibagi dengan indeks harga konsumen periode $t-1$. Indeks harga konsumen ini tidak lagi diolah karena sudah tersedia pada data indeks harga konsumen bulanan selama empat tahun pada Statistika Ekonomi Keuangan Indonesia.

Sehingga, skala pengukurannya digunakan skala rasio dalam persentase setiap bulan selama empat tahun (Statistika Ekonomi-Kuangan Indonesia dan Laporan Mingguan Bank Indonesia, 2000-2003). Dalam penelitian ini inflasi merupakan proksi dari kinerja perekonomian makro dan sebagai variabel independen.

3. Kurs mata uang rupiah

Kurs mata uang yang digunakan dalam penelitian ini yaitu nilai tukar mata uang domestik (Rp) terhadap nilai tukar mata asing (US\$). Nilai tukar yang diperoleh dari beberapa mata uang asing terhadap rupiah di Bank Indonesia setiap bulan. Kurs mata uang rupiah ini sudah tersedia setiap bulan selama empat tahun pada data Statistika Ekonomi Keuangan Indonesia. Dan Laporan Mingguan/Tahunan Bank Indonesia.

Sehingga, skala pengukurannya digunakan skala rasio dalam rupiah terhadap dollar AS setiap bulan selama empat tahun (Statistika Ekonomi-Kuangan Indonesia dan Laporan Mingguan Bank Indonesia, 2000-2003). Nilai kurs rupiah terhadap dollar AS yang masih dalam bentuk nilai ditransformasikan ke dalam komputer melalui program SPSS 11.5 sehingga dalam pengelolaannya secara regresi nanti telah terjadi kesesuaian data kinerja perekonomian makro secara keseluruhan dengan return saham. Dalam penelitian ini kurs mata uang rupiah merupakan proksi dari kinerja perekonomian dan sebagai variabel independen.

4. Tingkat suku bunga deposito

Tingkat suku bunga deposito yang digunakan dalam penelitian ini yaitu angka suku bunga deposito berjangka rupiah menurut kelompok bank (rata-rata tingkat suku bunga deposito bank persero, bank pemerintah daerah dan bank swasta nasional) untuk jangka waktu 1 (satu) bulan setiap tahun selama empat tahun. Digunakannya nilai rata-rata dari ketiga bank tersebut karena, masyarakat (pemilik dana) tidak hanya menyimpan uangnya pada salah satu bank saja tetapi juga pada bank lainnya. Tingkat suku bunga deposito ini tidak lagi diolah karena sudah tersedia pada data suku bunga berjangka rupiah menurut kelompok bank setiap bulan selama empat tahun pada Statistika Ekonomi Keuangan Indonesia dan Laporan Mingguan/Tahunan Bank Indonesia.

Sehingga, skala pengukurannya digunakan skala rasio dalam persentase setiap bulan selama empat tahun (Statistika Ekonomi-Keuangan Indonesia dan Laporan Mingguan Bank Indonesia, 2000-2003). Dalam penelitian ini tingkat suku bunga deposito merupakan proksi dari kinerja perekonomian makro dan sebagai variabel independen.

5. Return On Assets (ROA)

ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Pengukuran dilakukan dengan cara laba bersih setelah

pajak (NIAT) dibagi dengan rata-rata total aset (average total assets) triwulanan setiap tahun selama empat tahun dengan formula/indikator (Ang,1997):

$$ROA = \frac{NIAT}{Average\ Total\ Assets}$$

Di mana :

ROA = Return on assets

NIAT = Laba bersih setelah pajak

Average total assets = Rata-rata total aset

Sehingga, skala pengukurannya digunakan skala rasio dalam persentase dari net income dibagi total assets yang datanya tersedia pada Financial Data & Ratio JSX Statistics triwulanan tahun 2000 sampai dengan 2003. Dalam penelitian ini ROA merupakan proksi dari faktor fundamental dan sebagai variabel independen.

6. Debt to Equity Ratio (DER)

DER digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan hutang) terhadap total shareholders' equity yang dimiliki perusahaan. Pengukuran dilakukan dengan total hutang (total debt) dibagi dengan total aset (total assets) (Ang,1997). DER triwulanan ini tidak lagi diolah karena sudah tersedia pada Financial Data & Ratio pada JSX Statistics selama empat tahun.

Sehingga, skala pengukurannya digunakan skala rasio dalam kali, yang datanya tersedia pada JSX Statistics triwulanan tahun 2000

sampai dengan 2003. Dalam penelitian ini DER merupakan proksi dari kinerja fundamental perusahaan dan sebagai variabel independen.

7. Price Earning Ratio (PER)

PER merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (market price) dengan EPS dari saham yang bersangkutan (Ang,1997). Pengukurannya dilakukan dengan harga saham dibagi dengan laba per lembar saham (Husnan,1998). PER triwulanan ini tidak lagi diolah karena sudah tersedia pada Financial Data & Ratio pada JSX Statistics selama empat tahun.

Sehingga, skala pengukurannya digunakan skala rasio dalam kali yang datanya tersedia pada JSX Statistics triwulanan tahun 2000 sampai dengan 2003. Dalam penelitian ini PER merupakan proksi dari kinerja fundamental perusahaan dan sebagai variabel independen.

Secara singkat definisi operasional variabel direkap/dirangkum dalam Tabel 2.3 berikut ini.

Tabel 2.3
Rekapitulasi Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Konsep	Definisi Operasional	Formula Pengukuran/Rumus	Skala Pengukuran	Sumber Data
Return Saham (Bulanan dan triwulanan)	Return merupakan hasil yang diperoleh melalui investasi. Return yang digunakan dalam penelitian ini yaitu return realisasi yang merupakan return yang telah terjadi	Capital gain (loss) merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu (Jogiyanto,2000). Data diambil setiap bulan selama empat tahun	$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-i}}{P_{t-i}}$	Skala rasio dalam persentase	ICMD dan JSX Statistics dari Perpustakaan MM Undip Semarang dan Pojok BEJ Undip Semarang
Inflasi (Bulanan)	Inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus-menerus (Nopirin,2000).	Angka inflasi yang diperoleh dari hasil pengukuran indeks harga konsumen gabungan setiap bulan selama empat tahun.	$IHK_{i,t} = \frac{IHK_t - IHK_{t-i}}{IHK_{t-i}}$	Skala rasio dalam persentase	Statistika Ekonomi-Keuangan Indonesia dan Laporan Mingguan/ Tahunan Bank Indonesia dari BPS Semarang dan Bank Indonesia Semarang

Keterangan: Diambil dari beberapa sumber publikasi

Tabel 2.3 (Lanjutan)
Rekapitulasi Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Konsep	Definisi Operasional	Formula Pengukuran/Rumus	Skala Pengukuran	Sumber Data
Kurs Mata Uang rupiah (Bulanan)	Apabila sesuatu barang ditukar dengan barang lain dan sesuatu mata uang ditukar dengan mata uang lain tentunya di dalamnya terdapat perbandingan nilai tukar antara keduanya. Perbandingan nilai inilah yang sering disebut dengan kurs (Nopirin,2000).	Nilai tukar yang diperoleh dari beberapa mata uang asing terhadap rupiah di Bank Indonesia. Data diambil setiap bulan selama empat tahun	Kurs mata uang yang digunakan dalam penelitian ini yaitu nilai tukar mata uang domestik (Rp) terhadap nilai tukar mata asing (US\$) setiap bulan selama empat tahun	Skala rasio dalam angka rupiah. Kemudian untuk diregresikan bersama-sama dengan variabel independen lain terhadap return saham ditranformasikan ke dalam komputer melalui program SPSS 11.5	Statistika Ekonomi-Kuangan Indonesia dan Laporan Mingguan/Tahunan Bank Indonesia dari BPS Semarang dan Bank Indonesia Semarang
Tingkat Suku Bunga Deposito (Bulanan)	Deposito adalah simpanan berjangka yang dikeluarkan oleh Bank yang penarikannya hanya dapat dilakukan dalam jangka waktu tertentu sesuai dengan jangka waktu yang telah diperjanjikan sebelumnya (Kuncoro dan Suhardjono,2002)	Tingkat suku bunga deposito yang digunakan dalam penelitian ini yaitu angka suku bunga deposito berjangka rupiah menurut kelompok bank (bank persero, bank pemertintah daerah dan bank swasta nasional) untuk jangka waktu 1 (satu) bulan setiap tahun selama empat tahun	Suku bunga deposito berjangka rupiah menurut kelompok bank	Skala rasio dalam persentase	Statistika Ekonomi-Kuangan Indonesia dan Laporan Mingguan/Tahunan Bank Indonesia dari BPS Semarang dan Bank Indonesia Semarang
ROA (Triwulanan)	ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.	Pengukuran dilakukan dengan laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aset (Ang,1997). Data diambil setiap triwulanan selama empat tahun	$ROA = \frac{NIAT}{Average\ Total\ Assets}$	Skala rasio dalam persentase	Financial Data & Ratio JSX Statistics dari Pojok BEJ Undip Semarang

Keterangan: Diambil dari beberapa sumber publikasi

Tabel 2.3 (Lanjutan)
Rekapitulasi Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Konsep	Definisi Operasional	Formula Pengukuran/Rumus	Skala Pengukuran	Sumber Data
DER (Triwulanan)	DER digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan hutang) terhadap total shareholders' equity yang dimiliki perusahaan.	Pengukuran dilakukan dengan total hutang (total debt) dibagi dengan total aset (total assets) (Ang,1997). Data diambil setiap triwulanan selama empat tahun	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$	Skala rasio dalam kali	Financial Data & Ratio JSX Statistics dari Pojok BEJ Undip Semarang
PER (Triwulanan)	PER merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (market price) dengan EPS dari saham yang bersangkutan (Ang,1997).	Pengukurannya dilakukan dengan harga saham dibagi dengan laba per lembar saham (Husnan,1998). Data diambil setiap triwulanan selama empat tahun	$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$	Skala rasio dalam kali	Financial Data & Ratio JSX Statistics dari Pojok BEJ Undip Semarang

Keterangan: Diambil dari beberapa sumber publikasi

2.3 Posisi Penelitian

Dalam penelitian ini ada beberapa persamaan dan perbedaan dengan penelitian terdahulu, baik itu variabel penelitian, obyek penelitian, ataupun teknik analisis yang digunakan.

2.3.1 Persamaan Penelitian

Persamaan penelitian ini dengan persamaan penelitian Nurdin (1999) adalah sama-sama menggunakan *variabel* inflasi, tingkat bunga dan nilai tukar mata uang, nilai perusahaan (return saham). Sedangkan persamaan *teknik analisis* yang digunakan yaitu regresi linear berganda; Tandililin (1997) adalah sama-sama menggunakan *variabel* inflasi, tingkat

suku bunga, rasio keuangan, nilai perusahaan (return saham). Sedangkan persamaan *teknik analisis* yang digunakan yaitu regresi linear berganda; Hardiningsih dkk. (2002) adalah sama-sama menggunakan *variabel* inflasi, nilai tukar, ROA, nilai perusahaan (return saham). Persamaan *obyek penelitian* yaitu industri manufaktur (industri dasar dan kimia). Sedangkan persamaan *teknik analisis* yang digunakan yaitu regresi linear berganda; Santika dan Ratnawati (2002) adalah sama-sama menggunakan *variabel* tingkat bunga, fluktuasi nilai tukar, ROA, nilai perusahaan (return saham). Sedangkan persamaan *teknik analisis* yang digunakan yaitu regresi linear berganda; Sugiri (2000) adalah sama-sama menggunakan *variabel* kurs dollar.; Suciwati dan Machfoedz (2002) adalah sama-sama menggunakan *variabel* nilai tukar rupiah, nilai perusahaan (return saham). Persamaan *obyek penelitian* yaitu industri manufaktur. Sedangkan persamaan *teknik analisis* yang digunakan yaitu regresi linear berganda; Tuasikal (2001) adalah sama-sama menggunakan *variabel* informasi akuntansi, nilai perusahaan (return saham). Persamaan *obyek penelitian* yaitu industri manufaktur. Sedangkan persamaan *teknik analisis* yang digunakan yaitu regresi linear berganda; Purnomo (1998) adalah sama-sama menggunakan *variabel* kinerja keuangan. Sedangkan persamaan *teknik analisis* yang digunakan yaitu regresi linear berganda; Natarsyah (2000) adalah sama-sama menggunakan *variabel* DER. Sedangkan persamaan *teknik analisis* yang digunakan yaitu regresi linear berganda.

2.3.2 Perbedaan Penelitian

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu seperti yang disebutkan di atas yaitu digunakannya variabel yang tidak digunakan oleh beberapa peneliti sebelumnya yaitu inflasi, kurs mata uang rupiah, tingkat suku bunga deposito, ROA, DER, PER, dan return saham. Obyek penelitian ditujukan pada dua kelompok industri yaitu manufaktur dan keuangan dengan periode penelitian tahun 2000 sampai dengan 2003. Model persamaan pun dipisahkan menjadi dua, sehingga dalam melakukan pengujian, dilakukan secara bertahap. Tahap pertama yaitu diuji kinerja perekonomian makro bulanan selama empat tahun terhadap return saham bulanan. Sedangkan tahap kedua yaitu diuji kinerja fundamental perusahaan triwulanan selama empat tahun terhadap return saham triwulanan. Hal ini dimaksudkan untuk menghindari hasil yang bias karena perbedaan periode.

Sampel yang digunakan sebanyak 42 perusahaan yang berasal dari perusahaan manufaktur sebanyak 30 perusahaan dan perusahaan keuangan sebanyak 12 perusahaan. Empat puluh dua perusahaan ini diambil melalui teknik pengambilan sampel berdasarkan purposive sampling untuk perusahaan manufaktur dan keuangan. Jumlah yang diperoleh melalui teknik pengambilan berdasarkan purposive sampling untuk perusahaan manufaktur sebenarnya lebih dari 30 perusahaan. Namun, mengingat keterbatasan waktu dan tenaga, maka jumlah sampel dibatasi dengan melalui teknik pengambilan sampel berdasarkan quoto sampling.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa : a) harga saham perusahaan (emiten) per bulan dan triwulanan pada kelompok industri manufaktur dan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 1999 - 2003. Data mengenai harga saham ini diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2000-2003, serta Jakarta Stock Exchange tahun 2000-2003, yang diambil dari Pojok BEJ Undip Semarang, b), rasio keuangan berupa return on assets (ROA), debt to equity ratio (DER) dan price earning ratio (PER) per quarter selama empat tahun (16 quarter) pada kelompok industri manufaktur dan keuangan yang terdaftar di BEJ tahun 1999-2003 yang merupakan data kinerja fundamental perusahaan. Data mengenai kinerja fundamental perusahaan ini diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2000-2003, yang diambil dari Pojok BEJ Undip Semarang, dan c) inflasi, kurs mata uang rupiah dan tingkat suku bunga deposito selama empat tahun yang tercatat di Laporan Mingguan Bank Indonesia, dan Statistik Ekonomi-Keuangan. Data mengenai inflasi, kurs mata uang rupiah dan tingkat suku bunga deposito ini diperoleh dari Bank Indonesia Semarang dan Biro Pusat Statistik Semarang.

3.2 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi

Populasi dalam penelitian ini yaitu semua perusahaan pada kelompok industri manufaktur dan keuangan yang go publik dan terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Jakarta tahun 2000-2003 sebanyak 212 perusahaan. Perusahaan dari kelompok industri manufaktur yang diambil dalam penelitian ini yaitu industri dasar dan kimia, aneka industri dan industri konsumsi barang jadi. Sedangkan perusahaan dari kelompok industri manufaktur yang diambil dalam penelitian ini yaitu industri perbankan.

Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara bertahap yaitu tahap pertama, digunakan teknik pengambilan sampel berdasarkan purposive sampling dan quota sampling untuk perusahaan manufaktur serta tahap kedua, digunakan teknik pengambilan sampel berdasarkan purposive sampling untuk perusahaan keuangan.

Pengambilan sampel berdasarkan purposive sampling untuk perusahaan manufaktur dan keuangan dalam penelitian ini dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Perusahaan publik dari kelompok industri manufaktur dan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 1999-2003

- 2) Perusahaan publik dari kelompok industri manufaktur dan keuangan yang menerbitkan laporan keuangan triwulanan/kuartalan selama empat tahun berturut-turut yaitu tahun 2000 sampai dengan 2003

Perusahaan publik dari kelompok industri manufaktur dan keuangan yang memenuhi kriteria tersebut di atas, diambil sebanyak 30 perusahaan dari kelompok industri manufaktur dan 12 perusahaan dari kelompok industri keuangan. Sehingga, total perusahaan dari kedua industri yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini yaitu sebanyak 42 perusahaan atau emiten.

Sebenarnya, dengan menggunakan teknik pengambilan sampel secara purposive sampling diperoleh lebih dari 30 perusahaan manufaktur. Namun, mengingat keterbatasan waktu dan tenaga, maka diambil/dibatasi jumlah sampel sebanyak 30 perusahaan. Teknik pengambilan sampel sebanyak 30 perusahaan tersebut yaitu dengan menggunakan quota sampling.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data untuk keperluan penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi. Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian pendahuluan yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku dan bacaan-bacaan lain yang berhubungan dengan pokok bahasan dalam penelitian ini. Pada tahap ini juga dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan, ketersediaan data, cara memperoleh data,

dan gambaran cara pengolahan data. Tahap selanjutnya yaitu penelitian pokok yang digunakan untuk mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian dan memperkaya literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh.

3.4 Metode Analisis

Teknik Analisis

Pengujian terhadap penelitian ini dilakukan secara bertahap yaitu analisis deskriptif, pengujian penyimpangan asumsi klasik dan analisis inferensial (uji multivariate).

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan metode-metode statistika yang digunakan untuk menggambarkan data yang telah dikumpulkan (Mason dan Lind,1996). Tujuannya yaitu untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata, standar deviasi, variance, maksimum, minimum, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi) (Ghozali,2001). Data yang diolah dalam penelitian ini berupa data kuantitatif (data sekunder). Data yang dideskripsikan yaitu data sekunder mengenai return saham bulanan, return saham triwulanan, variabel kinerja perekonomian Indonesia dan variabel kinerja fundamental perusahaan. Teknik analisis deskriptifnya yaitu dengan menggunakan program SPSS 11.5 yang

dipedomani dengan buku teks tulisan Imam Ghozali (2001) dan Singgih Santoso (2004).

