

**ANALISIS PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR, ROA,  
DER DAN CR TERHADAP *RETURN* SAHAM**  
(Studi Kasus Saham Industri *Real Estate and Property* yang Terdaftar di Bursa  
Efek Indonesia Periode 2003 – 2006)



**Tesis**

**Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Pascasarjana  
pada program Magister Manajemen Pascasarjana  
Universitas Diponegoro**

**Disusun oleh :**

**Ratna Prihantini, SE  
NIM. C4A006475**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCA SARJANA  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2009**



### *Sertifikasi*

Saya, *Ratna Prihantini, SE*, yang bertanda tangan dibawah 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

Ratna Prihantini, SE

23 Januari 2009

## **PENGESAHAN TESIS**

**Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:**

**ANALISIS PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR, ROA,  
DER DAN CR TERHADAP RETURN SAHAM  
(Studi Kasus Saham Industri Real Estate and Property yang Terdaftar  
di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 – 2006)**

yang disusun oleh Ratna Prihantini, SE, NIM C4A006475  
telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal 23 Januari 2009  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Prof. Dr. H. Miyasto, SU

Drs. L. Suryanto, MM

Semarang, 23 Januari 2009  
Universitas Diponegoro  
Program Pascasarjana  
Program Studi Magister Manajemen  
Ketua Program

Prof. Dr. Augusty Ferdinand, MBA

## ABSTRAK

Kehadiran pasar modal di Indonesia ditandai dengan banyaknya investor yang mulai menanamkan sahamnya dalam industri *real estate and property*. Semakin pesatnya perkembangan sektor *property* ini diikuti dengan semakin tingginya permintaan akan kebutuhan papan, sehingga membuat para investor *property* membutuhkan dana dari sumber eksternal. Dana dari sumber eksternal dapat diperoleh melalui pasar modal. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, nilai tukar, *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Current Ratio* (CR) terhadap *Return Saham* industri *real estate and property* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2003 – 2006.

Data diperoleh Statistik Ekonomi dan Keuangan yang diterbitkan Bank Indonesia, ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dan Jakarta *Stock Exchange* (JSX) *Monthly Statistic* dengan periode waktu tahun 2003 hingga 2006. Jumlah populasi penelitian ini adalah 35 perusahaan dan jumlah sampel sebanyak 23 perusahaan dengan melewati tahap *purposive sample*. Teknik analisa yang akan dipakai dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara variabel satu dengan variabel yang lain.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel inflasi, nilai tukar dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Sedangkan *Return On Asset* (ROA) dan *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham* pada industri *real estate and property*. Hasil penelitian ini diharapkan bahwa variabel inflasi, nilai tukar, *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Current Ratio* (CR) dapat dijadikan pedoman, baik oleh pihak manajemen perusahaan dalam pengelolaan perusahaan, maupun oleh para investor dalam menentukan strategi investasi.

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

## **ABSTRACT**

*Capital market existence in Indonesia is marked with to the number of investor that start inculcate its share in industry real estate and property. Growing fast its sector growth this property is followed with growing request height of board need, until make investors property requires fund from external source. Fund was from external source can be obtained pass by capital market. The objectives of this research to analyze the influence of inflation, exchange rate, Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER) dan Current Ratio (CR) to stock return of real estate and property industry that listed on Indonesian Stock Exchange in the period of 2003 - 2006.*

*This research using data from Statistical Economics and Finance that published from Indonesian Banking, ICMD (Indonesian Capital Market Directory) and Jakarta Stock Exchange (JSX) Monthly Statistic in the period of 2003-2006. The number of population for this research is 35 companies and the number of sample that examined after passed the purposive sampling phase is 23 companies. Analyze technique to use in this research is multiple linier regression to obtain picture which totally regarding relationship between one variable with other variable.*

*The result of this research shows inflation, exchange rate and Debt to Equity Ratio (DER) variables has a negative and significant influence to stock return, in other hand Return On Asset (ROA) and Current Ratio (CR) has a positive and significant influence to stock return on real estate and property industry. This result is expected that inflation, exchange rate, Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER) dan Current Ratio (CR) variable can be made reference, either by company management and also by investors in determining investment strategy.*

*Keyword : Inflation, exchange rate, Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER) dan Current Ratio (CR), stock return*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan anugerah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis yang berjudul **“ANALISIS PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR, ROA, DER DAN CR TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Kasus Saham Industri Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 – 2006)”**. Tesis ini disusun dalam rangka menyelesaikan studi pada Program Magister Manajemen (S-2) di Universitas Diponegoro.

Penulis dalam menyusun tesis ini tidak lepas dari bantuan banyak pihak karena itu, dari hati yang paling dalam, penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih dan penghargaan penulis kepada :

1. Prof. Dr. Augusty Ferdinand, MBA, selaku Ketua Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Prof. Dr. H. Miyasto, SU, selaku dosen pembimbing utama yang banyak memberikan saran dan petunjuk dalam penyusunan tesis ini.
3. Drs. L. Suryanto, selaku dosen pembimbing yang banyak memberikan saran dan petunjuk dalam penyusunan tesis ini.
4. Staff Pengajar Magister Manajemen Universitas Diponegoro atas ilmu yang diajarkan.
5. Staff Administrasi dan Perpustakaan serta Keuangan Magister Manajemen Universitas Diponegoro atas segala bantuannya.
6. Keluarga besar penulis yang selalu memberikan dukungan dan kasih sayang kepada penulis.
7. Sahabat Penulis atas keceriaan dan semangat yang mereka berikan.
8. Kekasihku Antonius Hariyanto, MT. yang selalu memberikan dukungan dan kasih sayang kepadaku, dari awal pembuatan tesis ini hingga tesis ini selesai dibuat.

9. Mas Tomo dan Alex yang telah membantu doa sehingga tesis ini dapat terselesaikan tepat pada waktunya.
10. Tak lupa terima kasih penulis ucapkan bagi semua pihak yang tidak dapat penulis ungkapkan satu per satu.

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

Semarang, 23 Januari 2009

Ratna Prihantini, SE.

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
Halaman Judul .....	i
Sertifikasi .....	ii
Pengesahan Tesis .....	iii
Abstrak .....	iv
<i>Abstract</i> .....	v
Kata Pengantar .....	vi
Daftar Tabel .....	xi
Daftar Gambar.....	xii
Daftar Rumus .....	xiii
 <b>BAB I. PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	15
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	16
1.3.1 Tujuan Penelitian .....	16
1.3.2 Kegunaan Penelitian .....	17
 <b>BAB II. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL</b>	
2.1 Telaah Pustaka .....	19
2.1.1 Pengaruh Inflasi Terhadap <i>Return</i> Saham .....	17
2.1.2 <i>Return</i> Saham.....	22
2.1.3 Inflasi .....	26
2.1.4 Nilai Tukar.....	28
2.1.5 <i>Return On Asset</i> (ROA) .....	31
2.1.6 <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) .....	33
2.1.7 <i>Current Ratio</i> (CR) .....	35
2.1.8 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap <i>Return</i> Saham.....	35
2.1.9 Pengaruh <i>Return On Asset</i> (ROA)Terhadap <i>Return</i> Saham .	38



2.1.10 Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Terhadap <i>Return Saham</i> .....	39
2.1.11 Pengaruh <i>Current Ratio</i> (CR) Terhadap <i>Return Saham</i> .....	40
2.2 Penelitian Terdahulu .....	41
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	52
2.4 Perumusan Hipotesis.....	53

### **BAB III. METODE PENELITIAN**

3.1 Jenis dan Sumber Data .....	54
3.2 Populasi dan Sampel.....	54
3.3 Metode Pengumpulan Data .....	56
3.4 Metode Analisis Data .....	56
3.5 Definisi Operasional Variabel .....	57
3.5 Teknik Analisis Data .....	59
3.5.1 Uji Asumsi Klasik .....	59
3.5.1.1 Uji Normalitas.....	60
3.5.1.2 Uji Multikolinieritas .....	60
3.5.1.3 Uji Autokorelasi.....	61
3.5.1.3 Uji Heteroskedatisitas .....	62
3.5.2 Analisis Regresi Berganda .....	62
3.5.3 Pengujian Hipotesis .....	63
3.5.3.1 Uji t .....	64
3.5.3.2 Uji F .....	65
3.5.3.3 Analisis Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	66

### **BAB IV. ANALISIS DATA**

4.1 Gambaran Umum dan Deskriptif Data Obyek Penelitian .....	68
4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	68
4.1.2 Deskriptif Statistik Variabel Penelitian .....	69

4.2 Proses dan Hasil Analisis .....	72
4.2.1 Uji Asumsi Klasik .....	72
4.2.1.1 Uji Normalitas.....	73
4.2.1.2 Uji Multikolinieritas .....	79
4.2.1.3 Uji Autokorelasi.....	80
4.2.1.3 Uji Heteroskedatisitas .....	82
4.2.2 Hasil Analisis Regresi Berganda.....	83
4.2.3 Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	86
4.2.4 Pengujian Hipotesis .....	87
4.2.4.1 Uji F .....	87
4.2.4.2 Uji t .....	88
4.2.4.2.1 Pengujian Hipotesis 1.....	89
4.2.4.2.2 Pengujian Hipotesis 2.....	89
4.2.4.2.3 Pengujian Hipotesis 3.....	90
4.2.4.2.4 Pengujian Hipotesis 4.....	91
4.2.4.2.5 Pengujian Hipotesis 5.....	92

## **BAB V. KESIMPULAN DAN IMPLIKASI HASIL PENELITIAN**

5.1 Kesimpulan.....	94
5.2 Implikasi Hasil Penelitian.....	95
5.2.1 Implikasi Manajerial.....	95
5.2.2 Implikasi Teoritis.....	97
5.3 Keterbatasan Penelitian Penelitian .....	99
5.4 Agenda Penelitian Mendatang.....	99

<b>Daftar Pustaka .....</b>	<b>100</b>
<b>Lampiran .....</b>	<b>105</b>

## DAFTAR TABEL

	<b>Halaman</b>
Tabel 1.1 Pertumbuhan Industri <i>Real Estate and Property</i> Tahun 2003 – 2006 Dilihat dari Pendapatan Totalnya.....	3
Tabel 1.2 Rata-rata <i>Return Saham</i> , Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER dan CR Industri <i>Real Estate and Property</i> yang <i>Listed</i> di BEI Periode 2003 - 2006 .....	9
Tabel 1.3 Ringkasan <i>Research Gap</i> .....	12
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	48
Tabel 3.1 Sampel Penelitian.....	55
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel.....	58
Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif Data .....	70
Tabel 4.2 Normalitas Data (Data Asli).....	76
Tabel 4.3 Normalitas Data Setelah Outlier Dihilangkan.....	77
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas.....	79
Tabel 4.5 Uji Durbin-Watson.....	81
Tabel 4.6 Hasil Perhitungan Regresi.....	84
Tabel 4.7 Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	86
Tabel 4.8 Hasil Uji F .....	87
Tabel 4.9 Hasil Uji t.....	88

## DAFTAR GAMBAR

	<b>Halaman</b>
Gambar 1.1 Total Pendapatan Industri <i>Real Estate and Property</i> Periode 2003- 2006 .....	3
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	53
Gambar 4.1 <i>Return</i> Saham Pada Industri <i>Real Estate and Property</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 – 2006.....	69
Gambar 4.2 Grafik Histogram (Data Asli) .....	74
Gambar 4.3 Normal Probability Plot (Data Asli).....	75
Gambar 4.4 Grafik Histogram (Setelah Outlier Dihilangkan) .....	78
Gambar 4.5 Normal Probability Plot (Setelah Outlier Dihilangkan) .....	78
Gambar 4.6 Hasil Uji Durbin-Watson .....	81
Gambar 4.7 Grafik Scatterplot .....	83

## DAFTAR RUMUS

	<b>Halaman</b>
Rumus 2.1 <i>Capital Gain</i> .....	25
Rumus 2.2 <i>Yield</i> .....	25
Rumus 2.3 <i>Return Total</i> .....	25
Rumus 2.4 <i>Return Saham</i> .....	26
Rumus 2.5 <i>Return On Asset (ROA)</i> .....	32
Rumus 2.6 <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> .....	33
Rumus 2.7 <i>Current Ratio (CR)</i> .....	35
Rumus 3.1 Model Regresi Linier Berganda .....	62
Rumus 3.2 <i>T_hitung</i> .....	64
Rumus 3.3 <i>F_hitung</i> .....	65
Rumus 3.4 Koefisien Determinasi .....	66

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang

Peningkatan laba oleh perusahaan dapat ditempuh dengan berbagai cara. Salah satunya dengan berinvestasi pada pasar modal. Kegiatan investasi merupakan suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih asset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh pendapatan atau peningkatan atas nilai investasi awal (modal) yang bertujuan untuk memaksimalkan hasil (*return*) yang diharapkan dalam batas risiko yang dapat diterima untuk tiap investor (Jogiyanto, 2000). Namun banyak hal yang harus dipertimbangkan dalam memilih saham yang akan diinvestasikan. Tujuan utama dari aktivitas di pasar modal adalah untuk memperoleh keuntungan (*return*). Para investor menggunakan berbagai cara untuk memperoleh *return* yang diharapkan, baik melalui analisis sendiri terhadap perilaku perdagangan saham, maupun dengan memanfaatkan saran yang diberikan oleh para analis pasar modal seperti *broker*, *dealer*, manajer investasi dan lain-lain.

Kehadiran pasar modal di Indonesia ditandai dengan banyaknya investor yang mulai menanamkan sahamnya dalam industri *real estate* dan *property*. Semakin pesatnya perkembangan sektor *property* ini diikuti dengan

semakin tingginya permintaan akan kebutuhan papan, sehingga membuat emiten-emiten *property* membutuhkan dana dari sumber eksternal. Dana dari sumber eksternal dapat diperoleh melalui pasar modal (Husnan, 1998).