Pengujian Gejala Penyimpangan Asumsi Klasik

1) Multikolinieritas (Ghozali, 2001)

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel sama dengan nol.

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut :

- a) Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat
- b) Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0.90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel bebas tidak berarti bebas dari multikolinieritas. Multikolinieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel bebas

c) Multikolinieritas dapat juga dilihat dari (1) nilai tolerance dan lawannya, (2) variance inflation factor (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel bebas menjadi variabel terikat dan diregres terhadap variabel bebas lainnya. Tolerance mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $= 1/\text{tolerance}$) dan menunjukkan adanya kolinieritas yang tinggi. Nilai cut off yang umum dipakai adalah nilai tolerance 0.10 atau sama dengan nilai VIF di atas 10. Setiap peneliti harus menentukan tingkat kolinieritas yang masih dapat ditolerir. Sebagai misal nilai tolerance 0.10 sama dengan tingkat multikolinieritas 0.95. Walaupun multikolinieritas dapat deteksi dengan nilai tolerance dan VIF, tetapi kita masih tetap tidak mengetahui variabel-variabel bebas mana sajakah yang saling berkorelasi.

2) Autokorelasi, (Ghozali, 2001)

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas

dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu atau time series karena “gangguan” pada seseorang individu/kelompok cenderung mempengaruhi “gangguan” pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya.

Pada data cross section (silang waktu), masalah autokorelasi relatif jarang terjadi karena “gangguan” pada observasi yang berbeda. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi :

a) Uji Durbin-Watson (DW test)

Uji Durbin-Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (first order autocorrelation) dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag di antara variabel bebas. Hipotesis yang akan diuji adalah:

H_0 : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_A : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:

- Bila nilai DW terletak antara batas atas atau upper bound (du) dan $(4 - du)$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi
- Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif

- Bila nilai DW lebih besar daripada $(4 - dl)$, maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol berarti ada autokorelasi negatif
- Bila nilai DW terletak di antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara $(4 - du)$ dan $(4 - dl)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

b) Uji Statistics Q : Box – Pierce dan Ljung Box

3) Heteroskedastisitas (Ghozali, 2001), dan

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Kebanyakan data cross section mengandung situasi Heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang, dan besar).

Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas :

Melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED di mana sumbu Y adalah Y yang

telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi - Y sesungguhnya) yang telah di-studentized.

Dasar Analisis :

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

4) Normalitas (Ghozali, 2001)

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak dapat dilakukan beberapa cara, di antaranya:

Analisis grafik

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas adalah melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Namun demikian dengan adanya melihat histogram hal ini bisa menyesatkan khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi

kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal ini akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

Analisis Inferensial

Sebelum data diolah dan dianalisis melalui program SPSS 11.5 secara analisis regresi linear berganda, dilakukan terlebih dahulu pengujian penyimpangan asumsi klasik untuk mengetahui baik tidaknya model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

Selanjutnya, setelah dilakukan pengujian asumsi klasik, dilakukan teknik analisis data dengan menggunakan program SPSS 11.5 sebagai berikut:

- 1) Untuk menguji hipotesis dan menyatakan kejelasan tentang kekuatan variabel penentu terhadap return saham perusahaan secara parsial digunakan analisis regresi linear berganda dengan uji t-Statistik dengan $\alpha = 5\%$.
- 2) Untuk menguji hipotesis dan menyatakan kejelasan tentang kekuatan variabel penentu terhadap return saham perusahaan secara bersama-sama digunakan analisis regresi linier berganda dengan uji F-Statistik dengan $\alpha = 5\%$.

Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dilakukan dengan cara sebagai berikut (Ghozali,2001):

1) Uji t-Statistik

Uji t-Statistik satu arah digunakan untuk menguji seberapa jauh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah suatu parameter (b_i) sama dengan nol, atau:

$$H_0 : b_i = 0$$

Artinya, tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas X terhadap variabel terikat Y. Hipotesis alternatifnya (H_a) parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau:

$$H_0 : b_i \neq 0$$

Artinya, terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas X terhadap variabel terikat Y.

Kriteria uji adalah:

Jika $P\text{-value} > \alpha$, maka H_0 tidak ditolak

Jika $P\text{-value} < \alpha$, maka H_0 ditolak

2) Uji F-Statistik

Uji F-Statistik digunakan untuk menguji seberapa jauh dua atau lebih variabel independen secara bersama-sama dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hipotesis nol (H_0) yang

hendak diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau:

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

Artinya, tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari semua variabel bebas X terhadap variabel terikat Y. Hipotesis alternatifnya (H_a) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau:

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

Artinya, terdapat pengaruh yang signifikan dari semua variabel bebas X terhadap variabel terikat Y.

Kriteria uji adalah:

Jika P-value $> \alpha$, maka H_0 tidak ditolak

Jika P-value $< \alpha$, maka H_0 ditolak

Untuk menguji hipotesis alternatif digunakan model regresi linear berganda. Model persamaan analisis regresi yang disusun untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ INF} + \beta_2 \text{ KURS} + \beta_3 \text{ DEPOSITO} + e \dots \dots \dots (1)$$

Model pertama digunakan untuk menguji pengaruh kinerja perekonomian makro (inflasi, kurs mata uang rupiah, tingkat suku bunga deposito) secara parsial maupun bersama-sama terhadap return saham perusahaan industri manufaktur dan keuangan di BEJ.

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{PER} + e \dots \dots \dots (2)$$

Model kedua digunakan untuk menguji pengaruh kinerja fundamental perusahaan (ROA, DER, PER) parsial maupun bersama-sama terhadap return saham perusahaan industri manufaktur dan keuangan di BEJ.

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{INF} + \beta_2 \text{KURS} + \beta_3 \text{DEPOSITO} + \beta_4 \text{ROA} + \beta_5 \text{DER} + \beta_6 \text{PE} + e \dots (3)$$

Model ketiga digunakan untuk menguji pengaruh kinerja perekonomian makro dan kinerja fundamental perusahaan secara bersama-sama terhadap return saham perusahaan industri manufaktur dan keuangan di BEJ.

Di mana :

Y = Return saham bulanan i pada periode t

α = Konstanta

β_1, β_2 dan β_3 = Koefisien regresi

INF = Inflasi

KURS = Kurs mata uang rupiah

DEPOSITO = Tingkat suku bunga deposito

ROA = Return on assets

DER = Debt to equity ratio

PER = Price earning ratio

e = Residual

Penurunan Data Fundamental Perusahaan Triwulanan Menjadi Bulanan

Dalam pengujian hipotesis H9 yang menyatakan bahwa kinerja perekonomian makro dan kinerja fundamental perusahaan berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ, akan menghasilkan hasil analisis yang bias, karena, periode waktu kinerja perekonomian makro dengan kinerja fundamental perusahaan yang berbeda.

Untuk mengatasi masalah tersebut, maka data kinerja fundamental perusahaan yang memiliki periode triwulanan dijumlahkan dan dibagi 12 (dua belas) bulan. Data kinerja fundamental perusahaan triwulanan yang sudah diturunkan menjadi bulanan tersebut kemudian digabungkan dengan data kinerja perekonomian makro bulanan dan diregresikan dengan data return saham bulanan.

BAB IV

ANALISIS HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Bursa Efek Jakarta. Obyek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan dari industri manufaktur dan keuangan yang tercatat di BEJ dari tahun 2000 sampai dengan 2003. Dari industri manufaktur diambil emiten yang berasal dari sub industri manufaktur yaitu industri dasar dan kimia, aneka industri, dan industri konsumsi barang jadi. Sedangkan dari kelompok industri keuangan diambil emiten yang berasal dari sub kelompok industri keuangan yaitu industri perbankan. Dengan menggunakan teknik pengambilan sampel berdasarkan purposive sampling dan quota sampling tersebut maka emiten yang layak dijadikan sampel yaitu sebanyak 42 emiten.

4.1.1 Gambaran Umum Industri Manufaktur dan Keuangan di Indonesia yang dijadikan Sampel Penelitian Tahun 2000-2003

4.1.4.1 Rincian Jenis Usaha Perusahaan

Perusahaan industri manufaktur dan keuangan yang menjadi obyek dalam penelitian ini terdiri dari 4 (empat) sub industri yang ada di BEJ. Rincian jenis perusahaan kelompok industri manufaktur dan keuangan yang menjadi obyek penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.1 berikut ini.

Tabel 4.1
Perusahaan Kelompok Industri Manufaktur Dan Keuangan Yang
Menjadi Sampel Penelitian

No	Kelompok Industri	Sub Kelompok Industri	Golongan Usaha	Nama Perusahaan	Kode	Jumlah	
I	Industri Manufaktur	Industri Dasar dan Kimia	Cement	PT. Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP	3	
				PT. Semen Cibinong Tbk	SMCB		
				PT. Semen Gresik (Persero) Tbk	SMGR		
			Chemicals	PT. Eterindo Wahanatama Tbk	ETWA	2	
				PT. Unggul Indah Cahaya Tbk	UNIC		
				PT. Argha Karya Prima Ind. Tbk	AKPI		
			Plastics & Packaging	PT. Trias Sentosa Tbk	TRST	3	
				PT. Wahana Jaya Perkasa Tbk	UGAR		
				PT. Searad Produce Tbk	SIPD		
			Animal Feed	PT. Barito Pasific Timber Tbk	BRPT	3	
				PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk	SULI		
				PT. Surya Dumai Industri Tbk	SUDI		
		Wood Industries	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk	FASW	3		
			PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corp. Tbk	INKP			
			PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	TKIM			
		Pulp & Paper	PT. Texmaco Perkasa Engineering Tbk	TPEN	1		
			Machinery And Heavy Equipment	PT. Astra International Tbk		ASII	3
				PT. Gajah Tunggul Tbk		GJTL	
		PT. Indomobil Sukses International Tbk		IMAS			
		Automotive And Component	PT. Argo Pantos Tbk	ARGO	5		
			PT. Indorama Syntetics Tbk	INDR			
			PT. Apac Centertex Corporation Tbk	MYTX			
			PT. Polysindo Eka Perkasa Tbk	POLY			
			PT. Tifico Tbk	TFCO			
		Textile Garment	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2		
			PT. SMART Tbk	SMAR			
PT. Gudang Garam Tbk	GGRM		2				
PT. HM Sampoerna Tbk	HMSP						
PT. Kalbe Farma Tbk	KLBF		1				
PT. Unilever Indonesia Tbk	UNVR	1					
Industri Konsumsi Barang Jadi	Industri Perbankan	PT. Bank CIC International Tbk.	BCIC	12			
		PT. Bank Danpac Tbk	BDPC				
		PT. Bank Global International Tbk	BGIN				
		PT. Bank Niaga Tbk	BNGA				
		PT. Bank International Indonesia Tbk	BNII				
		PT. Bank Pikko Tbk	BNPK				
		PT. Bank Victoria International Tbk	BVIC				
		PT. Inter-Pasific Bank Tbk	INPC				
		PT. Bank Lippo Tbk	LPBN				
		PT. Bank Mayapada Tbk	MAYA				
PT. Bank NISP Tbk	NISP						
PT. Pan Indonesia Tbk	PNBN						
Jumlah perusahaan atau emiten yang dijadikan sampel penelitian						42	

Sumber: JSX Monthly dan Quarterly Statistics Tahun 2000-2003 yang diolah.

4.1.4.2 Kinerja Fundamental Perusahaan

1. Total assets perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dilihat melalui total asset perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Pada Tabel 4.2 berikut ini dapat dilihat ukuran perusahaan yang menjadi sampel berdasarkan klasifikasinya.

Tabel 4.2
Total Assets Perusahaan-Perusahaan Sampel Penelitian
Pada Tahun 2000-2003
(Dalam Milyar Rupiah)

No.	Perusahaan	Assets				Keterangan
		2000	2001	2002	2003	
1	PT. Indocement TP Tbk	11.731	11.815	11.784	10.864	Fluktuasi
2	PT. Semen Cibinong Tbk	9.250	7.013	7.930	7.731	Fluktuasi
3	PT. Semen Gresik (Persero) Tbk	7.427	8.490	7.040	6.869	Fluktuasi
4	PT. Eterindo Wahanatama Tbk	2.800	4.172	3.156	530	Fluktuasi
5	PT. Unggul IC Tbk	1.964	2.005	1.871	2.026	Fluktuasi
6	PT. Argha KP Ind. Tbk	1.660	1.825	1.582	1.567	Fluktuasi
7	PT. Trias Sentosa Tbk	1.357	1.586	1.540	1.604	Fluktuasi
8	PT. Wahana JP Tbk	1.888	1.837	1.497	1.463	Turun
9	PT. Sierad Produced Tbk	1.645	1.695	1.228	1.114	Fluktuasi
10	PT. Barito Pasific Timber Tbk	6.595	7.004	5.994	4.399	Fluktuasi
11	PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk	1.888	1.830	1.537	1.340	Turun
12	PT. Surya Dumai Industri Tbk	2.041	1.521	1.508	1.013	Turun
13	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk	3.194	2.924	2.723	2.617	Turun
14	PT. Indah Kiat P & PC Tbk	53.475	52.903	49.774	46.344	Turun
15	PT. Pabrik Kertas TK Tbk	20.270	20.270	19.418	17.916	Turun
16	PT. Texmaco PE Tbk	4.334	4.762	4.162	2.587	Fluktuasi
17	PT. Astra International Tbk	25.564	28.292	27.136	30.330	Fluktuasi
18	PT. Gajah Tunggal Tbk	13.925	15.379	13.520	12.277	Fluktuasi

Sumber: JSX Statistic Tahun 2000-2003 yang diolah

Tabel 4.2 (Lanjutan)
Total Assets Perusahaan-Perusahaan Sampel Penelitian
Pada Tahun 2000-2003
(Dalam Milyar Rupiah)

No.	Perusahaan	Assets				Keterangan
		2000	2001	2002	2003	
19	PT. Indomobil Sukses	3.630	4.201	4.725	2.633	Fluktuasi
20	PT. Argo Pantes Tbk	2.674	2.555	2.555	2.231	Turun
21	PT. Indorama Syntetics Tbk	5.084	5.963	4.843	4.493	Fluktuasi
22	PT. Apac CC Tbk	2.663	2.707	2.698	2.633	Fluktuasi
23	PT. Polysindo Eka Perkasa Tbk	10.203	9.583	8.664	7.776	Turun
24	PT. Tifico Tbk	1.689	2.516	2.265	2.101	Fluktuasi
25	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	11.627	12.485	14.778	15.198	Naik
26	PT. SMART Corporation Tbk	3.573	4.336	3.808	3.542	Fluktuasi
27	PT. Gudang Garam Tbk	10.741	13.427	15.822	17.430	Naik
28	PT. HM Sampoerna Tbk	7.897	9.821	10.138	10.375	Naik
29	PT. Kalbe Farma Tbk	1.747	1.878	2.156	2.382	Naik
30	PT. Unilever Indonesia Tbk	2.293	2.617	3.143	3.842	Naik
31	PT. Bank CIC International Tbk	4.694	9.398	7.726	6.897	Fluktuasi
32	PT. Bank Danpac Inter'l Tbk	457	791	827	1.302	Naik
33	PT. Bank Global International Tbk	811	1.111	1.770	2.245	Naik
34	PT. Bank Niaga Tbk	17.560	21.010	22.997	21.875	Fluktuasi
35	PT. Bank International Ind. Tbk	40.086	32.768	33.852	34.727	Fluktuasi
36	PT. Bank Pikko Tbk	553	1.109	1.549	1.488	Fluktuasi
37	PT. Bank Victoria Inter'l Tbk	845	1.005	1.563	1.549	Fluktuasi
38	PT. Inter-Pasific Bank Tbk	675	685	543	457	Fluktuasi
39	PT. Bank Lippo Tbk	21.827	23.703	22.812	25.822	Fluktuasi
40	PT. Bank Mayapada Tbk	1.112	1.396	2.272	2.252	Fluktuasi
41	PT. Bank NISP Tbk	4.748	6.307	8.547	15.267	Naik
42	PT. Bank Pan Indonesia Tbk	15.148	14.716	17.730	17.258	Fluktuasi

Sumber: JSX Statistic Tahun 2000-2003 yang diolah

Berdasarkan Tabel 4.2 tersebut di atas maka dapat diketahui bahwa sebanyak 8 (delapan) perusahaan yaitu PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, PT. Gudang Garam Tbk, PT. HM Sampoerna Tbk, PT. Kalbe Farma Tbk, PT. Unilever Indonesia Tbk, PT. Bank Danpac Internasional Tbk, PT. Bank Global International Tbk dan PT. Bank NISP Tbk memiliki total assets yang mengalami peningkatan (naik)

dari tahun ke tahun selama periode penelitian 2000-2003. Sebanyak 8 (delapan) perusahaan yaitu PT. Wahana JP Tbk, PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk, PT. Surya Dumai Industri Tbk, PT. Fajar Surya Wisesa Tbk, PT. Indah Kiat P & PC Tbk, PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk, PT. Argo Pantes Tbk, dan PT. Polysindo Eka Perkasa Tbk memiliki total assets yang mengalami penurunan (turun) dari tahun ke tahun selama periode penelitian 2000-2003. Sedangkan sisanya sebanyak 26 (dua puluh enam) perusahaan memiliki total assets yang mengalami keadaan naik turun (fluktuasi).

Selain itu, sebanyak 11 (sebelas) perusahaan yaitu PT. Indocement TP Tbk, PT. Indah Kiat P & PC Tbk, PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk, PT. Astra International Tbk, PT. Gajah Tunggal Tbk, PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, PT. Gudang Garam Tbk, PT. Bank Niaga Tbk, PT. Bank International Indonesia Tbk, PT. Bank Lippo Tbk, dan PT. Bank Pan Indonesia Tbk memiliki total assets lebih dari 10 milyar rupiah. Sedangkan sisanya sebanyak 31 perusahaan memiliki total assets di bawah 10 milyar rupiah.