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah industri *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sektor ini dipilih menjadi obyek penelitian karena sektor ini telah mengalami perkembangan setelah krisis moneter dan mulai menunjukkan kontribusinya pada pertumbuhan perekonomian akhir-akhir ini. Perkembangan industri *property* saat ini juga menunjukkan pertumbuhan yang sangat meyakinkan. Hal ini ditandai dengan maraknya pembangunan perumahan, apartemen, perkantoran dan perhotelan. Disamping itu, perkembangan sektor *property* juga dapat dilihat dari menjamurnya *real estate* di kota-kota besar. Dari perspektif makro ekonomi, industri *property* memiliki cakupan usaha yang amat luas sehingga bergairahnya bisnis *property* pada gilirannya akan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dan terbukanya lapangan kerja. *Property* juga menjadi indikator penting kesehatan ekonomi sebuah negara. Sebab, industri ini yang pertama memberi sinyal jatuh atau sedang banggunya perekonomian sebuah negara (Santoso, 2005).

Pertumbuhan penjualan industri *real estate and property* dapat dilihat dari total pendapatan yang diterima. Kondisi ini dapat menyebabkan persaingan dalam sektor *property* dan semakin besarnya permintaan akan

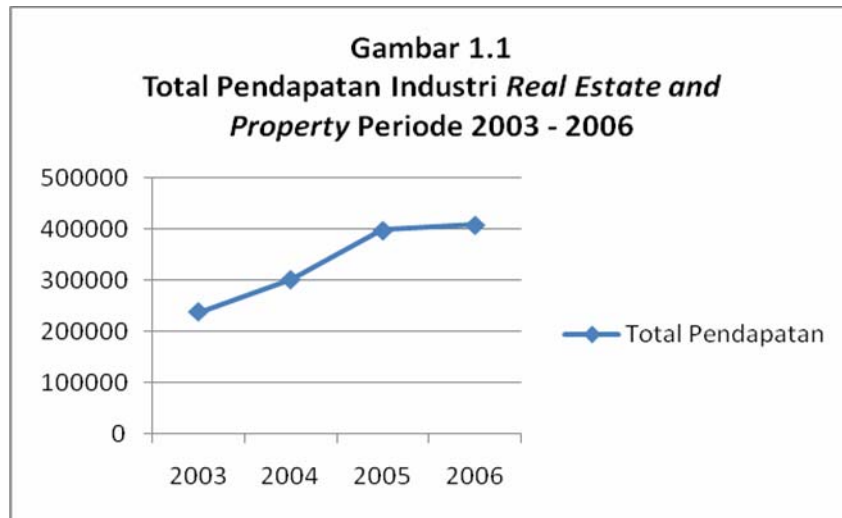
kebutuhan papan. Perkembangan industri *real estate and property* dapat dilihat dalam Tabel 1.1 dan Gambar 1.1 di bawah ini.

**Tabel 1.1**  
**Pertumbuhan Industri *Real Estate and Property***  
**Tahun 2003 – 2006 Dilihat dari Pendapatan Totalnya**

Tahun	Total Pendapatan (juta)
2003	237928
2004	301181
2005	397509
2006	408053

*Sumber: Indonesian Capital Market Directory, 2003-2006*





Pada Tabel 1.1 dapat dilihat bahwa selama kurun waktu tahun 2003 hingga 2006, secara umum terjadi peningkatan total pendapatan. Perkembangan industri *real estate and property* ini juga menunjukkan pertumbuhan yang sangat meyakinkan. Banyak masyarakat menginvestasikan modalnya di industri *property* dikarenakan harga tanah yang cenderung naik. Penyebabnya adalah *supply* tanah bersifat tetap sedangkan *demand* akan selalu besar seiring penambahan penduduk. Kenaikan yang terjadi pada harga tanah diperkirakan 40%. Selain itu harga tanah bersifat *rigid*, artinya penentu harga bukanlah pasar tetapi orang yang menguasai tanah (Rachbini, 1997).

Menurut Ang (1997) ada dua faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi yaitu pertama, faktor internal perusahaan seperti kualitas dan reputasi manajemennya, struktur permodalannya, struktur hutang

perusahaan, dan sebagainya, kedua adalah menyangkut faktor eksternal, misalnya pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industrinya, faktor ekonomi misalnya terjadinya inflasi, dan sebagainya. Ang (1997) mengungkapkan bahwa rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi lima macam yaitu: rasio likuiditas yaitu rasio yang mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar relatif terhadap hutang lancarnya. Kedua rasio solvabilitas, yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban jangka panjang. Ketiga, rasio profitabilitas yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Keempat, rasio aktivitas yaitu rasio yang mengukur seberapa jauh efektivitas perusahaan dalam mengerjakan sumber dananya. Dan yang kelima adalah rasio pasar yaitu rasio yang mengukur harga pasar saham relatif terhadap nilai bukunya.

Analisis fundamental mikro pada dasarnya adalah melakukan analisis historis atas kekuatan keuangan dari suatu perusahaan, dimana proses ini sering juga disebut sebagai analisis perusahaan (*company analysis*). Data historis mencerminkan keadaan keuangan yang telah lalu yang digunakan sebagai dasar untuk memproyeksikan keadaan keuangan perusahaan dimasa depan. Dalam *company analysis* para investor (pemodal) akan mempelajari laporan keuangan perusahaan dengan tujuan untuk menganalisis kinerja perusahaan dengan mengetahui kekuatan dan

kelemahan perusahaan, mengidentifikasi kecenderungan dan mengevaluasi efisiensi operasional serta memahami sifat dasar dan karakter operasional perusahaan (Ang, 1997).

Pola perilaku harga saham menentukan pola *return* yang diterima dari saham tersebut. Harga saham tidak hanya dipengaruhi profit perusahaan semata tetapi juga dipengaruhi faktor ekonomi, politik, dan keuangan suatu negara. Variabel makro yang mempengaruhi misalnya nilai tukar dan inflasi. Untuk berinvestasi dalam bentuk sekuritas saham, seorang investor yang rasional akan menginvestasikan dananya dengan memilih saham-saham yang efisien, yang dapat memberikan *return* maksimal dengan tingkat risiko tertentu atau *return* tertentu dengan risiko yang seminimal mungkin. Harga saham bisa naik bisa pula turun. Hal ini yang perlu disadari oleh para pemodal. Analisis terhadap faktor-faktor yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham, risiko yang ditanggung pemodal, merupakan faktor yang akan mempengaruhi perkembangan pasar modal.

Tingginya tingkat inflasi menunjukkan bahwa risiko untuk melakukan investasi cukup besar sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor. Pada kondisi inflasi yang tinggi maka harga barang-barang atau bahan baku memiliki kecenderungan untuk meningkat. Peningkatan harga barang-barang dan bahan baku akan membuat biaya produksi menjadi tinggi sehingga akan berpengaruh pada

penurunan jumlah permintaan yang berakibat pada penurunan penjualan sehingga akan mengurangi pendapatan perusahaan. Selanjutnya akan berdampak buruk pada kinerja perusahaan yang tercermin pula oleh turunnya *return* saham (Nurdin, 1999).

Fluktuasi nilai tukar suatu mata uang juga dapat mempengaruhi kegiatan dan nilai pasar atas pasar lokal, jika perusahaan pada taraf persaingan internasional, hal ini berarti *return* saham perusahaan dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar mata uang karena berdampak terhadap laporan perdagangan dan modal atas keseimbangan pembelian dalam negeri. Suseno (1990) menyatakan bahwa nilai tukar rupiah yang relatif rendah terhadap mata uang negara lain terutama US\$ 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 investasi dalam rupiah.