Perusahaan yang memiliki total assets terbesar yaitu PT. Indah Kiat P & PC Tbk dengan total assets senilai Rp 53.475 milyar, Rp 52.903 milyar, Rp 49.774 milyar, dan Rp 46.344 milyar yang terjadi pada tahun 2000, 2001, 2002 dan 2003. Sedangkan perusahaan yang memiliki total assets terendah yaitu PT. Inter-Pacific Bank Tbk dengan total assets senilai Rp 675 milyar, Rp 685 milyar, Rp 543

milyar dan Rp 457 milyar yang terjadi pada tahun 2000,2001,2002 dan 2003.

2. Return on assets (ROA) perusahaan

Kinerja fundamental perusahaan yang pertama dalam penelitian ini dapat dilihat melalui ROA yang menjadi sampel penelitian. Pada Tabel 4.3 berikut ini dapat dilihat ROA yang menjadi sampel berdasarkan klasifikasinya.

Tabel 4.3
Return On Assets Perusahaan-Perusahaan Sampel Penelitian
Pada Tahun 2000-2003
(Dalam Persentase)

No.	Perusahaan	ROA			
		2000	2001	2002	2003
1	PT. Indocement TP Tbk	-7.54	-0.53	9.08	65.54
2	PT. Semen Cibinong Tbk.	-101.75	19.48	6.51	31.30
3	PT. Semen Gresik (Persero) Tbk	4.57	3.62	3.87	38.87
4	PT. Eterindo Wahanatama Tbk	-14.35	-9.01	-0.90	0.16
5	PT. Unggul IC Tbk	6.49	4.17	4.35	29.12
6	PT. Argha KP Ind. Tbk	-26.63	-10.07	25.65	-6.38
7	PT. Trias Sentosa Tbk	-9.96	19.39	14.46	48.00
8	PT. Wahana JP Tbk	-2.49	-11.05	-6.08	-20.51
9	PT. Sierad Produced Tbk	-29.01	-22.88	-6.47	-1.80
10	PT. Barito Pasific Timber Tbk	-15.31	-23.14	4.03	-92.75
11	PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk	-17.15	-21.90	-9.94	-32.84
12	PT. Surya Dumai Industri Tbk	35.07	-18.82	-23.81	185.59

Sumber: JSX Statistic Tahun 2000-2003 yang diolah

Tabel 4.3 (Lanjutan)
Return On Assets Perusahaan-Perusahaan Sampel Penelitian
Pada Tahun 2000-2003
(Dalam Persentase)

No.	Perusahaan	ROA			
		2000	2001	2002	2003
13	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk	-4.11	6.46	6.52	23.69
14	PT. Indah Kiat P & PC Tbk	-6.97	-3.26	-4.81	-0.04
15	PT. Pabrik Kertas TK Tbk	-15.64	-2.33	-2.23	-16.80
16	PT. Texmaco PE Tbk	-22.35	-19.23	-7.03	-6.96
17	PT. Astra International Tbk	-0.89	3.18	13.89	0.12
18	PT. Gajah Tunggal Tbk	-20.59	-8.16	30.60	0.09
19	PT. Indomobil Sukses	-8.58	-2.00	42.16	41.81
20	PT. Argo Pantes Tbk	-16.03	-6.32	24.10	14.34
21	PT. Indorama Syntetics Tbk	3.48	-6.43	2.06	6.01
22	PT. Apac CC Tbk	-7.96	-8.99	-3.90	-48.99
23	PT. Polysindo Eka Perkasa Tbk	-48.00	3.26	5.64	-62.37
24	PT. Tifico Tbk	-2.02	0.54	-2.08	-3.33
25	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	5.15	5.75	5.26	29.87
26	PT. SMART Corporation Tbk	-14.05	-15.41	7.88	18.35
27	PT. Gudang Garam Tbk	20.69	15.52	13.51	0.09
28	PT. HM Sampoerna Tbk	11.89	10.09	17.02	0.12
29	PT. Kalbe Farma Tbk	-1.61	1.74	13.24	117.13
30	PT. Unilever Indonesia Tbk	36.08	33.07	31.64	257.42
31	PT. Bank CIC International Tbk	0.55	-1.19	-8.70	1.59
32	PT. Bank Danpac Inter'l Tbk	1.59	1.71	1.05	8.45
33	PT. Bank Global International Tbk	0.21	0.39	0.25	4.45
34	PT. Bank Niaga Tbk	0.34	0.89	0.62	15.09
35	PT. Bank International Ind. Tbk	0.72	-13.43	0.36	6.39
36	PT. Bank Pikko Tbk	-16.57	0.48	0.43	-26.88

Sumber: JSX Statistic Tahun 2000-2003 yang diolah

Tabel 4.3 (Lanjutan)
Return On Assets Perusahaan-Perusahaan Sampel Penelitian
Pada Tahun 2000-2003
(Dalam Persentase)

No.	Perusahaan	ROA			
		2000	2001	2002	2003
37	PT. Bank Victoria Inter'l Tbk	0.41	0.35	0.39	3.23
38	PT. Inter-Pasific Bank Tbk	0.17	3.40	0.71	0.02
39	PT. Bank Lippo Tbk	1.09	1.14	-2.01	1.08
40	PT. Bank Mayapada Tbk	-1.80	-1.38	0.29	18.21
41	PT. Bank NISP Tbk	1.15	1.01	0.86	7.79
42	PT. Pan Bank Indonesia Tbk	0.17	0.71	0.63	17.56

Sumber: JSX Statistic Tahun 2000-2003 yang diolah

Berdasarkan Tabel 4.3 tersebut di atas maka dapat dilihat bahwa sebanyak 13 (tiga belas) perusahaan yaitu PT. Semen Gresik (Persero) Tbk, PT. Unggul IC Tbk, PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, PT. Gudang Garam Tbk, PT. HM Sampoerna Tbk, PT. Unilever Indonesia Tbk, PT. Bank Danpac International Tbk, PT. Bank Global International Tbk, PT. Bank Niaga Tbk, PT. Inter-Pasific Bank Tbk, PT. Bank NISP Tbk, dan PT. Bank Pan Indonesia Tbk memiliki ROA positif dan meningkat sepanjang tahun selama periode penelitian tahun 2000-2003. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut telah efektif dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya 'an ROA yang meningkat tersebut sepanjang tahun juga menunjukkan efisiensi manajemen aset, yang berarti efisiensi manajemen. Peningkatan ROA tersebut

menunjukkan suatu kestabilan perusahaan di saat pemulihan krisis ekonomi tahun 2002 sampai sekarang. Sedangkan sisanya sebanyak 29 (dua puluh sembilan) perusahaan memiliki ROA yang berfluktuasi sepanjang tahun selama periode penelitian tahun 2000-2003.

Bila dilihat secara keseluruhan, sepanjang tahun penelitian yaitu tahun 2000-2003, terjadi peningkatan kinerja perusahaan yang diukur melalui ROA. Artinya, dari 18 (delapan belas) perusahaan yang memiliki ROA yang positif pada tahun 2000 secara terus-menerus meningkat menjadi 30 (tiga puluh) perusahaan yang memiliki ROA yang positif pada tahun 2003. ROA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan telah efektif di dalam menghasilkan keuntungan seperti yang telah diuraikan di atas.

3. Debt to equity ratio (DER) perusahaan

Kinerja fundamental perusahaan yang kedua dalam penelitian ini dapat dilihat melalui DER yang menjadi sampel penelitian. Pada Tabel 4.4 berikut ini dapat dilihat DER yang menjadi sampel berdasarkan klasifikasinya.

Tabel 4.4
Debt to Equity Ratio Perusahaan-Perusahaan Sampel Penelitian
Pada Tahun 2000-2003
(Dalam Persentase)

No.	Perusahaan	DER			
		2000	2001	2002	2003
1	PT. Indocement TP Tbk	15.18	3.00	2.16	1.37
2	PT. Semen Cibinong Tbk.	-3.33	-1.80	2.01	1.87
3	PT. Semen Gresik (Persero) Tbk	1.51	1.63	1.12	0.96
4	PT. Eterindo Wahanatama Tbk	12.44	-14.16	0.00	0.1
5	PT. Unggul IC Tbk	2.06	1.65	1.32	1.44
6	PT. Argha KP Ind. Tbk	-8.54	-5.06	-6.07	8.05
7	PT. Trias Scentosa Tbk	8.01	3.30	1.56	1.30
8	PT. Wahana JP Tbk	4.08	6.68	0.64	1.13
9	PT. Sierad Produced Tbk	-3.00	-2.06	9.77	14.33
10	PT. Barito Pasific Timber Tbk	5.83	-144.66	-6.46	-5.11
11	PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk	4.80	20.25	-11.88	-5.17
12	PT. Surya Dumai Industri Tbk	10.10	-4.59	-2.98	-4.56
13	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk	3.10	2.12	1.74	1.43
14	PT. Indah Kiat P & PC Tbk	0.98	0.98	1.81	2.26
15	PT. Pabrik Kertas TK Tbk	1.43	1.43	3.84	4.15
16	PT. Texmaco PE Tbk	335.96	-10.56	14.13	4.60
17	PT. Astra International Tbk	17.17	8.25	4.03	1.48
18	PT. Gajah Tunggal Tbk	10.94	-24.61	0.00	6.87
19	PT. Indomobil Sukses Inter'l Tbk	-11.07	-9.07	-11.74	6.84
20	PT. Argo Pantes Tbk	-9.90	-5.83	-5.83	115.53
21	PT. Indorama Syntetics Tbk	1.26	1.38	1.38	1.33
22	PT. Apac CC Tbk	6.34	23.29	-25.38	-11.22
23	PT. Polysindo Eka Perkasa Tbk	-3.55	-2.02	-2.19	-1.96

Sumber: JSX Statistic Tahun 2000-2003 yang diolah

Tabel 4.4 (Lanjutan)
Debt to Equity Ratio Perusahaan-Perusahaan Sampel Penelitian
Pada Tahun 2000-2003
(Dalam Persentase)

No.	Perusahaan	DER			
		2000	2001	2002	2003
24	PT. Tifico Tbk	11.02	1.56	1.53	1.73
25	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	2.77	2.39	2.68	2.61
26	PT. SMART Corporation Tbk	7.59	35.41	-17.46	-13.55
27	PT. Gudang Garam Tbk	0.63	0.76	0.71	0.64
28	PT. HM Sampoerna Tbk	1.03	1.16	0.94	0.83
29	PT. Kalbe Farma Tbk	7.20	4.97	3.41	1.85
30	PT. Unilever Indonesia Tbk	0.63	0.46	0.50	0.65
31	PT. Bank CIC International Tbk	18.23	63.6	12.90	15.20
32	PT. Bank Danpac Inter'l Tbk	3.36	5.75	5.78	8.52
33	PT. Bank Global International Tbk	1.59	2.63	3.70	3.53
34	PT. Bank Niaga Tbk	20.38	18.14	14.97	10.97
35	PT. Bank International Ind. Tbk	16.60	17.43	10.78	9.43
36	PT. Bank Pikko Tbk	-13.67	8.57	13.90	15.05
37	PT. Bank Victoria Inter'l Tbk	14	14.28	18.35	11.14
38	PT. Inter-Pasific Bank Tbk	13.11	10.85	5.23	4.68
39	PT. Bank Lippo Tbk	8.11	7.79	13.70	10.13
40	PT. Bank Mayapada Tbk	6.69	7.21	8.92	7.1
41	PT. Bank NISP Tbk	12.66	13.21	8.83	14.33
42	PT. Pan Bank Indonesia Tbk	4.25	4.57	4.07	3.69

Sumber: JSX Statistic Tahun 2000-2003 yang diolah

Berdasarkan Tabel 4.4 tersebut di atas maka dapat dilihat bahwa sebanyak 9 (sembilan) perusahaan yaitu PT. Indocement TP Tbk, PT. Semen Cibinong Tbk, PT. Trias Sentosa Tbk, PT. Fajar

Surya Wisesa Tbk, PT. Astra International, PT. Argo Pantes Tbk, PT. Kalbe Farma Tbk, PT., PT. Bank Niaga Tbk, dan PT. Inter-Pacific Bank Tbk memiliki DER menurun sepanjang tahun selama periode penelitian tahun 2000-2003. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut telah efektif dalam menggunakan hutang dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya. Penurunan DER tersebut menunjukkan adanya kemampuan perusahaan di dalam mengendalikan risiko perusahaan di saat pemulihan krisis ekonomi tahun 2002 sampai sekarang. Sedangkan sisanya sebanyak 33 (tiga puluh tiga) perusahaan memiliki DER yang berfluktuasi sepanjang tahun selama periode penelitian tahun 2000-2003.

Bila dilihat secara keseluruhan, sepanjang tahun penelitian yaitu tahun 2000-2003, terjadi peningkatan kinerja perusahaan yang diukur melalui DER. Artinya, dari 7 (tujuh) perusahaan yang memiliki DER yang negatif pada tahun 2000 secara terus-menerus mengalami penurunan menjadi 4 (empat) perusahaan yang memiliki DER yang negatif pada tahun 2003. DER yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan sangat bergantung kepada hutang untuk membiayai operasional perusahaan.

4. Price earning ratio (PER) perusahaan

Kinerja fundamental perusahaan yang ketiga dalam penelitian ini dapat dilihat melalui PER yang menjadi sampel penelitian. Pada

Tabel 4.5 berikut ini dapat dilihat PER yang menjadi sampel berdasarkan klasifikasinya.

Tabel 4.5
Price Earning Ratio Perusahaan-Perusahaan Sampel Penelitian
Pada Tahun 2000-2003
(Dalam Persentase)

No.	Perusahaan	PER			
		2000	2001	2002	2003
1	PT. Indocement TP Tbk	-5.02	22.57	1.96	8.24
2	PT. Semen Cibinong Tbk.	-0.14	-3.37	1.44	9.64
3	PT. Semen Gresik (Persero) Tbk	8.55	6.69	12.33	13.08
4	PT. Eterindo Wahanatama Tbk	-1.86	-0.13	0.23	1.47
5	PT. Unggul IC Tbk	3.47	6.26	4.55	14.70
6	PT. Argha KP Ind. Tbk	-0.16	-1.54	0.14	-34.25
7	PT. Trias Sentosa Tbk	-1.49	0.45	1.35	7.64
8	PT. Wahana JP Tbk	16.85	-1.43	-0.84	-5.65
9	PT. Sierad Produced Tbk	-0.19	151.58	1.45	-101.56
10	PT. Barito Pasific Timber Tbk	-0.31	-0.12	7.43	-1.30
11	PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk	-0.41	-0.33	-3.15	-0.88
12	PT. Surya Dumai Industri Tbk	-5.82	-6.57	-4.17	4.86
13	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk	-119.1	3.22	5.01	19.51
14	PT. Indah Kiat P & PC Tbk	1.43	0.55	-0.29	-1.19
15	PT. Pabrik Kertas TK Tbk	2.06	0.61	-0.34	-1.91
16	PT. Texmaco PE Tbk	-16.17	-11.56	-9.40	-188.41
17	PT. Astra International Tbk	-13.79	3.26	1.86	4.09
18	PT. Gajah Tunggal Tbk	3.50	-9.27	0.19	1.22
19	PT. Indomobil Sukses	-7.79	13.81	1.81	8.84
20	PT. Argo Pantes Tbk	-0.83	-1.26	-0.98	8.15
21	PT. Indorama Syntetics Tbk	2.57	24.85	8.60	9.55

Sumber: JSX Statistic Tahun 2000-2003 yang diolah

Tabel 4.5 (Lanjutan)
Price Earning Ratio Perusahaan-Perusahaan Sampel Penelitian
Pada Tahun 2000-2003
(Dalam Persentase)

No.	Perusahaan	PER			
		2000	2001	2002	2003
22	PT. Apac CC Tbk	-2.42	-0.76	-0.51	-0.55
23	PT. Polysindo Eka Perkasa Tbk	-0.25	-0.09	0.07	-0.20
24	PT. Tifico Tbk	3.04	199.32	-777.70	-23.60
25	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	10.55	7.48	6.48	12.49
26	PT. SMART Corporation Tbk	-13.54	1.36	0.41	10.52
27	PT. Gudang Garam Tbk	10.59	8.12	7.29	13.07
28	PT. HM Sampoerna Tbk	9.94	8.46	8.44	12.47
29	PT. Kalbe Farma Tbk	-39.46	6.60	3.63	10.90
30	PT. Unilever Indonesia Tbk	11.08	12.81	13.00	20.98
31	PT. Bank CIC International Tbk	12.14	-15.36	-1.08	93.61
32	PT. Bank Danpac Inter'l Tbk	20.50	7.77	14.05	6.42
33	PT. Bank Global International Tbk	254.52	133.54	114.41	33.11
34	PT. Bank Niaga Tbk	-13.91	85.71	20.63	6.22
35	PT. Bank International Ind. Tbk	15.24	-12.68	58.55	17.78
36	PT. Bank Pikko Tbk	-0.12	-74.48	-2.54	-1.44
37	PT. Bank Victoria Inter'l Tbk	14.75	6.02	3.99	8.16
38	PT. Inter-Pasific Bank Tbk	106.72	43.22	3.96	110.84
39	PT. Bank Lippo Tbk	14.43	5.55	-0.60	47.92
40	PT. Bank Mayapada Tbk	-4.46	-4.23	-69.79	3.20
41	PT. Bank NISP Tbk	8.58	5.34	9.45	9.53
42	PT. Pan Bank Indonesia Tbk	33.73	57.86	59.67	10.50

Sumber: JSX Statistic Tahun 2000-2003 yang diolah

Berdasarkan Tabel 4.5 tersebut di atas maka dapat dilihat
bahwa sebanyak 13 (tiga belas) perusahaan yaitu PT. Semen Gresik

(Persero) Tbk, PT. Unggul IC Tbk, PT. Indorama Syntetics Tbk, PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, PT. Gudang Garam Tbk, PT. HM Sampoerna Tbk, PT. Unilever Indonesia Tbk, PT. Bank Danpac International Tbk, Bank Global International Tbk, Bank Victoria International Tbk, PT. Inter-Pasific Bank Tbk, PT. Bank NISP Tbk dan PT. Bank Pan Indonesia Tbk memiliki PER yang positif sepanjang tahun penelitian 2000-2003.

Perusahaan-perusahaan yang memiliki PER meningkat selama periode penelitian tahun 2000-2003 yaitu sebanyak 4 (empat) perusahaan. Keempat perusahaan tersebut adalah PT. Eterindo Wahanatama Tbk, PT. Trias Sentosa Tbk, PT. Fajar Suraya Wisesa Tbk dan PT. Unilever Indonesia Tbk.