Faktor lain yang mempengaruhi *return* suatu investasi adalah faktor internal perusahaan. Faktor internal yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Current ratio* (CR). Rasio profitabilitas yang berfungsi dan sering digunakan untuk memprediksi harga saham atau *return* saham adalah *return on asset* (ROA) atau *return on investment* (ROI). *Return On Asset* (ROA) atau ROI digunakan

untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Jika *Return On Asset* (ROA) semakin meningkat, maka kinerja perusahaan juga semakin membaik, karena tingkat kembalian semakin meningkat (Hardiningsih et.al., 2002). Bahkan Ang (1997) mengatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio yang terpenting di antara rasio profitabilitas yang ada untuk memprediksi *return* saham.

Rasio solvabilitas yang sering dikaitkan dengan *return* saham yaitu *Debt To Equity Ratio* (DER). *Debt To Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. *Debt To Equity Ratio* (DER) juga memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri. *Debt To Equity Ratio* (DER) akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham.

Semakin besar *Debt To Equity Ratio* (DER) menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin besar *Debt To Equity Ratio* (DER) mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *Debt To Equity Ratio* (DER) yang tinggi. Sofiati (2000) dalam Suwandi (2003) menyatakan bahwa penggunaan

hutang oleh suatu perusahaan akan membuat risiko yang ditanggung pemegang saham meningkat. Ketika terdapat penambahan jumlah hutang secara absolut maka akan menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan, yang selanjutnya akan berdampak dengan menurunnya nilai (*return*) saham perusahaan.

Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan finansial dari suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial pada saat ditagih. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid, sebaliknya jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban finansialnya pada saat ditagih maka perusahaan itu dalam keadaan tidak likuid. Bagi perusahaan, likuid merupakan masalah yang sangat penting karena mewakili kepentingan perusahaan dalam berhubungan dengan pihak lain, baik pihak intern ataupun pihak ekstern. Adapun rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current ratio* (CR). *Current Ratio* (CR) merupakan rasio perbandingan antara aktiva lancar dan hutang lancar (Cahyati, 2006). Semakin besar *current ratio* yang dimiliki menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya terutama modal kerja yang sangat penting untuk menjaga *performance* kinerja perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi *performance* harga saham. Hal ini dapat memberikan keyakinan kepada investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan *return* saham.

Pada kenyataannya, tidak semua teori yang telah dipaparkan diatas sejalan dengan bukti empiris yang ada. Seperti yang terjadi dalam perkembangan industri *real estate and property* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2003 hingga 2006. Adapun besarnya rata-rata *return* saham industri *real estate and property* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2003 hingga 2006 adalah sebagai berikut:

**Tabel 1.2**  
**Rata-rata *Return* Saham, Inflasi, Nilai Tukar, ROA,**  
**DER dan CR Industri *Real Estate and Property***  
**yang *Listed* di BEI Periode 2003 - 2006**

	2003	2004	2005	2006
Return Saham	0.11	0.06	0.03	0.04

Inflasi	6.79	6.06	10.40	13.33
Nilai Tukar	5252.16	6198.31	7012.90	6523.85
ROA	2.12	2.22	3.43	3.20
DER	19.71	10.20	2.84	1.17
CR	4.88	4.38	5.49	4.21

Sumber: Indonesian Capital Market Directory, 2003-2006

Dari Tabel 1.2 diatas terlihat bahwa perkembangan *return* saham industri *real estate and property* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2006 mengalami fluktuasi. Besarnya *return* saham tertinggi terjadi pada tahun 2003 sebesar 0,11 atau 11%, sedangkan *return* saham terendah terjadi pada tahun 2005 sebesar 0,03 atau 3%. Berdasarkan Tabel 1.2 di atas juga terlihat bahwa inflasi, nilai tukar, *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Current Ratio* (CR) menunjukkan kondisi yang tidak konsisten dengan *return* saham pada industri *real estate and property* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2003 - 2006. Menurut Ang (1997) semakin baik kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dari rasio-rasionya maka semakin tinggi *return* saham perusahaan, demikian juga jika kondisi ekonomi baik, maka refleksi harga saham akan baik pula.

Kondisi yang tidak konsisten dengan teori ini terlihat pada Tabel 1.2, dimana terlihat bahwa kenaikan *Return On Asset* (ROA) dan *Current Ratio*



(CR) serta penurunan inflasi dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak diikuti dengan kenaikan *return* saham. Sebaliknya penurunan *Current Ratio* (CR) serta kenaikan inflasi, nilai tukar dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak diikuti dengan kenaikan *return* saham. Perkembangan yang terjadi inilah yang salah satunya menjadi dasar bagi peneliti untuk mengkaji lebih mendalam faktor-faktor apa sajakah yang diperkirakan dapat mempengaruhi *return* saham pada industri tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih et al. (2001) menunjukkan hasil bahwa nilai tukar rupiah terhadap US Dollar berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Nurdin (1999), mengemukakan hasil penelitian bahwa nilai tukar rupiah terhadap US Dollar tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham. Disisi lain, Utami dan Rahayu (2003) serta Suciwati dan Machfoedz (2002) hasilnya menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah terhadap US Dollar berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Di lain pihak, penelitian yang dilakukan oleh Nurdin (1999) memperlihatkan hasil bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap risiko investasi di BEJ. Sedangkan Titman and Warga (1989), Boudoukh and Richardson (1993) dan Hardiningsih et al. (2001) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Atau tidak berpengaruh sama sekali menurut Tandelin (1997) dan Gudono (1999).

Beberapa penelitian tentang pengaruh atau hubungan ROA dengan *return* saham menunjukkan bahwa ROA mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham (Natarsyah, 2000; Hardiningsih, et.al., 2002 dan Ratnasari, 2003). Sedangkan Bachri (1997) menemukan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

Beberapa bukti empiris tentang pengaruh DER terhadap *return* saham menunjukkan adalah penelitian yang dilakukan Santoso (1998) dan Liestyowati (2002) yang menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan, sedangkan Ratnasari (2003) memperlihatkan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian terdahulu tentang pengaruh *current ratio* (CR) terhadap *return* saham menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Auliyah dan Hamzah (2006) dalam penelitiannya memperlihatkan bahwa *current ratio* (CR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan Ulupui (2005) memperlihatkan hasil bahwa *current ratio* (CR) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Di bawah ini menunjukkan *research gap* masing-masing peneliti mengenai pengaruh inflasi, nilai tukar, *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Current Ratio* (CR) dan terhadap *return* saham.

**Tabel 1.3**  
**Ringkasan *Research Gap***

No.	Permasalahan	Research Gap	Penulis (Tahun)	Judul	Metode
1.	Pengaruh nilai tukar terhadap <i>Return Saham</i>	Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham	Hardiningsih et al. (2002)	Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta: Studi Kasus Basic Industry & Chemical	Metode regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil (OLS
			Joseph (2002)	<i>Modelling The Impacts Of Interest Rate And Exchange Rate Change On UK Stock Return</i>	Regresi
		Nilai tukar berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham	Utami dan Rahayu (2003)	Peranan Profitability, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi	Regresi

			Suciwati dan Machfoedz (2002)	Pengaruh Risiko Nilai Tukar Rupiah Terhadap <i>Return</i> Saham: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEJ	Regresi
2.	Pengaruh inflasi terhadap <i>Return</i> Saham	Inflasi berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham	Nurdin (1999)	Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga, Pertumbuhan Ekonomi, Kebijakan Pemerintah, Struktur Modal, Struktur Aktiva, Likuiditas terhadap risiko investasi saham perusahaan properti di Bursa Efek Jakarta.	Regresi
		Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham	Hardiningsih et al. (2002)	Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi terhadap <i>Return</i> Saham pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta: Studi Kasus Basic Industry & Chemical	Metode regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil (OLS)
			Boudoukh and Richardson (1993)	<i>Stock Return and Inflation : A Long-Horizon Perspective</i>	Regresi
			Titman and Warga (1989)	<i>Stock Return as Predictors of Interest Rates and Inflation</i>	Regresi

(Lanjutan) Tabel 1.3

Ringkasan *Research Gap*

No.	Permasalahan	Research Gap	Penulis (Tahun)	Judul	Metode
-----	--------------	--------------	-----------------	-------	--------

3.	Pengaruh ROA terhadap <i>Return</i> Saham	ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham	Natarsyah (2000)	Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham	Regresi
			Hardiningsih, et.al. (2002)	Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi terhadap <i>Return</i> Saham pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta: Studi Kasus Basic Industry & Chemical	Regresi
			Ratnasari (2003)	Analisis Pengaruh Faktor Fundamental, Volume Perdagangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham di BEJ (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur dan Perbankan)	Regresi
		ROA tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham	Bachri (1997)	Profitabilitas Dan Nilai Pasar Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Go Public Di BEJ	Regresi
4.	Pengaruh DER terhadap <i>Return</i> Saham	<i>DER</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham	Santoso (1998)	Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Sektor Manufaktur di Bursa Efek Jakarta	Regresi
			Liestyowati (2002)	Faktor yang Mempengaruhi Keuntungan Saham di Bursa Efek Jakarta : Analisis Periode Sebelum dan Selama Krisis	Regresi

		DER berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham	Ratnasari (2003)	Analisis Pengaruh Faktor Fundamental, Volume Perdagangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham di BEJ (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur dan Perbankan)	Regresi
--	--	---	------------------	---	---------

(Lanjutan) Tabel 1.3

Ringkasan *Research Gap*

No.	Permasalahan	Research Gap	Penulis (Tahun)	Judul	Metode
5.	Pengaruh CR terhadap <i>Return</i> Saham	CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham	Ulupui (2005)	Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap <i>Return</i> Saham	Regresi

xxx

(Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Dengan Kategori

Industri Barang Konsumsi

				Di BEJ)	
		CR tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham	Auliyah dan Hamzah (2006)	Analisis Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro terhadap <i>Return</i> dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta	Regresi

Sumber : Jurnal penelitian terdahulu

Penelitian mengenai *return* saham telah banyak dilakukan. Penelitian yang menyangkut pengaruh inflasi, nilai tukar, *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Current Ratio* (CR) terhadap *return* saham antara lain dilakukan oleh Gudono (1999); Nurdin (1999); Joseph (2002); Utami & Rahayu (2003); Tandelin (1997); Titman and Warga (1989); Hardiningsih et al. (2002); Suciwati dan Machfoedz (2002); Boudoukh and Richardson (1993); Natarsyah (2000); Ratnasari (2003); Bachri (1997); Santoso (1998); Liestyowati (2002); Auliyah dan Hamzah (2006) dan Ulupui (2005). Penelitian yang mereka lakukan menunjukkan hasil yang berbeda-beda.

Melihat fenomena *return* saham industri *real estate and property* selama periode 2003 hingga 2006, serta adanya beberapa penelitian terdahulu yang saling bertentangan, dengan demikian memperkuat perlunya diajukan penelitian untuk menganalisis pengaruh inflasi, nilai tukar, *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Current Ratio* (CR)

terhadap *return* saham (Studi kasus saham industri *real estate and property* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2003 – 2006).

## 1.2 Perumusan Masalah

Atas dasar latar belakang masalah tersebut diatas, maka dapat disimpulkan terjadinya suatu kesenjangan (*gap*) antara teori yang selama ini dianggap benar dan pengaruh antara inflasi, nilai tukar *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Current Ratio* (CR) terhadap *return* saham industri *real estate and property*. Hal tersebut diperkuat dengan adanya beberapa *research gap* antara peneliti satu dengan peneliti yang lain, seperti yang disebutkan pada Tabel 1.2 tentang pengaruh inflasi, nilai tukar, *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Current Ratio* (CR) dan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian terdahulu yang berbeda-beda menunjukkan adanya *research gap* mengenai pengaruh inflasi, nilai tukar ROA, DER dan CR terhadap *return* saham. Hal ini mengakibatkan pemahaman mengenai pengaruh inflasi, nilai tukar ROA, DER dan CR terhadap *return* saham memerlukan justifikasi lebih mendalam. Permasalahan penelitian yang akan diteliti adalah *return* saham industri *real estate and property* mengalami fluktuasi selama 2003 hingga 2006, sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut. Oleh karena itu, investor perlu untuk memprediksi kondisi makro



ekonomi perusahaan (inflasi dan nilai tukar) dan fundamental (ROA, DER dan CR). Sehubungan dengan hal diatas, maka permasalahan yang ingin dijawab dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh dari nilai tukar terhadap *return* saham industri *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
2. Apakah terdapat pengaruh dari inflasi terhadap *return* saham industri *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
3. Apakah terdapat pengaruh dari *Return On Asset* (ROA) terhadap *return* saham industri *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
4. Apakah terdapat pengaruh dari *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham industri *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
5. Apakah terdapat pengaruh dari *Current ratio* (CR) terhadap *return* saham industri *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

### **1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Penelitian ini dilakukan berdasarkan adanya hal-hal yang dianggap perlu untuk diteliti lebih lanjut, yang berhubungan dengan pengaruh beberapa faktor (nilai tukar, inflasi, ROA, DER dan CR) terhadap *return* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh inflasi terhadap *return* saham industri *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Untuk menganalisis pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham industri *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. Untuk menganalisis pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *return* saham industri *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
4. Untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham industri *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
5. Untuk menganalisis pengaruh *Current ratio* (CR) terhadap *return* saham industri *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

### 1.3.2 Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu dasar pertimbangan di dalam pengambilan keputusan dalam bidang keuangan terutama dalam rangka memaksimalkan kinerja perusahaan dan pemegang saham, sehingga saham perusahaannya dapat terus bertahan dan mempunyai *return* yang besar.
2. Memberikan informasi dan referensi tambahan kepada pihak-pihak yang berkepentingan, terutama sebagai *input* dalam perhitungan proyeksi tingkat pengembalian saham pada masa yang akan datang.

## BAB II

### TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

#### 2.1 Telaah Pustaka

*Return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Pembahasan tentang tingkat keuntungan sekuritas dapat dikelompokkan dalam dua teori yaitu *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) (Suad Husnan, 2005).

*Capital Asset Pricing Model* (CAPM) menggambarkan hubungan tingkat *return* dan risiko secara sederhana dan hanya menggunakan satu variabel (variabel beta) untuk menggambarkan risiko. Sedangkan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) menggunakan sekian banyak variabel pengukur risiko untuk melihat hubungan *return* dan risiko atau dengan kata lain APT tidak menjelaskan faktor-faktor apa yang mempengaruhi *pricing* (Tandelilin, 2001).