Bila dilihat secara keseluruhan, sepanjang tahun penelitian yaitu tahun 2000-2003, terjadi peningkatan kinerja perusahaan yang diukur melalui PER. Artinya, dari 21 (dua puluh satu) perusahaan yang memiliki PER yang positif pada tahun 2000 secara terus-menerus mengalami peningkatan menjadi 31 (tiga puluh satu) perusahaan yang memiliki PER yang positif pada tahun 2003.

4.1.2 Gambaran Umum Kinerja Perekonomian Makro Indonesia Tahun 2000-2003

4.1.2.1 Inflasi

Perkembangan laju inflasi yang merupakan proksi dari kinerja perekonomian makro yang menjadi variabel pertama dalam penelitian ini, dapat dilihat pada Tabel 4.6 berikut ini.

Berdasarkan Tabel 4.6 tersebut di bawah maka dapat diketahui bahwa pergerakan laju inflasi di Indonesia selama periode penelitian tahun 2000-2003 menunjukkan keadaan berfluktuasi. Akan tetapi berbeda dengan pergerakan laju inflasi pada bulan Desember 2000 sampai dengan Desember 2003 di mana, pergerakan laju inflasi menunjukkan penurunan.

Bila dilihat secara rata-rata laju inflasi tahun 2000-2003, maka besarnya rata-rata laju inflasi masing-masing sebesar 0,75 tahun 2000, 0,99 tahun 2001, 0,80 tahun 2002 dan 0,41 tahun 2003. Meningkatnya kinerja perekonomian makro yang diukur melalui indikator inflasi ini di mana rata-rata laju inflasi mulai turun dari tahun 2001 sampai dengan 2003, memberikan sinyal kepada kinerja Pemerintah dan Bank Indonesia yang semakin membaik dalam mengendalikan pergerakan laju inflasi, meskipun ada faktor-faktor lain yang perlu dipertimbangkan dalam menilai kinerja Pemerintah dan Bank Indonesia. Membaiknya pergerakan laju inflasi berdampak kepada kinerja fundamental perusahaan yang dijadikan sampel penelitian di mana kinerja fundamental

perusahaan tersebut yang diukur melalui ROA, DER dan PER juga mengalami peningkatan ke arah yang lebih baik, seperti yang telah diuraikan sebelumnya di atas.

Tabel 4.6
Perkembangan Laju Inflasi Tahun 2000-2003
(Dalam Persentase)

Bulan	Inflasi				Keterangan
	2000	2001	2002	2003	
Januari	1.32	0.33	1.99	0.80	Fluktuasi
Februari	0.07	0.87	1.50	0.20	Fluktuasi
Maret	-0.54	0.89	-0.02	-0.23	Fluktuasi
April	0.56	0.46	-0.24	0.15	Fluktuasi
Mei	0.84	1.13	0.80	0.21	Fluktuasi
Juni	0.50	1.67	0.36	0.09	Fluktuasi
Juli	1.28	2.12	0.82	0.03	Fluktuasi
Agustus	0.51	-0.21	0.29	0.84	Fluktuasi
September	-0.06	0.64	0.53	0.36	Fluktuasi
Oktober	1.16	0.68	0.54	0.55	Fluktuasi
Nopember	1.32	1.71	1.85	1.01	Fluktuasi
Desember	1.94	1.62	1.20	0.94	Turun

Sumber : Statistika Ekonomi-Kuangan Indonesia dan Laporan Mingguan Bank Indonesia Tahun 2000-2003 yang diolah

4.1.2.2 Kurs Mata Uang Rupiah

Perkembangan kurs mata uang rupiah yang merupakan proksi dari kinerja perekonomian makro yang menjadi variabel kedua dalam penelitian ini, dapat dilihat pada Tabel 4.7 berikut ini.

Berdasarkan Tabel 4.7 tersebut di bawah maka dapat diketahui bahwa pergerakan kurs mata uang rupiah di Indonesia selama periode penelitian tahun 2000-2003 menunjukkan keadaan berfluktuasi.

Tabel 4.7
Perkembangan Kurs Mata Uang Rupiah Tahun 2000-2003
(Dalam Rupiah)

Bulan	Kurs Mata Uang Rupiah				Keterangan
	2000	2001	2002	2003	
					Fluktuasi
Januari	7425	9450	10320	8876	Fluktuasi
Februari	7505	9835	10189	8905	Fluktuasi
Maret	7590	10400	9655	8908	Fluktuasi
April	7945	11675	9316	8675	Fluktuasi
Mei	8620	11058	8785	8279	Fluktuasi
Juni	8735	11440	8730	8285	Fluktuasi
Juli	9003	9525	9108	8505	Fluktuasi
Agustus	8290	8865	8867	8535	Fluktuasi
September	8780	9675	9015	8389	Fluktuasi
Oktober	9395	10435	9233	8495	Fluktuasi
Nopember	9530	10430	8976	8537	Fluktuasi
Desember	9595	10400	8940	8465	Fluktuasi

Sumber : Statistika Ekonomi-Keuangan Indonesia dan Laporan Mingguan Bank Indonesia Tahun 2000-2003 yang diolah

Bila dilihat secara rata-rata pergerakan kurs mata uang rupiah tahun 2000-2003, maka besarnya rata-rata kurs mata uang rupiah masing-masing sebesar Rp 8534,00 tahun 2000, Rp 10.265,00 tahun 2001, Rp 9261,00 tahun 2002 dan Rp 8571,00 tahun 2003. Meningkatnya kinerja perekonomian makro yang diukur melalui indikator kurs mata uang

rupiah ini, memberikan sinyal kepada kinerja Pemerintah dan Bank Indonesia yang semakin membaik dalam mengendalikan pergerakan kurs mata uang rupiah, meskipun ada faktor-faktor lain yang perlu dipertimbangkan dalam menilai kinerja Pemerintah dan Bank Indonesia. Membaiknya pergerakan kurs mata uang rupiah berdampak kepada kinerja fundamental perusahaan yang dijadikan sampel penelitian di mana kinerja fundamental perusahaan tersebut yang diukur melalui ROA, DER dan PER juga mengalami peningkatan ke arah yang lebih baik, seperti yang telah diuraikan sebelumnya di atas.

4.1.2.3 Tingkat Suku Bunga Deposito

Perkembangan tingkat suku bunga deposito yang merupakan proksi dari kinerja perekonomian makro yang menjadi variabel ketiga dalam penelitian ini, dapat dilihat pada Tabel 4.8 berikut ini.

Berdasarkan Tabel 4.8 tersebut di bawah maka dapat diketahui bahwa pergerakan tingkat suku bunga deposito di Indonesia selama periode penelitian tahun 2000-2003 menunjukkan keadaan berfluktuasi.

Tabel 4.8
Perkembangan Tingkat Suku Bunga Deposito Tahun 2000-2003
(Dalam Persentase)

Bulan	Tingkat Suku Bunga Deposito				Keterangan
	2000	2001	2002	2003	
Januari	11.91	12.95	16.05	12.64	Fluktuasi
Februari	11.33	13.66	15.79	12.35	Fluktuasi
Maret	10.8	13.82	15.64	11.9	Fluktuasi
April	10.5	13.68	15.44	11.44	Fluktuasi
Mei	10.43	13.91	15.06	11.02	Fluktuasi
Juni	10.37	14.01	14.76	10.31	Fluktuasi
Juli	10.59	14.25	14.15	8.95	Fluktuasi
Agustus	11.3	14.82	13.86	8.17	Fluktuasi
September	11.42	15.49	13.5	7.67	Fluktuasi
Oktober	11.56	15.74	13.06	7.47	Fluktuasi
Nopember	11.85	15.87	12.87	6.98	Fluktuasi
Desember	11.96	16.07	12.81	6.62	Fluktuasi

Sumber : Statistika Ekonomi-Kuangan Indonesia dan Laporan Mingguan Bank Indonesia Tahun 2000-2003 yang diolah

Bila dilihat secara rata-rata pergerakan tingkat suku bunga deposito tahun 2000-2003, maka besarnya rata-rata tingkat suku bunga deposito masing-masing sebesar 11,17 tahun 2000, 14,52 tahun 2001, 14,42 tahun 2002 dan 9,63 tahun 2003. Meningkatnya kinerja perekonomian makro yang diukur melalui indikator tingkat suku bunga deposito ini, memberikan sinyal kepada kinerja Pemerintah dan Bank Indonesia yang semakin membaik dalam mengendalikan pergerakan tingkat suku bunga deposito, meskipun ada faktor-faktor lain yang perlu dipertimbangkan dalam menilai kinerja Pemerintah dan Bank Indonesia. Membaiknya

pergerakan tingkat suku bunga deposito berdampak kepada kinerja fundamental perusahaan yang dijadikan sampel penelitian di mana kinerja fundamental perusahaan tersebut yang diukur melalui ROA, DER dan PER juga mengalami peningkatan ke arah yang lebih baik, seperti yang telah diuraikan sebelumnya di atas.

4.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata, standar deviasi, variance, maksimum, minimum, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi). Data yang diolah bisa berupa data kualitatif atau kuantitatif (Ghozali,2001).

4.2.1 Statistik Deskriptif Variabel Return Saham Bulanan

Statistik deskriptif ini bertujuan untuk memberikan gambaran return saham bulanan selama periode penelitian yang diolah melalui analisis multivariate dengan program SPSS 11.5.

Tabel 4.9
Statistik Deskriptif Variabel Return Saham Bulanan

	N	Minimum		Maksimum		Mean		Standar Deviasi	
		Nilai	Persentase	Nilai	Persentase	Nilai	Persentase	Nilai	Persentase
Variabel Return Saham	168	-0,2016	-20,16	0,5678	56,78	0,004804	0,4804	0,0883732	8,83732

Sumber : JSX Monthly Statistic tahun 2000-2003 yang diolah

Berdasarkan Tabel 4.9 maka dapat diketahui variabel return memiliki mean (nilai rata-rata) sebesar 0,004804 atau 0,4804%, nilai rata-rata bertanda positif ini menunjukkan bahwa pada periode penelitian yaitu tahun 2000-2003 secara umum harga saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian mengalami kenaikan. Nilai rata-rata return saham bertanda positif terbesar tahun 2000 sampai dengan 2003 adalah senilai 0,5678 atau 56,78%, di mana rata-rata nilai return saham bertanda positif terbesar tahun 2000 yaitu senilai 0,0428 atau 4,28% yang terjadi pada saham PT. Fajar Surya Wisesa Tbk, tahun 2001 yaitu senilai 0,0788 yang atau 7,88% yang terjadi pada saham PT. Bank Global International Tbk, tahun 2002 yaitu senilai 0,5678 atau 56,78% yang terjadi pada saham PT. Bank Lippo Tbk, dan tahun 2003 yaitu senilai 0,2785 atau 27,85% yang terjadi pada saham PT. Inter-Pasific Bank Tbk.

Nilai rata-rata return saham terendah negatif terbesar tahun 2000 sampai dengan 2003 adalah senilai -0,2016 atau -20,16%, di mana rata-rata nilai return saham bertanda negatif terbesar tahun 2000 yaitu senilai -0,2016 atau 20,16% yang terjadi pada saham PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, tahun 2001 yaitu senilai -0,1363 atau -13,63% yang terjadi pada saham PT. Polysindo Eka Perkasa Tbk, tahun 2002 yaitu senilai -0,1104 atau -11,04% yang terjadi pada saham PT. Inter-Pasifik Bank Tbk, dan tahun 2003 yaitu senilai -0,0354 atau -3,54% yang terjadi pada saham PT. Tifico Tbk.

4.2.2 Statistik Deskriptif Variabel Return Saham Triwulanan

Statistik deskriptif ini bertujuan untuk memberikan gambaran return saham triwulanan selama periode penelitian yang diolah melalui analisis multivariate dengan program SPSS 11.5.

Tabel 4.10
Statistik Deskriptif Variabel Return Saham Triwulanan

	N ^a	Minimum		Maksimum		Mean		Standar Deviasi	
		Nilai	Persentase	Nilai	Persentase	Nilai	Persentase	Nilai	Persentase
Variabel Return Saham	168	-0,3927	-39,27	1,3078	130,78	0,009171	0,9171	0,2396383	23,96383

Sumber : JSX Monthly Statistic tahun 2000-2003 yang diolah

Berdasarkan Tabel 4.10 maka dapat diketahui variabel return memiliki mean (nilai rata-rata) sebesar 0,009171 atau 0,9171%, nilai rata-rata bertanda positif ini menunjukkan bahwa pada periode penelitian yaitu tahun 2000-2003 secara umum harga saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian mengalami kenaikan. Nilai rata-rata return saham bertanda positif terbesar tahun 2000 sampai dengan 2003 adalah senilai 1,3078 atau 130,78%, di mana rata-rata nilai return saham bertanda positif terbesar tahun 2000 yaitu senilai 0,0639 atau 6,39% yang terjadi pada saham PT. Indomobil Sukses International Tbk, tahun 2001 yaitu senilai 0,2155 yang atau 21,55% yang terjadi pada saham PT. Surya Dumai Industri Tbk, tahun 2002 yaitu senilai 1,3078 atau 130,78% yang terjadi pada saham PT. Bank Lippo Tbk, dan tahun 2003 yaitu senilai 1,0743 atau 107,43% yang terjadi pada saham PT. Arga Karya Prima Ind. Tbk.

Nilai rata-rata return saham terendah negatif terbesar tahun 2000 sampai dengan 2003 adalah senilai -0,3927 atau 39,27%, di mana rata-rata nilai return saham bertanda negatif terbesar tahun 2000 yaitu senilai -0,3557 atau 35,57% yang terjadi pada saham PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, tahun 2001 yaitu senilai -0,3927 atau -39,27% yang terjadi pada saham PT. Polysindo Eka Perkasa Tbk, tahun 2002 yaitu senilai -0,3229 atau -32,29% yang terjadi pada saham PT. Inter-Pasifik Bank Tbk, dan tahun 2003 yaitu senilai -0,1250 atau -12,50% yang terjadi pada saham PT. Wahana Jaya Perkasa Tbk.

4.2.3 Statistik Deskriptif Variabel Kinerja Perekonomian Makro Indonesia

Statistik deskriptif ini bertujuan untuk memberikan gambaran kinerja perekonomian makro Indonesia selama periode penelitian yang diolah melalui analisis multivariate dengan program SPSS 11.5

Tabel 4.11
Statistik Deskriptif Variabel Kinerja Perekonomian Makro Indonesia

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
Variabel Inflasi	168	0,41	0,99	0,7375	0,20984
Variabel Kurs	168	9,05	9,24	9,1200	0,07606
Variabel Deposito	168	9,63	14,52	12,4350	2,11317

Sumber : Laporan Mingguan Bank Indonesia dan Statistika Ekonomi-Keuangan Indonesia tahun 2000-2003 yang diolah

Kinerja Perekonomian Makro Indonesia: Indikator Inflasi

Berdasarkan Tabel 4.11 maka dapat diketahui variabel inflasi memiliki mean (nilai rata-rata) sebesar 0,7375, mean (nilai rata-rata) ini menunjukkan bahwa pada periode penelitian yaitu tahun 2000-2003 secara umum laju inflasi di Indonesia masih berada pada level tinggi. Nilai rata-rata laju inflasi terbesar tahun 2000 sampai dengan 2003 adalah senilai 0,99, di mana bila dilihat dari nilai rata-rata laju inflasi tahun 2000 (tingkat inflasi perbulan ditambah dari bulan Januari-Desember kemudian dibagi 12 bulan)maka besarnya laju inflasi tahun 2000 yaitu senilai 0,75, demikian juga untuk tahun 2001 besarnya laju inflasi yaitu senilai 0,99, tahun 2002 besarnya laju inflasi yaitu senilai 0,80 dan tahun 2003 besarnya laju inflasi yaitu senilai 0,41.

Sedangkan nilai rata-rata laju inflasi terendah tahun 2000 sampai dengan 2003 adalah senilai 0,41. Laju inflasi sebesar 0,41 ini terjadi pada tahun 2003. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perekonomian makro Indonesia yang dilihat dari indikator laju inflasi mengalami peningkatan, di mana laju inflasi sebesar 0,41 tersebut mengalami penurunan. Melihat kondisi ekonomi makro semacam itu menunjukkan bahwa Pemerintah telah berhasil mengendalikan laju inflasi dari tahun 2000 hingga tahun 2003.

Kinerja Perekonomian Makro Indonesia: Indikator Kurs Mata Uang Rupiah

Berdasarkan Tabel 4.11 maka dapat diketahui variabel kurs mata uang rupiah memiliki mean (nilai rata-rata) sebesar Rp 9158,11 atau 9,1200 (setelah ditransformasikan ke dalam persentase), mean (nilai rata-rata) ini menunjukkan bahwa pada periode penelitian yaitu tahun 2000-2003 secara umum kurs mata uang rupiah di Indonesia masih berada pada level tinggi. Nilai rata-rata kurs mata uang rupiah terbesar tahun 2000 sampai dengan 2003 adalah senilai 9,24, di mana bila dilihat dari nilai rata-rata kurs mata uang tahun 2000 (kurs mata uang rupiah perbulan ditambah dari bulan Januari-Desember kemudian dibagi 12 bulan)maka besarnya kurs mata uang rupiah tahun 2000 yaitu senilai 9,05, demikian juga untuk tahun 2001 besarnya kurs mata uang rupiah yaitu senilai 9,24, tahun 2002 besarnya kurs mata uang rupiah yaitu senilai 9,13 dan tahun 2003 besarnya kurs mata uang rupiah yaitu senilai 9,05.