Bower, Bower, dan Logue (1984 dalam Suad Husnan, 2005) menyimpulkan bahwa penggunaan APT akan menghasilkan taksiran yang berbeda dibandingkan dengan CAPM, dan memberikan hasil yang lebih baik. Sampai saat ini banyak penelitian yang menggunakan pendekatan

APT, karena secara rasional dan juga teoritis bahwa perkembangan harga sangat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran saham. Permintaan dan penawaran saham sangat dipengaruhi oleh ekspektasi investor (Weston dan Copeland, 1995). Selanjutnya harapan atau keberanian seorang investor untuk menawar harga saham sangat ditentukan oleh kondisi pasar, kondisi ekonomi dan nilai perusahaan itu sendiri (Sartono, 2001).

Dengan mendasarkan ketiga pendapat di atas dan juga kondisi yang nyata pada industri *Real Estate and Property* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia, maka basis teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Arbitrage Pricing Theory* (APT).

APT (*Arbitrage Pricing Theory*) pada dasarnya menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang sama tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda. Konsep yang dipergunakan adalah hukum satu harga (*the law of the one price*). Apabila aktiva yang berkarakteristik sama tersebut dengan harga yang berbeda, maka akan terdapat kesempatan untuk melakukan *arbitrage* dengan membeli aktiva yang berharga murah dan pada saat yang sama menjualnya dengan harga yang lebih tinggi sehingga memperoleh laba tanpa risiko (Husnan, 2003).

Menurut Ross (1975) *Arbitrage Pricing Theory* (APT) didasarkan pada pemikiran yang menyatakan bahwa 2 kesempatan investasi yang

mempunyai karakteristik yang identik tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda, lebih lanjut teori ini mengasumsikan bahwa tingkat keuntungan tersebut dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor dalam perekonomian dan dalam industri. Korelasi diantara tingkat keuntungan 2 sekuritas terjadi karena sekuritas-sekuritas tersebut dipengaruhi oleh faktor-faktor yang sama (Husnan, 2001).

Sedangkan Copeland (1997) menyatakan bahwa paling sedikit ada 3 atau 4 faktor yang mempengaruhi perkembangan harga dari surat-surat berharga. Hal ini menunjukkan bahwa teori APT mendorong adanya pengembangan penelitian berdasarkan variabel atau faktor-faktor yang diduga mempengaruhi perubahan sebuah sekuritas. Faktor-faktor itu dapat dilihat dari kinerja fundamental perusahaan, kinerja saham di pasar, ataupun keadaan pasar dan perekonomian.

### **2.1.1 Pengaruh Inflasi Terhadap *Return* Saham**

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

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

Inflasi mempengaruhi perekonomian melalui pendapatan dan kekayaan, dan melalui perubahan tingkat dan efisiensi produksi. Inflasi yang tidak bisa diramalkan biasanya menguntungkan para debitur, pencari laba, dan spekulator pengambil risiko. Inflasi akan merugikan para kreditur, kelompok berpendapatan tetap, dan investor yang tidak berani berisiko (Samuelson, 1994). Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun (Tandelilin, 2003).

Penelitian tentang hubungan antara inflasi dengan *return* saham seperti yang dilakukan oleh Widjojo (dalam Almilia, 2003) yang mengatakan bahwa makin tinggi tingkat inflasi akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Utami

dan Rahayu (2003) membuktikan secara empirik pengaruh inflasi terhadap harga saham, semakin tinggi tingkat inflasi semakin rendah *return* saham. Dan penelitian yang dilakukan oleh Adams et al. (2004) dan Nurdin (1999) yang menemukan secara signifikan inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

### **2.1.2 Return Saham**

*Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukannya (Ang, 1997). Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return*, baik langsung maupun tidak langsung (Ang, 1997). Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu *assets* selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi. Konsep risiko tidak terlepas kaitannya dengan *return*, karena investor selalu mengharapkan tingkat *return* yang sesuai atas setiap risiko investasi yang dihadapinya. *Return* saham adalah penghasilan yang diperoleh selama periode investasi per sejumlah dana yang diinvestasikan dalam bentuk saham (Bodie, 1998). Secara praktis, tingkat pengembalian suatu investasi adalah persentase penghasilan total selama periode inventasi dibandingkan harga beli investasi tersebut.



*Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan di masa mendatang. Di sisi lain, *return* pun memiliki peran yang amat signifikan di dalam menentukan nilai dari sebuah saham. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor di masa mendatang. *Return* realisasi diukur dengan menggunakan *return* total (*total return*), relatif *return* (*return relative*), kumulatif *return* (*return cumulative*), dan *return* disesuaikan (*adjusted return*). *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu dari *capital gain (loss)* dan *yield* (Hardiningsih et. al., 2001). *Return* saham yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan.

Tujuan *corporate finance* adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan ini bisa menyimpan konflik potensial antara pemilik perusahaan dengan kreditur. Jika perusahaan menikmati laba yang besar, nilai pasar saham (dana pemilik) akan meningkat pesat, sementara nilai hutang perusahaan (dana kreditur) tidak terpengaruh. Sebaliknya, apabila perusahaan mengalami kerugian atau bahkan kebangkrutan, maka hak

kreditur akan didahulukan sementara nilai saham akan menurun drastis. Jadi dengan demikian nilai saham merupakan indeks yang tepat untuk mengukur efektivitas perusahaan, sehingga seringkali dikatakan memaksimalkan nilai perusahaan juga berarti memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Saham suatu perusahaan bisa dinilai dari pengembalian (*return*) yang diterima oleh pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan. *Return* bagi pemegang saham bisa berupa penerimaan dividen tunai ataupun adanya perubahan harga saham pada suatu periode (Beza, 1998).

Husnan (1998) membedakan pendapatan saham menjadi dua yaitu pendapatan dalam bentuk saham dan *capital gain* yang merupakan selisih antara harga jual dengan harga beli. Dalam teori portofolio mensyaratkan bahwa apabila risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham meningkat maka saham tersebut akan memperoleh *return* saham yang besar. Jadi terdapat hubungan yang positif antara risiko dan *return* saham.

*Return* terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* (Jogiyanto, 1998).

$$\text{Return Total} = \text{Capital gain (loss)} + \text{yield}$$

*Capital gain (loss)* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode lalu (Jogiyanto, 1998):

$$\text{Capital Gain (Loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(2.1)$$

Keterangan :

$P_t$  = Harga saham periode sekarang

$P_{t-1}$  = Harga saham periode sebelumnya

*Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi, dan untuk saham biasa dimana pembayaran periodik sebesar  $D_t$  rupiah per lembar, maka *yield* dapat dituliskan sebagai berikut (Jogiyanto, 1998):

$$\text{Yield} = \frac{D_t}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(2.2)$$

Keterangan :

$D_t$  = Dividen kas yang dibayarkan

$P_{t-1}$  = Harga saham periode sebelumnya

Sehingga *return* total dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 1998):

$$\text{Return Total} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(2.3)$$

Keterangan :

$P_t$  = Harga saham sekarang

$P_{t-1}$  = Harga saham periode sebelumnya

$D_t$  = Dividen kas yang dibayarkan

Namun mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan dividen kas secara periodik kepada pemegang sahamnya, maka *return* saham dapat dihitung sebagai berikut (Jogiyanto, 1998):

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(2.4)$$

Keterangan :

$P_t$  = Harga saham sekarang

$P_{t-1}$  = Harga saham periode sebelumnya

### 2.1.3 Inflasi

Inflasi mempengaruhi perekonomian melalui pendapatan dan kekayaan, dan melalui perubahan tingkat dan efisiensi produksi. Inflasi yang tidak bisa diramalkan biasanya menguntungkan para debitur, pencari dana,

dan spekulator pengambil risiko. Inflasi akan merugikan para kreditur, kelompok berpendapatan tetap, dan investor yang tidak berani berisiko (Samuelson, 1994).

Inflasi adalah ukuran ekonomi yang memberikan gambaran tentang meningkatnya harga rata-rata barang dan jasa yang diproduksi pada suatu sistem perekonomian (Suseno, 1990 dalam Sugeng, 2004). Menurut Herman (2003), inflasi adalah suatu keadaan yang ditandai dengan peningkatan harga-harga pada umumnya atau turunnya nilai mata uang yang beredar. Indikator inflasi adalah sebagai berikut ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)) :

- a. Indeks Harga Konsumen (IHK) merupakan indikator yang umum digunakan untuk menggambarkan pergerakan harga. Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat. Tingkat inflasi di Indonesia biasanya diukur dengan IHK.
- b. Indeks Harga Perdagangan Besar merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga dari komoditi-komoditi yang diperdagangkan di suatu daerah.

Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang terlalu

tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Di samping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini akan merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil (Tandelilin, 2003). Jadi inflasi yang tinggi menyebabkan menurunnya keuntungan suatu perusahaan, sehingga menyebabkan efek ekuitas menjadi kurang kompetitif (Ang, 1997).

Kenaikan tingkat inflasi yang mendadak dan besar di suatu negara akan menyebabkan meningkatnya impor oleh negara tersebut terhadap pelbagai barang dan jasa dari luar negeri, sehingga semakin diperlukan banyak valuta asing untuk membayar transaksi impor tersebut. Hal ini akan mengakibatkan meningkatnya permintaan terhadap valuta asing di pasar valuta asing. Inflasi yang meningkat secara mendadak tersebut, juga memungkinkan tereduksinya kemampuan ekspor nasional negara yang bersangkutan, sehingga akan mengurangi *supply* terhadap valuta asing di dalam negerinya (Atmadja, 2002).

#### **2.1.4 Nilai Tukar**

Nilai tukar merupakan perbandingan nilai atau harga dua mata uang. Pengertian nilai tukar mata uang menurut FASB adalah rasio antara suatu

unit mata uang dengan sejumlah mata uang lain yang bisa ditukar pada waktu tertentu. Perbedaan nilai tukar riil dengan nilai tukar nominal penting untuk dipahami karena keduanya mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap risiko nilai tukar (Sartono, 2001). Perubahan nilai tukar nominal akan diikuti oleh perubahan harga yang sama yang menjadikan perubahan tersebut tidak berpengaruh terhadap posisi persaingan relatif antara perusahaan domestik dengan pesaing luar negerinya dan tidak ada pengaruh terhadap aliran kas.

Menurut Nopirin (1990) menjelaskan bahwa nilai tukar merupakan semacam harga didalam pertukaran tersebut. Demikian pula pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, maka akan terjadi perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut. Perbandingan inilah yang seringkali disebut nilai tukar atau kurs (*exchange rate*). Sejalan dengan hal tersebut, Harianto (1998) mendefinisikan bahwa nilai tukar rupiah adalah harga rupiah mata uang negara lain. Kebijakan nilai tukar dilakukan untuk mengendalikan transaksi neraca pembayaran. Nilai tukar yang rendah relatif terhadap mata uang negara lain akan mendorong peningkatan ekspor dan dapat mengurangi laju pertumbuhan impor.

Ada dua pendekatan yang digunakan untuk menentukan nilai tukar (*exchange rate*) yaitu pendekatan moneter (*monetary approach*) dan pendekatan pasar asset (*asset market approach*). Pada pendekatan

moneter, nilai tukar didefinisikan sebagai harga dimana mata uang asing (*foreign currency/foreign money*) dijual belikan terhadap mata uang domestik (*domestic currency/domestic money*) dan harga tersebut berhubungan dengan penawaran dan permintaan uang. Kontribusi perubahan nilai tukar terhadap keseimbangan penawaran dan permintaan uang digunakan hubungan *absolute purchasing power parity* (PPP) yang merupakan keseimbangan antara harga domestik  $P$  dan konversi kurs valuta asing ke dalam mata uang domestik  $eP^*$  dengan rumus  $P = eP^*$  atau  $e = P/P^*$  (Batiz and Batiz, 1985 dalam Hardiningsih, et. al., 2002).

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar yaitu faktor fundamental, faktor teknis dan sentimen pasar (Madura 1993 dalam Maski dan Widyastuti 2003). Faktor fundamental berkaitan dengan indikator-indikator ekonomi seperti inflasi, suku bunga, perbedaan relatif pendapatan antar negara, ekspektasi pasar dan intervensi bank sentral. Faktor teknis berkaitan dengan kondisi permintaan dan penawaran devisa pada saat-saat tertentu. Apabila ada kelebihan permintaan, sementara penawaran tetap, maka harga valas akan naik dan begitu pula sebaliknya. Sentimen pasar lebih banyak disebabkan oleh rumor atau berita-berita politik yang bersifat insidental, yang dapat mendorong harga valas naik atau turun secara tajam dalam jangka pendek. Apabila rumor atau berita-berita sudah berlalu, maka nilai tukar akan kembali normal (Arifin 1998 dalam Maski dan Widyastuti 2003).



Berdasarkan perkembangan system moneter internasional pada umumnya dikenal beberapa macam system penetapan nilai tukar sebagai berikut (Puspita, 2005):

- *Fixed exchange rate system* atau sistem tukar stabil
- *Floating exchange rate system* atau sistem nilai tukar mengambang, dimana nilai tukar suatu mata uang valuta asing ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran pada bursa valuta asing, terdiri dari *freely floating rate* atau *clean float* dan *managed float* atau *dirty float*.
- *Pegged exchange rate system* atau sistem nilai tukar terkait dilakukan dengan mengaitkan nilai mata uang suatu negara dengan nilai mata uang negara lain atau sejumlah mata uang tertentu. Di Indonesia berbagai sistem nilai tukar tersebut setelah diterapkan selama beberapa periode sebagai berikut:

- 1) *Fixed exchange rate system* (tahun 1964 hingga 15 November 1978)
- 2) *Floating exchange rate system* (15 November 1978 hingga 14 Agustus 1997)
- 3) *Floating exchange rate system* (14 Agustus 1997 sampai sekarang)

Kondisi sosial, politik, dan keamanan sangat berpengaruh terhadap penguatan nilai tukar. Walaupun tingkat bunga dipertahankan tinggi, tetapi kondisi sosial, politik, dan keamanan belum stabil, maka nilai tukar masih terdepresiasi karena para investor asing tidak berani berinvestasi karena tidak adanya jaminan keamanan. Kestabilan nilai rupiah dapat diukur dari nilai rupiah terhadap barang-barang dalam negeri dan luar negeri. Kestabilan nilai rupiah terhadap barang-barang dalam negeri tercermin dari tingkat inflasi, sementara kestabilan nilai rupiah luar negeri tercermin dari nilai tukar rupiah (kurs) terhadap uang negara lain (Iljas 2000 dalam Tauhid Ahmad 2002).