Sedangkan nilai rata-rata kurs mata uang terendah tahun 2000 sampai dengan 2003 adalah senilai 9,05. Kurs mata uang rupiah sebesar 9,05 ini terjadi pada tahun 2000. Walaupun demikian, nilai kurs mata uang rupiah yang mengalami kondisi ketidakstabilan pada tahun 2001 sampai dengan tahun 2002, kemudian mengalami kondisi kestabilan pada tahun 2003 sebesar 9,06. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perekonomian makro Indonesia yang dilihat dari indikator kurs mata uang rupiah mengalami peningkatan, di mana kurs mata uang rupiah sebesar

9,06 tersebut mengalami penurunan. Melihat kondisi ekonomi makro semacam itu menunjukkan bahwa Pemerintah melalui Bank Indonesia telah berhasil mengendalikan dan menjaga stabilitas pergerakan kurs mata uang rupiah terhadap dollar Amerika dari tahun 2000 hingga tahun 2003. Dikatakan berhasil karena nilai kurs mata uang rupiah masih berada pada level antara Rp 9.000,00 sampai dengan Rp 10.000,00 dalam kondisi pemulihan krisis ekonomi Indonesia, sebab yang dikhawatirkan bila Bank Indonesia gagal dalam mengendalikan kestabilan kurs mata uang rupiah. Bila terjadi ketidakstabilan dan melebihi level Rp 10.000,00, maka bisa terjadi krisis ekonomi kedua. Kestabilan kurs mata uang rupiah akan dikatakan lebih baik lagi bila Bank Indonesia dapat mengendalikan kurs mata uang rupiah hingga mencapai di bawah level Rp 9.000,00.

Kinerja Perekonomian Makro Indonesia: Indikator Tingkat Suku Bunga Deposito

Berdasarkan Tabel 4.11 maka dapat diketahui variabel tingkat suku bunga deposito memiliki mean (nilai rata-rata) sebesar 12,4350, mean (nilai rata-rata) ini menunjukkan bahwa pada periode penelitian yaitu tahun 2000-2003 secara umum tingkat suku bunga deposito di Indonesia masih berada pada level menengah. Nilai rata-rata tingkat suku bunga deposito terbesar tahun 2000 sampai dengan 2003 adalah senilai 14,52, di mana bila dilihat dari nilai rata-rata tingkat suku bunga deposito tahun 2000 (tingkat suku bunga deposito perbulan ditambah dari bulan

Januari-Desember kemudian dibagi 12 bulan) maka besarnya tingkat suku bunga deposito tahun 2000 yaitu senilai 11,17, demikian juga untuk tahun 2001 besarnya tingkat suku bunga deposito yaitu senilai 14,52, tahun 2002 besarnya tingkat suku bunga deposito yaitu senilai 14,42 dan tahun 2003 besarnya tingkat suku bunga deposito yaitu senilai 9,63.

Sedangkan nilai tingkat suku bunga deposito terendah tahun 2000 sampai dengan 2003 adalah senilai 9,63. Tingkat suku bunga deposito sebesar 9,63 ini terjadi pada tahun 2003. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perekonomian makro Indonesia yang dilihat dari indikator tingkat suku bunga deposito mengalami peningkatan, di mana tingkat suku bunga deposito sebesar 9,63 tersebut mengalami penurunan dan berada pada level menengah. Melihat kondisi ekonomi makro semacam itu menunjukkan bahwa Pemerintah telah berhasil mengendalikan tingkat suku bunga deposito dari tahun 2000 hingga tahun 2003. Meskipun ditahun 2004 ini, tingkat suku bunga deposito mengalami penurunan drastis sebesar antara 4 sampai dengan 6 persen. Hal ini menyebabkan minat investasi pada pasar uang berupa deposito mengalami penurunan. Namun, terlalu tingginya tingkat suku bunga deposito juga menunjukkan ketidakstabilan tingkat suku bunga deposito yang akan mengganggu perekonomian makro Indonesia, seperti yang pernah disarankan oleh International Monetary Fund (IMF).

4.2.4 Statistik Deskriptif Variabel Kinerja Fundamental Perusahaan

Statistik deskriptif ini bertujuan untuk memberikan gambaran kinerja fundamental perusahaan selama periode penelitian yang diolah melalui analisis multivariate dengan program SPSS 11.5

Tabel 4.12
Statistik Deskriptif Variabel Kinerja Fundamental Perusahaan

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
Variabel ROA	168	-0,4270	0,2365	0,000829	0,0777952
Variabel DER	168	-131,73	1044,80	11,0609	84,38257
Variabel PER	168	-435,75	264,70	7,1270	51,97378

Sumber : JSX Quarterly Statistic tahun 2000-2003 yang diolah

Kinerja Fundamental Perusahaan: Indikator ROA

Berdasarkan Tabel 4.12 maka dapat diketahui variabel ROA memiliki mean (nilai rata-rata) sebesar 0,000829 milyar rupiah. Nilai rata-rata ROA yang bertanda positif terbesar tahun 2000 sampai dengan 2003 adalah senilai 0,2365, di mana nilai rata-rata ROA yang bertanda positif terbesar tahun 2000 yaitu senilai 0,2206 yang terjadi pada saham PT. Unilever Indonesia Tbk, tahun 2001 yaitu senilai 0,2365 yang terjadi pada saham PT. Unilever Indonesia Tbk, tahun 2002 yaitu senilai 0,2028 yang terjadi pada saham PT. Unilever Indonesia Tbk, dan tahun 2003 yaitu senilai 0,2150 yang terjadi pada saham PT. Unilever Indonesia Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa selama beroperasinya perusahaan tersebut tahun

2000-2003, perusahaan tersebut mampu menghasilkan return on asset yang sangat tinggi.

Nilai rata-rata ROA yang bertanda negatif terbesar tahun 2000 sampai dengan 2003 adalah senilai -0,4270, di mana nilai rata-rata ROA yang bertanda negatif terbesar tahun 2000 yaitu senilai -0,2355 yang terjadi pada saham PT. Bank Niaga Tbk, tahun 2001 yaitu senilai -0,4270 yang terjadi pada saham PT. Semen Cibinong Tbk, tahun 2002 yaitu senilai -0,0940 yang terjadi pada saham PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk, dan tahun 2003 yaitu senilai -0,0796 yang terjadi pada saham PT. Texmaco Perkasa Engineering Tbk. Hal tersebut menunjukkan bahwa selama beroperasinya perusahaan tersebut tahun 2000-2003, perusahaan tersebut telah menghasilkan return on asset yang sangat rendah.

Kinerja Fundamental Perusahaan: Indikator DER

Berdasarkan Tabel 4.12 maka dapat diketahui variabel DER memiliki mean (nilai rata-rata) sebesar 11,0609 kali. Nilai rata-rata DER yang bertanda positif terbesar tahun 2000 sampai dengan 2003 adalah senilai 1044,80 kali, di mana nilai rata-rata DER yang bertanda positif terbesar tahun 2000 yaitu senilai 81,32 kali yang terjadi pada saham PT. Texmaco Perkasa Engineering Tbk, tahun 2001 yaitu senilai 72,64 kali yang terjadi pada saham PT. Texmaco Perkasa Engineering Tbk, tahun 2002 yaitu senilai 261,10 kali yang terjadi pada saham PT. Semen Cibinong Tbk, dan tahun 2003 yaitu senilai 1044,80 kali yang terjadi pada

saham PT. Argo Pantes Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa posisi struktur modal ketiga perusahaan tersebut sangat bergantung kepada hutang.

Nilai rata-rata DER yang bertanda negatif terbesar tahun 2000 sampai dengan 2003 adalah senilai -131,73 kali, di mana nilai rata-rata DER yang bertanda negatif terbesar tahun 2000 yaitu senilai -22,18 kali yang terjadi pada saham PT. Argo Pantes Tbk, tahun 2001 yaitu senilai -131,73 kali yang terjadi pada saham PT. SMART Corporation Tbk, tahun 2002 yaitu senilai -41,03 kali yang terjadi pada saham PT. Barito Pasifik Timber Tbk, dan tahun 2003 yaitu senilai -16,40 kali yang terjadi pada saham PT. Apac Centertex Corporation Tbk.

Kinerja Fundamental Perusahaan: Indikator PER

Berdasarkan Tabel 4.12 maka dapat diketahui variabel PER memiliki mean (nilai rata-rata) sebesar 7,1270 kali. Nilai rata-rata PER yang bertanda positif terbesar tahun 2000 sampai dengan 2003 adalah senilai 24,70 kali, di mana nilai rata-rata PER yang bertanda positif terbesar tahun 2000 yaitu senilai 202,87 kali yang terjadi pada PT. Bank Global International Tbk, tahun 2001 yaitu senilai 264,70 kali yang terjadi pada saham PT. Bank Global International Tbk, tahun 2002 yaitu senilai 118,03 kali yang terjadi pada saham PT. Bank Pan Indonesia Tbk, dan tahun 2003 yaitu senilai 176,98 kali yang terjadi pada saham PT. Bank CIC International Tbk.

Nilai rata-rata PER yang bertanda negatif terbesar tahun 2000 sampai dengan 2003 adalah senilai -435,75 kali , di mana nilai rata-rata PER yang bertanda negatif terbesar tahun 2000 yaitu senilai -45,75 kali yang terjadi pada saham PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk, tahun 2001 yaitu senilai -34,86 kali yang terjadi pada saham PT. Fajar Surya Wisesa Tbk, tahun 2002 yaitu senilai -435,75 kali yang terjadi pada saham PT. Polysindo Eka Perkasa Tbk, dan tahun 2003 yaitu senilai -37,40 kali yang terjadi pada saham PT. Texmaco Perkasa Engineering Tbk.

4.3 Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan analisis regresi perlu adanga pengujian terhadap model regresi yang digunakan. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolinearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas dan memenuhi asumsi normalitas.

4.3.1 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Metode yang dilakukan untuk menguji adanya multikolinieritas ini dapat dilihat pada Tolerance Value (TV) dan Variance Inflation Factor (VIF). Batas TV yaitu 10% atau 0,10 dan batas VIF yaitu 10. Jika TV dibawah 0,10 atau VIF di atas 10, maka terjadi multikolinearitas.

Tabel 4.13
Hasil Uji Multikolinieritas Kinerja Perekonomian Makro
Indonesia

No	Variabel	TV	VIF	Keterangan
1	Inflasi	0,214	4,679	Nilai TV di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10.
2	Kurs	0,306	3,270	Nilai TV di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10.
3	Deposito	0,177	5,649	Nilai TV di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10.

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan Tabel 4.13 maka dapat diketahui bahwa variabel inflasi, kurs dan deposito memiliki nilai TV di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas dalam model regresi yang digunakan.

Tabel 4.14
Hasil Uji Multikolinieritas Kinerja Fundamental Perusahaan

No	Variabel	TV	VIF	Keterangan
1	ROA	0,988	1,012	Nilai TV di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10.
2	DER	0,988	1,012	Nilai TV di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10.
3	PER	1,000	1,000	Nilai TV di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10.

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan Tabel 4.14 maka dapat diketahui bahwa variabel ROA, DER dan PER memiliki nilai TV di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas dalam model regresi yang digunakan.

4.3.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Metode yang dilakukan untuk menguji adanya multikolinearitas ini dapat dilihat pada Uji Durbin-Watson (DW) dan Uji Statistics Q : Box – Pierce dan Ljung Box.

Uji Durbin-Watson

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan cara:

- 1) Bila nilai DW terletak antara batas atas (du) dan $3-du$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
- 2) Bila nilai DW lebih rendah dari pada batas bawah (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari pada nol, berarti ada autokorelasi positif.
- 3) Bila nilai DW lebih besar dari pada $3-dl$, maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari pada nol, berarti ada autokorelasi negatif

- 4) Bila nilai DW terletak diantara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau terletak antara (3-du) dan (3-dl), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Tabel 4.15
Hasil Uji Autokorelasi Kinerja Perekonomian Makro
Indonesia

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson	Keterangan
1	0,505 ^a	0,255	0,241	2,231	Nilai DW lebih besar daripada batas atas (du)

Sumber: Data sekunder yang diolah

Nilai DW sebesar 2,231 akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan derajat kepercayaan 5%, jumlah sampel 42 dan jumlah variabel bebas 3, maka di Tabel Durbin-Watson akan didapatkan nilai sebagai berikut:

Tabel 4.16
Nilai Durbin-Watson Test Bound

	K = 3	
N	Dl	du
15	0,82	1,75
.		
.		
.		
42	1,38	1,67

Berdasarkan Tabel 4.15 maka dapat diketahui bahwa nilai DW 2,231 lebih besar dari pada batas atas (du) 1,67, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi dalam model regresi yang digunakan.

Tabel 4.17
Hasil Uji Autokorelasi Kinerja Fundamental Perusahaan

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson	Keterangan
2	0,163 ^a	0,027	0,009	1,423	Nilai DW terletak di antara batas bawah (dl) dan batas atas (du)

Sumber: Data sekunder yang diolah

Nilai DW sebesar 1,423 akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan derajat kepercayaan 5%, jumlah sampel 42 dan jumlah variabel bebas 3, maka di Tabel Durbin-Watson akan didapatkan nilai sebagai berikut:

Tabel 4.18
Nilai Durbin-Watson Test Bound

	K = 3	
N	DI	Du
15	0,82	1,75
.		
.		
.		
42	1,38	1,66

Berdasarkan Tabel 4.17 maka dapat diketahui bahwa nilai DW 1,423 terletak di antara batas bawah (dl) 1,38 dan batas atas (du) 1,67, sehingga hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Uji Statistics Q : Box – Pierce dan Ljung Box

Hasil statistik Ljung Box kinerja perekonomian makro Indonesia jelas bahwa enam belas lag (16) ternyata semua signifikan. Demikian juga, hasil uji statistik Ljung Box kinerja fundamental perusahaan jelas bahwa enam belas lag (16) ternyata semua signifikan.

4.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Metode yang dilakukan untuk menguji adanya heteroskedastisitas ini dapat dilihat pada ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED di mana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual (Y prediksi - Y sesungguhnya) yang telah di-studentized. Untuk melihat ada tidaknya gejala heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan cara:

- 1) Jika ada pola tertentu, maka diindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas,
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

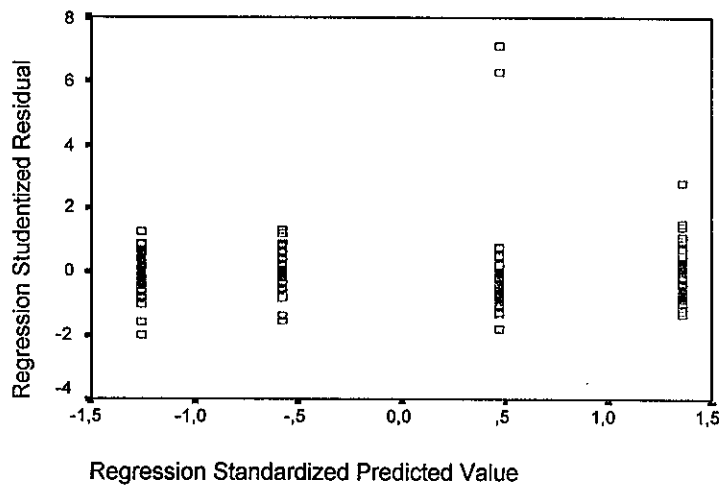
Dengan melihat Gambar 4.1, terlihat bahwa titik-titik menyebar secara tidak jelas dan acak serta tersebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan.

Gambar 4.1
Hasil Uji Heterskedastisitas Kinerja Perekonomian Makro Indonesia
(Plot ZPRED dengan SRESID)

Charts

Scatterplot

Dependent Variable: RETURN

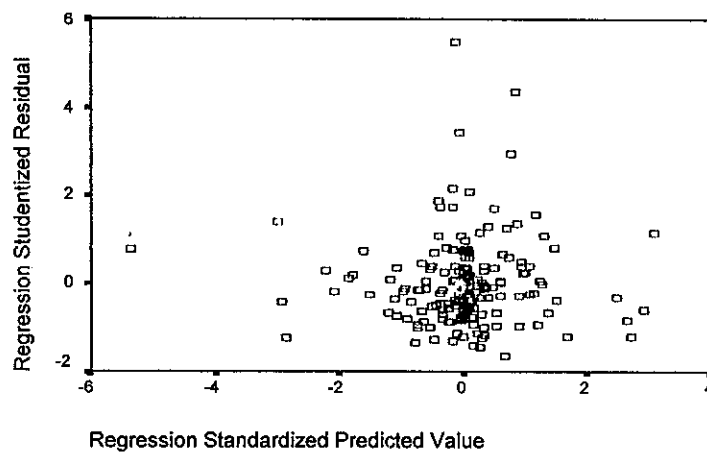


Gambar 4.2
Hasil Uji Heterskedastisitas Kinerja Fundamental Perusahaan
(Plot ZPRED dengan SRESID)

Charts

Scatterplot

Dependent Variable: RETURN

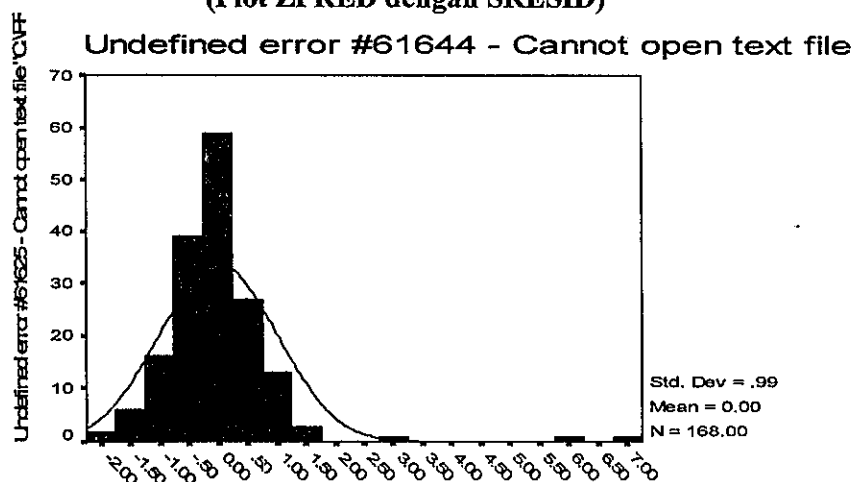


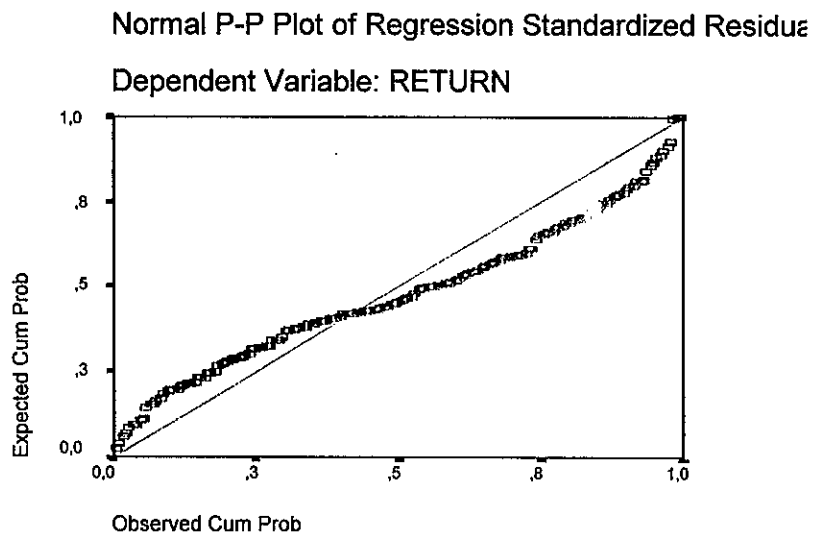
Dengan melihat Gambar 4.2, terlihat bahwa titik-titik menyebar secara tidak jelas dan acak serta tersebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan.

4.3.4 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Metode yang dilakukan untuk menguji adanya normalitas ini dapat dilihat pada histogram. Metode yang lebih andal adalah dengan melihat normal probability plot. Jika, distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

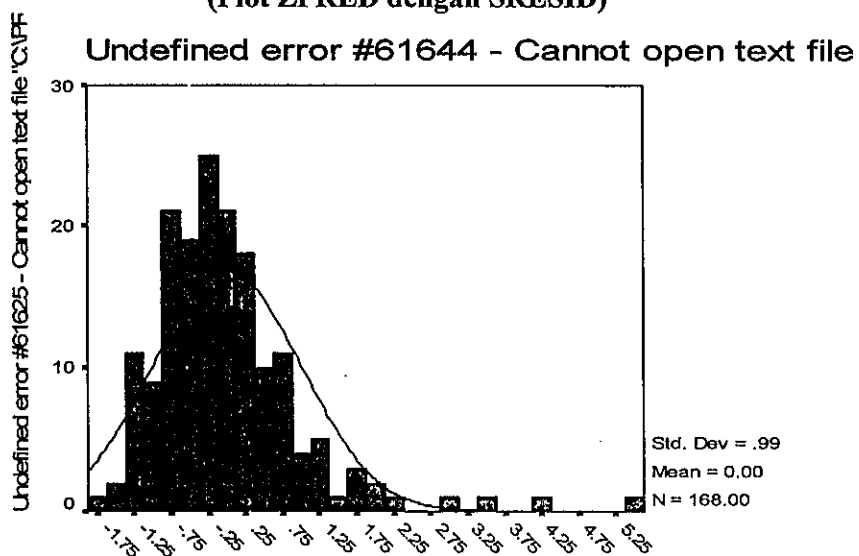
Gambar 4.3
Hasil Uji Normalitas Kinerja Perekonomian Makro Indonesia
(Plot ZPRED dengan SRESID)



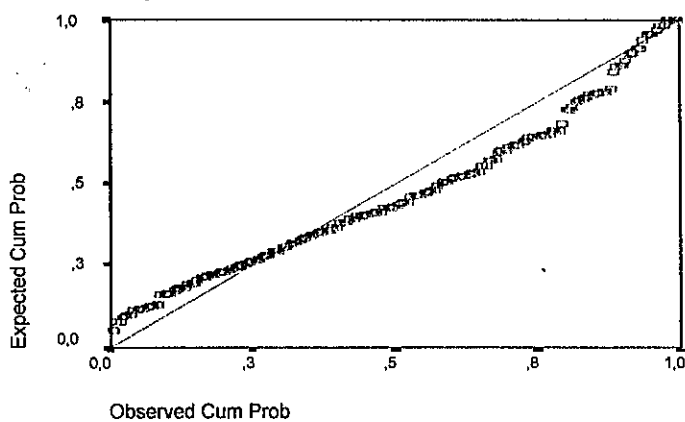


Dengan melihat Gambar 4.3 yaitu grafik histogram dan grafik normal plot dapat disimpulkan bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi yang mendekati normal. Sedangkan pada grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Kedua grafik ini menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 4.4
Hasil Uji Normalitas Kinerja Fundamental Perusahaan
(Plot ZPRED dengan SRESID)



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual
 Dependent Variable: RETURN



Dengan melihat Gambar 4.4 yaitu grafik histogram dan grafik normal plot dapat disimpulkan bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi yang mendekati normal. Sedangkan pada grafik normal plot

terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Kedua grafik ini menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

4.4 Analisis Regresi Hasil Olah SPSS 11.5: Uji t-Statistic dan Uji F-Statistic

Seperti yang telah disebutkan pada bagian terdahulu Bab III Metode Penelitian bahwa untuk menguji hipotesisi alternatif digunakan model regresi linear berganda.

4.4.1 Hasil Regresi Kinerja Perekonomian Makro Terhadap Return Saham

Hasil analisis regresi kinerja perekonomian makro terhadap return saham perusahaan dapat dilihat pada Tabel 4.19 berikut ini.

Dari hasil analisis regresi, maka model yang diperoleh untuk menunjukkan pengaruh kinerja perekonomian makro terhadap return saham perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = -2,775 - 0,437 \text{ INFLASI} + 0,309 \text{ KURS} + 0,023 \text{ DEPOSITO}$$

Dari ketiga variabel indenpenden yang dimasukkan dalam regresi, variabel inflasi, kurs mata uang rupiah dan tingkat suku bunga deposito signifikan.

Dari persamaan di atas menginformasikan bahwa perubahan variabel indepenen inflasi, kurs mata uang rupiah dan tingkat suku bunga deposito masing-masing berpengaruh negatif, positif dan positif terhadap perubahan return saham perusahaan.

Pengujian Hipotesis Pengaruh Kinerja Perekonomian Makro Indonesia terhadap Return Saham Dengan Uji t-Statistik

Teknik analisis data yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah pengujian signifikansi pengaruh masing-masing faktor penentu return saham perusahaan digunakan uji t dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$.

Pada Tabel 4.19 dapat dilihat bahwa hasil analisis regresi linear berganda model pertama mengenai pengaruh kinerja perekonomian makro terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ sebagai berikut:

Tabel 4.19
Hasil Pengujian Hipotesis Pertama-Ketiga

Model	Unstandardized Coefficients	T	Sig.	Keterangan
1 Konstan	-2,775	-2,230	0,027	
Inflasi	-0,437	-7,123	0,000	Signifikan dan negatif
Kurs	0,309	2,182	0,031	Signifikan dan positif
Deposito	0,023	3,407	0,001	Signifikan dan positif

Sumber: Data sekunder yang diolah

4.4.1.1 Pengujian Hipotesis 1: Inflasi berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ

Dari hasil penelitian dan berdasarkan Tabel 4.19 maka dapat diketahui nilai signifikansi inflasi sebesar 0,000 jauh di bawah 0,05 dan nilai unstandardized coefficients yang menunjukkan sifat hubungan negatif sebesar -0,437, sehingga, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ, tidak dapat ditolak. Arah hubungannya menunjukkan sifat negatif. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan dan bersifat negatif terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ.

Perubahan variabel inflasi berpengaruh signifikan dan negatif terhadap perubahan return saham perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa dengan semakin tingginya inflasi maka return saham perusahaan

akan mengalami penurunan, demikian pula sebaliknya. Dengan demikian hasil penelitian ini menginformasikan bahwa semakin tinggi inflasi akan menurunkan return saham perusahaan, demikian juga sebaliknya. Sehingga, investor perlu mempertimbangkan dan menganalisis kondisi inflasi dalam mengambil keputusan pembelian dan penjualan saham perusahaan. Sedangkan, bagi Pemerintah melalui BI perlu untuk dapat mengendalikan dan memelihara kestabilan inflasi, agar stabilisasi inflasi dapat memberikan keuntungan bagi peningkatan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan tercermin melalui peningkatan harga saham.

4.4.1.2 Pengujian Hipotesis 2: Kurs mata uang rupiah berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ

Dari hasil penelitian dan berdasarkan Tabel 4.19 maka dapat diketahui nilai signifikansi kurs mata uang rupiah sebesar 0,031 jauh di bawah 0,05 dan nilai unstandardized coefficients yang menunjukkan sifat hubungan positif sebesar -0,309, sehingga, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kurs mata uang rupiah berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ, tidak dapat ditolak. Arah hubungannya menunjukkan sifat positif. Hal ini menunjukkan bahwa kurs mata uang

berpengaruh signifikan dan bersifat positif terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ.

Perubahan variabel kurs mata uang rupiah berpengaruh signifikan dan positif terhadap perubahan return saham perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa dengan semakin tingginya (melemah) kurs mata uang rupiah maka return saham perusahaan akan mengalami peningkatan, demikian pula sebaliknya. Dengan demikian hasil penelitian ini menginformasikan bahwa semakin tinggi kurs mata uang rupiah (melemah) akan menaikkan return saham perusahaan, demikian juga sebaliknya. Tetapi hal tersebut perlu dipertimbangkan dan dianalisis oleh investor, sebab bukan berarti investor dapat menentukan pembelian saham sebanyak-banyaknya untuk memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi (return saham perusahaan), karena melemahnya kurs mata uang rupiah akan menurunkan kinerja perusahaan. Menurunnya kinerja perusahaan disebabkan karena perusahaan mengeluarkan biaya yang tinggi untuk pembelian bahan baku, pembayaran hutang dan biaya lain-lain. Sedangkan, bagi Pemerintah melalui BI perlu untuk dapat mengendalikan dan memelihara kestabilan kurs mata uang rupiah, agar stabilisasi kurs mata uang rupiah dapat memberikan keuntungan bagi peningkatan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan tercermin melalui peningkatan harga saham

4.4.1.3 Pengujian Hipotesis 3: Tingkat suku bunga deposito berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ

Dari hasil penelitian dan berdasarkan Tabel 4.19 maka dapat diketahui nilai signifikansi tingkat suku bunga deposito sebesar 0,001 jauh di bawah 0,05 dan nilai unstandardized coefficients yang menunjukkan sifat hubungan positif sebesar -0,023, sehingga, hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga deposito berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ, tidak dapat ditolak. Arah hubungannya menunjukkan sifat positif. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga deposito berpengaruh signifikan dan bersifat positif terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ.

Perubahan variabel tingkat suku bunga deposito berpengaruh signifikan dan positif terhadap perubahan return saham perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa dengan semakin tingginya tingkat suku bunga deposito maka return saham perusahaan akan mengalami peningkatan, demikian pula sebaliknya. Dengan demikian hasil penelitian ini menginformasikan bahwa semakin tinggi tingkat suku bunga deposito akan menaikkan return saham perusahaan, demikian juga sebaliknya. Tetapi hal tersebut perlu dipertimbangkan dan dianalisis oleh investor, sebab bukan berarti investor dapat menentukan pembelian saham

sebanyak-banyaknya untuk memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi (return saham perusahaan). Investor perlu melakukan diversifikasi investasi baik investasi pada surat berharga maupun deposito jika tingkat suku bunga deposito meningkat. Sedangkan, bagi Pemerintah melalui BI perlu untuk dapat mengendalikan dan memelihara kestabilan tingkat suku bunga deposito, agar stabilisasi tingkat suku bunga deposito dapat memberikan keuntungan bagi peningkatan kinerja dunia perbankan dan khususnya bagi kinerja perusahaan dan investas surat berharga. Peningkatan kinerja perusahaan tercermin melalui peningkatan harga saham.

Secara konsekuensi logis stabilisasi tingkat suku bunga deposito akan membantu perbankan untuk mengurangi beban pembayaran imbal hasil kepada para deposan. Peningkatan kinerja perbankan juga dapat membantu perusahaan untuk memperoleh dana investasi selain melalui pasar modal. Dengan demikian keberlangsungan hidup perusahaan, pertumbuhan dan efisiensi perusahaan akan dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang tercermin melalui peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham akan dapat menggairahkan investor untuk menanamkan modalnya pada investasi surat berharga.

4.4.2 Hasil Regresi Kinerja Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham

Hasil analisis regresi kinerja fundamental perusahaan terhadap return saham perusahaan dapat dilihat pada Tabel 4.20 berikut ini.

Dari hasil analisis regresi, maka model yang diperoleh untuk menunjukkan pengaruh kinerja fundamental perusahaan terhadap return saham perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = 0,008 + 0,487 \text{ ROA} + 7,440 \text{ DER} - 1,901 \text{ PER}$$

Dari ketiga variabel indenpenden yang dimasukkan dalam regresi, variabel DER dan PER tidak signifikan. Sedangkan ROA signifikan.

Dari persamaan di atas menginformasikan bahwa perubahan variabel independen ROA berpengaruh positif terhadap perubahan return saham. Sedangkan DER dan PER tidak memberikan pengaruh kepada return saham perusahaan.

Pengujian Hipotesis Pengaruh Kinerja Fundamental Perusahaan terhadap Return Saham Dengan Uji t-Statistik

Teknik analisis data yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah pengujian signifikansi pengaruh masing-masing faktor penentu return saham perusahaan digunakan uji t dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$.

Pada Tabel 4.20 dapat dilihat bahwa hasil analisis regresi linear berganda model kedua mengenai pengaruh kinerja fundamental perusahaan terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ sebagai berikut:

Tabel 4.20
Hasil Pengujian Hipotesis Keempat-Keenam

Model	Unstandardized Coefficients	t	Sig.	Keterangan
1 Konstan	0,008	0,431	0,667	
ROA	0,487	2,041	0,043	Signifikan dan positif
DER	7,440E-05	0,338	0,736	Tidak signifikan
PER	-1,901E-05	-0,053	0,957	Tidak signifikan

Sumber: Data sekunder yang diolah

4.4.2.1 Pengujian Hipotesis 4: ROA berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ

Dari hasil penelitian dan berdasarkan Tabel 4.20 maka dapat diketahui nilai signifikansi ROA sebesar 0,043 jauh di bawah 0,05, dan nilai unstandardized coefficients yang menunjukkan sifat hubungan positif sebesar 0,487, sehingga, hipotesis keempat yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan yang listing di BEJ, tidak dapat ditolak. Arah hubungannya menunjukkan sifat positif. Hal ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan dan bersifat

positif terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ.

Perubahan variabel ROA berpengaruh signifikan dan positif terhadap perubahan return saham perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa dengan semakin tingginya ROA perusahaan maka akan diikuti oleh peningkatan return saham. Sehingga, investor perlu mempertimbangkan dan menganalisis kondisi ROA dalam mengambil keputusan pembelian dan penjualan saham perusahaan. Sedangkan, bagi perusahaan perlu untuk dapat meningkatkan dan memelihara kinerja perusahaan yang tercermin melalui peningkatan profitabilitas perusahaan (ROA). Meningkatnya ROA berdampak kepada peningkatan harga saham yang pada akhirnya dapat menajjahterakan pemegang saham. Dengan demikian, para calon investor maupun investor pemegang saham perusahaan akan lebih bergairah untuk membeli saham perusahaan.

4.4.2.2 Pengujian Hipotesis 5: DER berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ

Dari hasil penelitian dan berdasarkan Tabel 4.20 maka dapat ketahui nilai signifikansi DER sebesar 0,736 jauh di atas 0,05 dan nilai unstandardized coefficients yang menunjukkan sifat hubungan positif sebesar 7,440E-05, sehingga, hipotesis kelima yang menyatakan bahwa DER berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap return saham

perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ, dapat ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ.

Meskipun dalam penelitian ini DER tidak memberikan pengaruh secara signifikan kepada return saham perusahaan, tetapi faktor DER perlu diperhatikan dan dianalisis oleh investor dalam mengambil keputusan untuk membeli saham. Sebab DER yang tinggi bagi suatu perusahaan menyebabkan risiko yang ditanggung perusahaan juga semakin tinggi. Beban hutang yang terlalu tinggi dapat memberikan dampak buruk kepada kinerja perusahaan. Apalagi bila dikaitkan dengan resesi ekonomi.

4.4.2.3 Pengujian Hipotesis 6: PER berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ

Dari hasil penelitian dan berdasarkan Tabel 4.20 maka dapat diketahui nilai signifikansi PER sebesar 0,957 jauh di atas 0,05 dan nilai unstandardized coefficients yang menunjukkan sifat hubungan positif sebesar $-1,901E-05$, sehingga, hipotesis keenam yang menyatakan bahwa PER berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ, dapat ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa PER tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ.

Meskipun dalam penelitian ini PER tidak memberikan pengaruh secara signifikan kepada return saham perusahaan, tetapi faktor PER perlu diperhatikan dan dianalisis oleh investor dalam mengambil keputusan untuk membeli saham. Sebab PER yang tinggi bagi suatu perusahaan menmengindikasikan bahwa kinerja perusahaan mengalami peningkatan. Meningkatnya kinerja perusahaan dapat meningkatkan return saham perusahaan.

4.4.3 Pengujian Hipotesis Pengaruh Kinerja Perekonomian Makro dan Kinerja Fundamental Perusahaan terhadap Return Saham Dengan Uji F-Statistik

Teknik analisis data yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah pengujian signifikansi pengaruh faktor penentu return saham perusahaan secara simultan digunakan uji F-Statistik dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$.

Pada Tabel 4.21 dan Tabel 4.22 dapat dilihat bahwa hasil analisis regresi linear berganda model pertama dan kedua mengenai pengaruh kinerja perekonomian makro dan kinerja fundamental perusahaan terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ sebagai berikut:

Tabel 4.21
Pengaruh Kinerja Perekonomian Makro Terhadap Return Saham Perusahaan

Model	F	Sig.	Keterangan
1 Regression	18,716	0,000	Signifikan pada $\alpha = 1\%$ dan 5%

Sumber: Data sekunder yang diolah

Tabel 4.22
Pengaruh Kinerja Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan

Model	F	Sig.	Keterangan
1 Regression	1,492	0,219	Tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$

Sumber: Data sekunder yang diolah

4.4.3.1 Pengujian Hipotesis Ketujuh 7: Kinerja Perekonomian makro berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ

Dari hasil penelitian dan berdasarkan Tabel 4.21 maka dapat ketahui nilai signifikansi kinerja perekonomian makro sebesar 0,000 jauh di atas 0,05, sehingga hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa kinerja perekonomian makro berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ, tidak dapat ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perekonomian makro berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan pada kelompok industri manufaktur dan keuangan yang listing di BEJ.

Dengan demikian, model regresi dapat digunakan untuk memprediksi return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ baik secara parsial maupun secara bersama-sama.

4.4.3.2 Pengujian Hipotesis 8: Kinerja fundamental perusahaan berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ

Dari hasil penelitian dan berdasarkan Tabel 4.22 maka dapat diketahui nilai signifikansi kinerja fundamental perusahaan sebesar 0,219 jauh di atas 0,05, sehingga hipotesis kedeleman yang menyatakan bahwa kinerja fundamental perusahaan berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ, dapat ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja fundamental perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ.

Dengan demikian, model regresi tidak dapat digunakan untuk memprediksi return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ secara bersama-sama. Tetapi secara parsial model regresi untuk variabel ROA dapat digunakan untuk memprediksi return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ.

4.4.4 Pengujian Hipotesis 9: Pengaruh Kinerja Perekonomian Makro dan Kinerja Fundamental Perusahaan Secara Bersama-Sama Terhadap Return Saham Perusahaan

Teknik analisis data yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah pengujian signifikansi pengaruh faktor penentu return saham

perusahaan secara simultan digunakan uji F-Statistik dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$.

Pada Tabel 4.23 dapat dilihat bahwa hasil analisis regresi linear berganda model ketiga mengenai pengaruh kinerja perekonomian makro dan kinerja fundamental perusahaan secara bersama-sama terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ sebagai berikut:

Tabel 4.23
Pengaruh Kinerja Perekonomian Makro Dan Kinerja
Fundamental Perusahaan Secara Bersama-Sama Terhadap Return
Saham Perusahaan

Model	F	Sig.	Keterangan
1 Regression	9,413	0,000	Signifikan pada $\alpha = 1\%$ dan 5%

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari hasil penelitian dan berdasarkan Tabel 4.23 maka ketahu nilai signifikansi kinerja perekonomian makro sebesar 0,000 jauh di bawah 0,05, sehingga hipotesis sembilan yang menyatakan bahwa kinerja perekonomian makro dan kinerja fundamental perusahaan berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ, tidak dapat ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perekonomian makro dan kinerja fundamental perusahaan berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan pada kelompok industri manufaktur dan keuangan yang listing di BEJ.

Dengan demikian, model regresi dapat digunakan untuk memprediksi return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ baik secara parsial maupun secara bersama-sama.

4.4.5 Variabel yang Paling Berpengaruh Signifikan dan Dominan Terhadap Return Saham Perusahaan pada Industri Manufaktur dan Keuangan di BEJ

4.4.5.1 Kinerja Perekonomian Makro Indonesia

Pada Tabel 4.24 dapat dilihat bahwa hasil analisis regresi linear berganda model pertama mengenai pengaruh kinerja perekonomian makro terhadap return saham perusahaan pada kelompok industri manufaktur dan keuangan di BEJ sebagai berikut:

Tabel 4.24
Hasil Pengujian Variabel Kinerja Perekonomian Makro Paling Berpengaruh Terhadap Return Saham Perusahaan

Model	Standardized Coefficients
1 Konstan	
Inflasi	-1,038
Kurs	0,266
Deposito	0,546

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan Tabel 4.24 maka dapat diketahui bahwa variabel inflasi berpengaruh paling dominan terhadap return saham perusahaan pada kelompok industri manufaktur dan keuangan di BEJ. Hasil tersebut

mengindikasikan bahwa secara teoritis, dalam jangka panjang investor lebih mempertimbangkan variabel inflasi dari pada variabel lainnya dalam keputusan investasi lainnya.

4.4.5.2 Kinerja Fundamental Perusahaan

Pada Tabel 4.25 dapat dilihat bahwa hasil analisis regresi linear berganda model kedua mengenai pengaruh kinerja fundamental perusahaan terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ sebagai berikut:

Tabel 4.25
Hasil Pengujian Variabel Kinerja Fundamental Perusahaan
Paling Berpengaruh Terhadap Return Saham Perusahaan

Model	Standardized Coefficients
1 Konstan	
ROA	0,158

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan Tabel 4.25 maka dapat diketahui bahwa variabel ROA memiliki nilai beta standard sebesar 0,158. Tetapi, tidak bisa dikatakan paling berpengaruh dominan terhadap return saham perusahaan pada kelompok industri manufaktur dan keuangan di BEJ, karena tidak ada variabel lainnya sebagai pembanding. Sehingga, tidak dapat dipakai untuk menyatakan bahwa variabel ROA berpengaruh paling dominan terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ..

4.4.6 Pengujian Hipotesis 10: Kontribusi Pengaruh Kinerja Perekonomian Makro dan Kinerja Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan pada Industri Manufaktur dan Keuangan di BEJ

4.4.6.1 Kinerja Perekonomian Makro Indonesia

Pada Tabel 4.26 dapat dilihat bahwa hasil analisis regresi linear berganda model pertama mengenai pengaruh kinerja perekonomian makro terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ sebagai berikut:

Tabel 4.26
Kontribusi Pengaruh Kinerja Perekonomian Makro Terhadap Return Saham Perusahaan

Model	Adjusted R Square
1	0,241

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan Tabel 4.26 maka dapat diketahui bahwa besarnya pengaruh kinerja perekonomian makro terhadap return saham perusahaan pada kelompok industri manufaktur dan keuangan di BEJ senilai 0,241 atau 24,1%, sedangkan sisanya sebesar $(100\% - 24,1\% = 75,9\%)$ 75,9% dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan sebesar 0,9% yang juga digunakan dalam persamaan model kedua regresi ini dan faktor lain yang tidak digunakan dalam persamaan model regresi ini.

Sehingga, hipotesis sepuluh yang menyatakan bahwa kinerja perekonomian makro mempunyai kontribusi yang besar dalam menjelaskan return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ, dapat ditolak. Karena kedua variabel memiliki hubungan yang rendah. Hal ini berarti bahwa kinerja perekonomian makro hanya mampu menjelaskan 24,1% terhadap return saham perusahaan dan sisanya (75,9%) tidak terjelaskan.

4.4.6.2 Kinerja Fundamental Perusahaan

Pada Tabel 4.27 dapat dilihat bahwa hasil analisis regresi linear berganda model kedua mengenai pengaruh kinerja fundamental perusahaan terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ sebagai berikut:

Tabel 4.27
Kontribusi Pengaruh Kinerja Fundamental Perusahaan
Terhadap Return Saham Perusahaan

Model	Adjusted R Square
2	0,009

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan Tabel 4.27 maka dapat diketahui bahwa besarnya pengaruh kinerja fundamental perusahaan terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ senilai 0,009 atau 0,9%, sedangkan sisanya sebesar $(100\% - 0,9\% = 99,1\%)$ 99,1% dipengaruhi oleh faktor perekonomian makro sebesar 24,1% yang juga

digunakan dalam persamaan model pertama regresi ini dan faktor lain yang tidak digunakan dalam persamaan model regresi ini.

Sehingga, hipotesis sepuluh yang menyatakan bahwa kinerja fundamental perusahaan mempunyai kontribusi yang besar dalam menjelaskan return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ, dapat ditolak. Karena kedua variabel memiliki hubungan yang rendah. Hal ini berarti bahwa kinerja fundamental perusahaan hanya mampu menjelaskan 0,9% terhadap return saham perusahaan dan sisanya (99,1%) tidak terjelaskan.

4.4.6.3 Kinerja Perekonomian Makro dan Kinerja Fundamental Perusahaan

Pada Tabel 4.28 dapat dilihat bahwa hasil analisis regresi linear berganda model ketiga mengenai pengaruh kinerja perekonomian makro dan kinerja fundamental perusahaan secara bersama-sama terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ sebagai berikut:

Tabel 4.28
Kontribusi Pengaruh Kinerja Perekonomian Makro Dan Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan

Model	Adjusted R Square
3	23,2%

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan Tabel 4.28 maka dapat diketahui bahwa besarnya pengaruh kinerja perekonomian makro dan kinerja fundamental perusahaan secara bersama-sama terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ senilai 0,232 atau 23,2%, sedangkan sisanya sebesar $(100\% - 23,2\% = 76,8\%)$ 76,8% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak digunakan dalam persamaan model regresi ini.

Sehingga, hipotesis sepuluh yang menyatakan bahwa kinerja perekonomian makro dan kinerja fundamental perusahaan mempunyai kontribusi yang besar dalam menjelaskan return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ, dapat ditolak. Karena kedua variabel memiliki hubungan yang rendah. Hal ini berarti bahwa kinerja perekonomian makro dan kinerja fundamental perusahaan hanya mampu menjelaskan 23,2% terhadap return saham perusahaan dan sisanya (76,8%) tidak terjelaskan.

4.4.6.4 Hasil Regresi Kinerja Perekonomian Makro Dan Kinerja Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham

Demikian juga, pada Tabel 4.29 dapat dilihat bahwa hasil analisis regresi linear berganda model ketiga mengenai pengaruh kinerja perekonomian makro dan fundamental perusahaan terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ sebagai berikut:

Tabel 4.29
Hasil Pengujian Hipotesis Sepuluh

Model	Unstandardized Coefficients	T	Sig.	Keterangan
1 Konstan	-2,698	-2,138	0,034	
Inflasi	-0,448	-6,899	0,000	Signifikan dan negatif
Kurs	0,300	2,087	0,038	Signifikan dan positif
Deposito	0,288	3,407	0,001	Signifikan dan positif
ROA	-0,013	-0,055	0,956	Tidak signifikan
DER	-9,150E-06	-0,496	0,620	Tidak signifikan
PER	0,000	0,877	0,382	Tidak signifikan

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari hasil output SPSS 11.5, maka model yang diperoleh untuk menunjukkan pengaruh kinerja perekonomian makro dan fundamental perusahaan secara bersama-sama terhadap return saham perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = -2,698 - 0,448 \text{ INFLASI} + 0,300 \text{ KURS} + 0,288 \text{ DEPOSITO} - 0,013 \text{ ROA} - 9,150 \text{ DER} + 0,000 \text{ PER}$$

Dari keenam variabel independen yang dimasukkan dalam regresi, variabel inflasi, kurs mata uang rupiah, dan tingkat suku bunga deposito signifikan.

Dari persamaan di atas menginformasikan bahwa perubahan variabel independen inflasi, kurs mata uang rupiah dan tingkat suku bunga

deposito masing-masing berpengaruh negatif, positif dan positif terhadap perubahan return saham perusahaan.

4.4.6.5 Faktor Lain

Dengan melihat hasil regresi yang ada ternyata beberapa faktor lain di luar kinerja perekonomian makro dan kinerja fundamental perusahaan juga sangat mempengaruhi pasar modal Indonesia.

Bagi faktor eksternal lainnya dari luar lingkungan perusahaan, kondisi politik pada pemerintahan yang bergejolak tahun 2000 sampai dengan 2003 dengan turunnya pemerintahan Gusdur dan pengalihan kepemimpinan dari kepemimpinan Gusdur ke kepemimpinan Megawati meninggalkan beban politik dari pemerintahan Gusdur ke pemerintahan Megawati. Demikian juga beban ekonomi dan sosial. Kondisi politik pada legislatif maupun legislatif dengan eksekutif yang terus bergejolak. Konflik dalam rumah tangga partai maupun partai dengan partai juga ikut menentukan ketidakstabilan suhu politik. Keresahan sosial yang terjadi selama periode 2000 sampai dengan 2003 di Jakarta maupun beberapa daerah juga mempengaruhi minat dan keputusan investor untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia.

Supremasi hukum yang mengalami ketidakkonsistensi penyelesaian permasalahan dari korupsi, pelanggaran HAM hingga kasus-kasus lainnya menyebabkan pemodal kurang bergairah untuk menanamkan modalnya di pasar modal Indonesia.

Kinerja perusahaan yang mengalami kemunduran atau peningkatan yang belum mengembirakan merupakan salah satu faktor lainnya selain ketiga faktor fundamental tersebut (ROA,DER,PER), yang ikut mempengaruhi kegiatan pasar modal Indonesia yang pada akhirnya berdampak kepada investasi saham.

BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI HASIL PENELITIAN

5.1 Kesimpulan

Hasil penelitian mengenai pengaruh kinerja perekonomian dan kinerja fundamental perusahaan terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di Bursa Efek Jakarta periode 2000 sampai dengan 2003 dengan menggunakan model analisis regresi linear berganda uji t-Statistik dan uji F-Statistik dengan $\alpha = 5\%$ menunjukkan bahwa:

- 1) Inflasi memberikan pengaruh secara signifikan dan negatif terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ. Kurs mata uang rupiah memberikan pengaruh secara signifikan dan positif terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ. Tingkat suku bunga deposito memberikan pengaruh secara signifikan dan positif terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ. Kinerja perekonomian makro yang diproksikan dengan inflasi, kurs mata uang rupiah dan tingkat suku bunga deposito secara bersama-sama memberikan pengaruh secara signifikan terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ.
- 2) ROA memberikan pengaruh secara signifikan dan positif terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di

BEJ. Sedangkan DER dan PER tidak memberikan pengaruh secara signifikan terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ. Kinerja fundamental perusahaan yang diproksikan dengan ROA, DER dan PER secara bersama-sama tidak memberikan pengaruh secara signifikan terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ.

- 3) Kinerja perekonomian makro dan kinerja fundamental perusahaan secara bersama-sama memberikan pengaruh secara signifikan terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ.
- 4) Variabel independen inflasi memberikan pengaruh secara signifikan dan paling dominan terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ.
- 5) Besarnya pengaruh kinerja perekonomian makro terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ mampu menjelaskan variasi return saham perusahaan senilai 24,1%, sedangkan sisanya sebesar $(100\% - 24,1\% = 75,9\%)$ 75,9% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak digunakan dalam persamaan model regresi ini. Sedangkan besarnya pengaruh kinerja fundamental perusahaan terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ mampu menjelaskan variasi return saham perusahaan senilai 0,9%, sedangkan sisanya sebesar $(100\% - 24,1\% = 99,1\%)$ 99,1% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak

digunakan dalam persamaan model regresi ini. Demikian juga, besarnya pengaruh kinerja perekonomian makro dan kinerja fundamental perusahaan secara bersama-sama terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ mampu menjelaskan variasi return saham perusahaan senilai 23,2%, sedangkan sisanya sebesar $(100\% - 23,2\% = 76,8\%)$ dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak digunakan dalam persamaan model regresi ini.

- 6) Berdasarkan hasil analisis model pertama, kedua dan ketiga maka dapat disimpulkan bahwa a) kinerja perekonomian makro hanya mampu menjelaskan 24,1% terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan dan sisanya (75,9%) tidak terjelaskan, b) kinerja fundamental perusahaan hanya mampu menjelaskan 0,9% terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan dan sisanya (99,1%) tidak terjelaskan, dan c) kinerja perekonomian makro dan kinerja fundamental perusahaan secara bersama-sama hanya mampu menjelaskan 23,2% terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan dan sisanya (76,8%) tidak terjelaskan

5.2 Implikasi Teoritis

- 1) Inflasi memberikan pengaruh negatif terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ. Hasil

penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Nurdin (1999), dimana hasil penelitian Nurdin juga memberikan simpulan bahwa Inflasi memberikan pengaruh negatif terhadap return saham perusahaan. Tetapi hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Hardiningsih dkk. (2002) yang menemukan bukti empiris yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Tandelilin (1997) dan Gudono (1999) memberikan simpulan bahwa inflasi tidak berpengaruh sama sekali terhadap return saham perusahaan.

- 2) Kurs mata uang rupiah memberikan pengaruh positif terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Hardiningsih dkk. (2002) yang memberikan simpulan bahwa kurs mata uang rupiah memberikan pengaruh negatif terhadap return saham perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Nurdin (1999) menunjukkan bahwa nilai tukar (Rp/US\$) tidak berpengaruh terhadap resiko investasi.
- 3) Tingkat suku bunga deposito memberikan pengaruh positif terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Gudono (1999) yang memberikan simpulan bahwa tingkat suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Nurdin (1999) menunjukkan bahwa nilai tukar (Rp/US\$) tidak berpengaruh terhadap resiko investasi.

Sedangkan hasil penelitian Gudono dan Nurdin bertentangan dengan penelitian. Hasil penelitian Tandelilin (1997) juga menunjukkan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap resiko sistematis.

- 4) ROA memberikan pengaruh positif terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Natarsyah (2000) dan Hardiningsih dkk. (2002) yang memberikan bukti empiris yang menunjukkan bahwa return on assets (ROA) mempunyai pengaruh positif terhadap return saham. Tetapi tidak sesuai dengan hasil penelitian Gudono (1999) yang menunjukkan bahwa return on assets (ROA) mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham.
- 5) DER dan PER tidak memberikan pengaruh secara signifikan terhadap return saham perusahaan pada industri manufaktur dan keuangan di BEJ. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Purnomo (1998) yang menemukan bahwa debt to equity ratio (DER) tidak berpengaruh terhadap return saham. Demikian juga penelitian Utama dan Dewiyani yang menemukan hasil bahwa β dan PER tidak mempunyai korelasi yang signifikan dengan return saham. Tetapi tidak sesuai dengan temuan Natarsyah (2000) yang menemukan bahwa debt to equity ratio (DER) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Demikian juga temuan Purnomo (1998) menunjukkan bahwa price earnings ratio (PER) berpengaruh positif

terhadap return saham. Sedangkan temuan Tandelilin (2000) menemukan bahwa price earnings ratio (PER) memiliki pengaruh negatif terhadap risiko sistematis.

5.3 Implikasi Kebijakan

Sejak pertengahan tahun 1997, terjadi krisis ekonomi-moneter yang melanda negara-negara kawasan Asia Tenggara termasuk Indonesia. Badai krisis moneter tersebut telah memberikan dampak positif dan negatif terhadap kinerja perekonomian makro Indonesia dan kinerja pasar modal Indonesia khususnya harga saham perusahaan-perusahaan yang listing di BEJ. Data menunjukkan bahwa rata-rata inflasi sebesar 0,75 (tahun 2000), 0,99 (tahun 2001), 0,80 (tahun 2002) dan 0,41 (tahun 2003). Kurs mata uang rupiah sebesar Rp 8.534, 00 (tahun 2000), Rp 10.265,00 (tahun 2001), Rp 9261,00 (tahun 2002) dan Rp 8571,00.(tahun 2003). Tingkat suku bunga deposito sebesar 11,17 (tahun 2000), 14,52 (tahun 2001), 14,42 (tahun 2002) dan 9,63 (tahun 2003).

Data tersebut beserta hasil penelitian memberikan sinyal kepada pihak-pihak yang terkait bahwa:

1. Investor

- Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja perekonomian makro yang diukur melalui inflasi, kurs mata uang rupiah dan tingkat suku bunga deposito masing-masing maupun secara bersama-sama memberikan pengaruh secara signifikan terhadap

return saham perusahaan manufaktur dan keuangan selama periode 2000-2003. Sehingga hasil penelitian ini dapat dijadikan salah satu sumber informasi bagi investor untuk memperhatikan dan menganalisis perilaku kinerja perekonomian makro tersebut dalam mengambil keputusan berinvestasi di pasar modal Indonesia.

- Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja fundamental perusahaan yang diukur melalui ROA memberikan pengaruh secara signifikan dan positif terhadap return saham perusahaan manufaktur dan keuangan selama periode 2000-2003. Sehingga hasil penelitian ini dapat dijadikan salah satu sumber informasi bagi investor untuk memperhatikan dan menganalisis perilaku kinerja fundamental perusahaan tersebut dalam mengambil keputusan berinvestasi di pasar modal Indonesia.
- Meskipun penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja fundamental perusahaan yang diukur melalui DER dan PER tidak memberikan pengaruh secara signifikan dan positif terhadap return saham perusahaan manufaktur dan keuangan selama periode 2000-2003, tetapi bukannya berarti investor mengabaikan kedua faktor tersebut untuk diperhatikan dan dianalisis. Karena kedua faktor tersebut juga merupakan sebuah sumber informasi dalam menilai kinerja perusahaan selain faktor ROA.

- Ketika inflasi tinggi, investor perlu mengendalikan investasinya dengan cara mengurangi sebagian atau seluruh investasi saham pada perusahaan manufaktur dan keuangan serta mengalihkan dananya dari investasi saham ke investasi lain yang seyogyanya memberikan return yang menuntungkan atau menahan dananya selama beberapa waktu hingga kondisi inflasi mengalami penurunan, demikian juga sebaliknya, jika inflasi turun, investor perlu menginvestasikan dananya pada investasi saham dengan tidak mengabaikan investasi lain yang menguntungkan.
- Ketika terjadi depresiasi kurs mata uang rupiah terhadap dollar dollar AS, investor perlu mengendalikan investasinya dengan cara mengurangi sebagian atau seluruh investasi saham pada perusahaan manufaktur dan keuangan serta mengalihkan dananya dari investasi saham ke investasi lain yang seyogyanya memberikan return yang menuntungkan seperti investasi ke dalam bentuk valas lebih menarik, demikian juga sebaliknya, jika inflasi turun, investor perlu menginvestasikan dananya pada investasi saham dengan tidak mengabaikan investasi lain yang menguntungkan.
- Ketika tingkat suku bunga deposito mengalami peningkatan, investor perlu mengendalikan investasinya dengan cara mengurangi sebagian atau seluruh investasi saham pada perusahaan manufaktur dan keuangan serta mengalihkan dananya

dari investasi saham ke investasi lain yang seyogyanya memberikan return yang menguntungkan seperti investasi ke dalam bentuk deposito rupiah lebih menarik, demikian juga sebaliknya, jika tingkat suku bunga deposito turun, investor perlu menginvestasikan dananya pada investasi saham.

- Ketika ROA mengalami peningkatan, investor perlu mengendalikan investasinya dengan cara meningkatkan investasi saham pada perusahaan manufaktur dan keuangan. Bahkan diversifikasi saham merupakan alternatif terbaik bagi investor yang melakukan portofolio saham pada perusahaan-perusahaan manufaktur dan keuangan yang menguntungkan. Demikian pula sebaliknya, jika ROA menurun, maka investor perlu mengurangi sebagian atau seluruhnya investasi saham pada perusahaan manufaktur dan keuangan serta mengalihkan dananya dari investasi saham ke investasi lain yang seyogyanya memberikan return yang menguntungkan.
- Dari ke enam variabel yang diteliti, diketahui bahwa variabel inflasi merupakan variabel yang paling besar pengaruhnya terhadap return saham perusahaan manufaktur dan keuangan. Investor perlu memperhatikan dan menganalisis variabel ini dalam menentukan investasi saham

2. Perusahaan (emiten)

- Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja perekonomian makro yang diukur melalui inflasi, kurs mata uang rupiah dan tingkat suku bunga deposito masing-masing maupun secara bersama-sama memberikan pengaruh secara signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur dan keuangan selama periode 2000-2003. Sehingga hasil penelitian ini dapat dijadikan salah satu sumber informasi bagi perusahaan untuk memperhatikan dan menganalisis perilaku kinerja perekonomian makro tersebut dalam meningkatkan kinerja perusahaan.
- Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja fundamental perusahaan yang diukur melalui ROA memberikan pengaruh secara signifikan dan positif terhadap return saham perusahaan manufaktur dan keuangan selama periode 2000-2003. Sehingga hasil penelitian ini dapat dijadikan salah satu sumber informasi bagi perusahaan untuk memperhatikan dan menganalisis perilaku kinerja fundamental perusahaan tersebut dalam meningkatkan kinerja perusahaan.
- Meskipun penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja fundamental perusahaan yang diukur melalui DER dan PER tidak memberikan pengaruh secara signifikan dan positif terhadap return saham perusahaan manufaktur dan keuangan selama periode 2000-2003, tetapi bukan berarti perusahaan mengabaikan kedua faktor tersebut

untuk diperhatikan dan dianalisis. Karena DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menghadapi risiko yang tinggi. Sedangkan PER yang rendah mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan yang dikur melalui faktor tersebut sedang menurun.

- Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa kinerja perekonomian makro dan kinerja fundamental perusahaan secara bersama-sama memberikan pengaruh secara signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur dan keuangan selama periode 2000-2003. Sehingga hasil penelitian ini dapat dijadikan salah satu sumber informasi bagi perusahaan untuk memperhatikan dan menganalisis perilaku kinerja perekonomian makro dan fundamental perusahaan tersebut dalam meningkatkan kinerja perusahaan

3. Pemerintah

- Karena berdasarkan penelitian ini, kinerja perekonomian makro tersebut dapat mempengaruhi return saham secara signifikan, maka Pemerintah perlu melakukan pemulihan dan penstabilan terhadap ketiga faktor tersebut. Apalagi untuk perusahaan manufaktur dan keuangan memiliki sifat rentan yang tinggi terhadap gejolak lingkungan eksternal perusahaan seperti kondisi ekonomi.
- Pemerintah melalui BI perlu mengendalikan laju inflasi, dengan cara mengeluarkan kebijakan moneter melalui instrumennya

moneter, sehingga laju inflasi yang bergejolak dapat dikendalikan dan berada pada posisi yang stabil. Jika, inflasi tinggi maka kebijakan mengurangi jumlah uang yang beredar merupakan solusi yang tepat bagi pemulihan ekonomi.

- Pemerintah melalui BI perlu mengendalikan kurs mata uang rupiah, dengan cara mengendalikan kondisi politik, ekonomi dan sosial dengan mana perilaku kurs mata uang sangat rentan terhadap kondisi-kondisi tersebut, sehingga kurs mata uang rupiah yang bergejolak dapat dikendalikan dan berada pada posisi yang stabil. Jika, kurs mata uang rupiah melemah maka kebijakan mengendalikan gejolak kurs mata uang rupiah melalui keseriusan Pemerintah untuk menyelesaikan persoalan politik, ekonomi dan sosial merupakan solusi yang tepat bagi pemulihan ekonomi.
- Pemerintah melalui BI perlu mengendalikan tingkat suku bunga deposito, dengan cara mengeluarkan kebijakan moneter melalui instrumennya seperti kebijakan SBI, sehingga kecenderungan tingkat suku bunga deposito berada pada posisi yang tidak menguntungkan bagi kalangan perbankan maupun pemodal dapat dikendalikan. Jadi kebijakan Pemerintah melalui BI tersebut dimaksudkan untuk menjaga keseimbangan kestabilan kelangsungan hidup bagi dunia perbankan maupun pasar modal.

5.4 Keterbatasan Penelitian

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja perekonomian makro hanya mampu menjelaskan variasi return saham sebesar 24,1%. Padahal, ada perusahaan-perusahaan yang lebih mempertimbangkan faktor makro ekonomi lainnya, politik maupun sosial selain faktor-faktor tersebut.
2. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja fundamental perusahaan hanya mampu menjelaskan variasi return saham sebesar 0,9%. Padahal, secara teoritis dan konsep ada perusahaan-perusahaan yang lebih mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan lainnya seperti annualized earning per share (EPS), net profit margin (NPM) dan CAMEL selain faktor-faktor tersebut.
3. Demikian juga hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja perekonomian makro dan kinerja fundamental perusahaan hanya mampu menjelaskan variasi return saham sebesar 23,2%. Padahal, ada perusahaan-perusahaan yang lebih mempertimbangkan faktor makro ekonomi lainnya, politik maupun sosial selain faktor-faktor tersebut.
4. Sampel yang diambil tidak seimbang, artinya pengambilan sampel dari kelompok industri manufaktur melebihi industri keuangan, sehingga bisa terjadi ketidakhatian-hatian dalam mengeneralisasikan hasil penelitian.
5. Penelitian ini dengan menguji kinerja perekonomian makro terhadap return saham perusahaan menggunakan data berbasis bulanan,

sehingga perubahan setiap variabel dari bulan ke bulan tidak begitu nampak. Penelitian serupa dapat dilakukan dengan menggunakan data berbasis tiga bulanan atau empat bulanan.

6. Penelitian ini menguji pengaruh kinerja perekonomian makro dan kinerja fundamental perusahaan secara parsial maupun simultan terhadap return saham perusahaan, sehingga bisa terjadi ketidakhatian-hatian dalam mengeneralisasikan hasil penelitian

5.5 Agenda Penelitian yang Akan Datang

Dikarenakan penelitian ini masih memiliki banyak keterbatasan, maka:

1. Dalam melakukan penelitian, pengambilan sampel perlu untuk dikeseimbangkan baik dari sampel industri manufaktur maupun keuangan yang listing di BEJ.
2. Perlu adanya pengujian pengaruh kinerja perekonomian makro terhadap return saham perusahaan dengan mendasarkan pada data triwulanan atau kuartalan.
3. Dengan diterimanya hipotesis yang diajukan mengindikasikan bahwa kinerja perekonomian makro (inflasi, kurs mata uang rupiah, tingkat suku bunga deposito) dan kinerja fundamental perusahaan (ROA, DER, PER) digunakan investor untuk memprediksi return saham sektor manufaktur dan keuangan yang listing di BEJ dengan kemampuan prediksi 24,1%, 0,9%, dan 23,2% kemungkinan akan

memberikan hasil yang lebih baik jika memasukkan faktor-faktor ekonomi maupun fundamental lainnya.

4. Bila penelitian lanjutan dipisahkan pengujiannya melalui *pengaruh faktor ekonomi makro dan fundamental perusahaan terhadap return saham perusahaan manufaktur* dan *pengaruh faktor ekonomi makro dan fundamental perusahaan terhadap return saham perusahaan perbankan* maka sebaiknya bagi perusahaan perbankan perlu ditambahkan faktor EPS, NPM dan CAMEL sehingga hasilnya akan lebih baik. Kinerja fundamental akan lebih tepat bila diukur dengan menggunakan CAMEL. CAMEL yang bagus mengindikasikan bank yang sehat, berarti kinerja bagus sehingga investor akan tertarik melakukan investasi pada saham sektor perbankan dan indeks harga saham sektor perbankan akan naik juga dan pada akhirnya memberikan return saham yang menguntungkan.
5. Penelitian mendatang perlu dilakukan pemisahan industri manufaktur dan keuangan karena keduanya mempunyai perbedaan sifat rentan terhadap kondisi eksternal perusahaan. Selain itu, perlu ditunjang dengan jurnal-jurnal penelitian terdahulu pada sektor keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- _____, 1997-2004, **Jakarta Stock Exchange Statistics**, Bursa Efek Jakarta, Jakarta.
- _____, 2003, **Indonesian Capital Market Directory**, Institute for Economic and Financial Research, Jakarta.
- _____, 1997-2004, **Statistik Ekonomi-Keuangan Indonesia**, Bank Indonesia, Jakarta.
- _____, 1997-2004, **Laporan Mingguan Bank Indonesia**, Bank Indonesia, Jakarta.
- _____, 1997-2004, **Laporan Bulanan Bank Indonesia**, Bank Indonesia, Jakarta.
- _____, 1997-2004, **Laporan Tahunan Bank Indonesia**, Bank Indonesia, Jakarta.
- Ang Robert, 1997, **Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)**, Mediasoft, Indonesia.
- Affandi Iwan, 2001, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Terhadap Perusahaan Sektor Konsumsi Yang Tercatat Di BEJ), **Tesis Program Pascasarjana Magister Manajemen UNDIP** (Tidak Dipublikasikan).
- Edwin Elton J., Martin J. Gruber, and Blake R. Christoper, 1995, Fundamental Economic Variables Expected Return, and Bond Fund Performances, **The Journal of Finances**, Vol.12, No.4, September, pp 13-29.
- Edwin Elton J., and Martin J. Gruber, 1995, "**Modern Portfolio Theory and Investment Analysis**", 5th edition, John Willey & Sons, Inc., Canada.
- Francis, J.C., 1988, **Investment : Analysis And Management**, Fourth Edition, McGraw-Hill International Firanace Series.
- Ghozali Imam, 2001, **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**, Edisi II, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gudono, 1999, Penilaian Pasar Modal Terhadap Fluktuasi Bisnis Real Estat, **Kelola**, No/VIII, pp. 42-53.
- Hardaningsih Pancawati, Suryanto L., dan Chariri Anis, 2002, Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Di

BEJ : Studi Kasus Basic Industry & Chemical, **Jurnal Bisnis Strategi**, Vol.8, Desember, Hal.83-97.

Husnan Suad, 1998, Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Ketiga, **UPP AMP YKPN**, Yogyakarta.

Iswardono,1999,Suku Bunga Diturunkan Investasi Akan Meningkatkan,**Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**,Vol.14,No.2,Hal.34-42.

Jogiyanto, 1998, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi UGM, Yogyakarta.

Jogiyanto,2000,**Teori Portofolio Dan Analisis Investasi**, Edisi Dua, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi, Yogyakarta.

Kuncoro Mudrajat dan Suhardjono,2002,**Manajemen Perbankan Teori dan Aplikasi**, Edisi Pertama,Badan Penerbit Fakultas Ekonomi, Yogyakarta.

Mankiw Gregory N., 2003, **Pengantar Ekonomi**, Edisi Kedua Jilid 2, Erlangga, Jakarta.

Manao Hekinus dan Nur Deswin,2001,Asosiasi Rasio Keuangan Dengan Return Saham: Pertimbangan Ukuran Perusahaan Serta Pengaruh Krisis Ekonomi, **Simposium Nasional Akuntansi IV**,Bandung,Hal.923-938.

Mason D.Robert dan Lind A. Douglas,1996, **Teknik Statistik Untuk Bisnis Dan Ekonomi**,Edisi Kesembilan,Erlangga,Jakarta.

Na'im Ainun, 1997, Peran Pasar Modal Dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia, **Kelola**, No.14/IV, Hal.1-17.

Natarsyah Syahib, 2000, Analisis Beberapa Faktor Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham: Studi Kasus Industri Barang Konsumsi Yang Go Publik Di Pasar Modal Indonesia, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. 15, No.3, Hal.294-312.

Nopirin,2000,**Ekonomi Moneter**,Edisi Ke Satu, Buku Dua, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi, Yogyakarta.

Nurdin Djayani, 1999, Resiko Investasi Pada Saham Properti Di Bursa Efek Jakarta, **Usahawan**, No.3, Th XXVIII, Maret, Hal. 17-23.

Pagalung Gagaring, 1995, Kebutuhan Informasi Investor Di Pasar Modal Indonesia, **Tesis Program Pascasarjana Magister Manajemen UGM** (Tidak Dipublikasikan).

- Peraturan Bank Indonesia No.5/8/PBI/2003, **Tentang Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum**, Bank Indonesia, Jakarta.
- Purnomo Yogo, 1998, Keterkaitan Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham, **Usahawan**, XXVII, No.12, Desember.
- Santika IBM dan Ratnawati Kusuma, 2002, Pengaruh Struktur Modal, Faktor Internal, Dan Faktor Eksternal Terhadap Nilai Perusahaan Industri Yang Masuk BEJ, **Jurnal Bisnis Strategi**, Vol.10, Desember, Hal.27-47.
- Santoso Singgih, 2004, **Mengatasi Berbagai Masalah Statistik Dengan SPSS Versi 11.5**, Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia, Jakarta.
- Suciwati Putu Desak dan Machfoedz Mas'ud, 2002, Pengaruh Risiko Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham : Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEJ, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol.17, No.4, Hal : 347-360.
- Sugiri Slamet, 2000, Hubungan Antara Harga Saham Industri Telekomunikasi Dan Kurs Dollar AS : Penerapan ECM Baku, **Kompak**, No.22, Januari, Hal : 489-504.
- Sukirno Sadono, 2002, **Pengantar Teori Makro Ekonomi**, Edisi Kedua, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Sunariyah, 2003, **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal**, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Suseno Tw Hg., 1990, **Indikator Ekonomi Dasar Perhitungan Ekonomi Indonesia**, Kanisius, Yogyakarta.
- Tandelilin Eduardus, 1997, Determinants of Systematic Risk, The Experience of Some Indonesia Common Stock, **Kelola**, No.16/IV.
- Tandelilin Eduardus, 2001, **Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio**, Edisi Peretama, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi, Yogyakarta.
- Tuasikal Asikam, 2001, Manfaat Informasi Akuntansi Dalam Memprediksi Return Saham (Studi Terhadap Perusahaan Pemanufakturan dan Nonpemanufakturan), **Simposium Nasional Akuntansi IV**, Seri 3, Hal.762-786.