#### **2.1.5 Return On Asset (ROA)**

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

$$ROA = \frac{NIAT}{Total\ Asset} \dots\dots\dots(2.5)$$

dimana :

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

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

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

### 2.1.6 Debt to Equity Ratio (DER)

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

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Shareholders Equity}} \dots\dots\dots(2.6)$$

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

Semakin besar hutang, semakin besar risiko yang ditanggung perusahaan. Oleh sebab itu perusahaan yang tetap mengambil hutang

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

Kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua hutang-hutangnya menunjukkan "*solvabilitas*" suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang "*solvable*" berarti perusahaan tersebut mempunyai aktiva atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua hutang-hutangnya (Riyanto, 1996). Sejalan dengan uraian diatas, *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan struktur pemodalannya suatu perusahaan yang merupakan perbandingan antara total hutang dengan ekuitas yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio pengukur leverage perusahaan, menurut Gitman dan Joehnk (1996) rasio *leverage* adalah: "*Financial ratios that measure the amount of debt being used to support operations and ability of the firm to service its debt*".

*Balancing Theory* menyatakan bahwa keputusan untuk menambah hutang tidak hanya berdampak negatif, tetapi juga dapat berdampak

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

### **2.1.7 Current Ratio (CR)**

Likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Utomo, 2004). Untuk mengukur likuiditas perusahaan dalam penelitian ini menggunakan rasio *current ratio* (CR). *Current ratio* merupakan salah satu ukuran likuiditas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Rasio ini dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban jangka

pendeknya. Rasio ini sering disebut dengan rasio modal kerja yang menunjukkan jumlah aktiva lancar yang tersedia yang dimiliki oleh perusahaan untuk merespon kebutuhan-kebutuhan bisnis dan meneruskan kegiatan bisnis hariannya. Menurut Sartono (1997), *Current Ratio* (CR) merupakan alat ukur bagi kemampuan likuiditas (solvabilitas jangka pendek) yaitu kemampuan untuk membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar. Sehingga secara matematis *Current Ratio* (CR) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}} \dots\dots\dots(2.7)$$

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

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

### 2.1.8 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap *Return Saham*

Nilai tukar mata uang atau kurs antara Rp/US\$ pada dasarnya sama dengan jumlah rupiah tertentu yang diperlukan untuk memperoleh US\$1. Simbol yang biasa digunakan untuk menyebut kurs adalah  $R = \text{Rp}/\text{US}\$$ ; jika  $R = \text{Rp}/\text{US}\$ = 9500$ , berarti kita memerlukan Rp 9500 untuk membeli US\$1 (Salvatore, 1997)

Kurs juga dapat didefinisikan sebagai harga 1 unit mata uang domestik dalam satuan valuta asing. Definisi ini merupakan kebalikan atau rumus resprokal dari definisi di atas, sehingga harga rupiah dalam satuan US\$ dirumuskan sebagai:  $1/R = 1/9500 = 0.000105263$ . Ini berarti US\$ 0.000105263 nilainya sama dengan Rp 1 (Salvatore, 1997). Dalam penelitian ini yang digunakan adalah rumus yang kedua ( $1/R$ ), karena dengan rumus resiprokal dapat dihitung besarnya apresiasi ataupun depresiasi rupiah terhadap dollar Amerika Serikat, dengan kata lain dapat diketahui lemahnya rupiah terhadap dollar Amerika Serikat.

Melemahnya nilai tukar domestik terhadap mata uang asing (seperti rupiah terhadap dollar) memberikan pengaruh yang negatif terhadap pasar ekuitas karena pasar ekuitas menjadi tidak memiliki daya tarik (Ang, 1997). Pengamatan nilai mata uang atau kurs sangat penting dilakukan mengingat nilai tukar mata uang sangat berperan dalam pembentukan keuntungan bagi perusahaan. Pialang saham, investor dan pelaku pasar modal biasanya



sangat berhati-hati dalam menentukan posisi beli atau jual jika nilai tukar mata uang tidak stabil.

Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, khususnya dollar AS, memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal. Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing meningkatkan biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan oleh perusahaan sehingga dapat meningkatkan biaya produksi. Menurunnya nilai tukar juga mendorong meningkatnya suku bunga agar dapat mendorong lingkungan investasi yang menarik di dalam negeri. Jika perusahaan tidak memiliki pendapatan dari penjualan ekspor maka profitabilitas perusahaan akan menurun (Puspita, 2005).

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

#### **2.1.9 Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap *Return* Saham**

ROA yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan

dari deviden yang diterima semakin meningkat (Hardiningsih, 2002). Dengan semakin meningkatnya deviden yang akan diterima oleh para pemegang saham, merupakan daya tarik bagi para investor dan atau calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan tersebut. Dengan semakin besarnya daya tarik tersebut maka banyak investor yang menginginkan saham perusahaan tersebut. Jika permintaan atas saham suatu perusahaan semakin banyak maka harga sahamnya akan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka *return* yang diperoleh investor dari saham tersebut juga meningkat. Hal ini disebabkan karena *return* merupakan selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham sebelumnya (Natarsyah, 2000). Hal ini sejalan dengan pendapat dari Ang (1997) yang menyatakan bahwa keuntungan perusahaan yang semakin meningkat memberikan tanda bahwa kekuatan operasional dan keuangan perusahaan semakin membaik, sehingga memberikan pengaruh positif terhadap ekuitas.

Bukti empiris tentang pengaruh atau hubungan ROA dengan *return* saham menunjukkan bahwa ROA mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham (Natarsyah, 2000; Hardiningsih, et.al., 2002 dan Ratnasari, 2003). Sedangkan Bachri (1997) menemukan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

### 2.1.10 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap *Return Saham*

*Debt to Equity Ratio* (DER) memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang perusahaan yang dijamin dengan modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha (Ang, 1997). Tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga hal ini akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal (para kreditur). Menurut Ho, Tjahjapranata dan Yap (2006) penggunaan dana dari pihak luar akan dapat menimbulkan 2 dampak, yaitu: dampak baik dengan meningkatkan kedisiplinan manajemen dalam pengelolaan dana serta dampak buruk, yaitu: munculnya biaya agensi dan masalah asimetri informasi. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* perusahaan juga semakin menurun (Ang, 1997). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

*Debt Equity Ratio* (DER) akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan menyebabkan apresiasi harga saham. *Debt Equity Ratio* (DER) yang terlalu

tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga perusahaan akan semakin besar dan mengurangi keuntungan (Ang, 1997).

Alasan utama untuk menggunakan hutang adalah karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, sehingga menurunkan biaya utang yang sesungguhnya. Akan tetapi, jika sebagian besar dari pendapatan perusahaan telah terhindar dari pajak karena penyusutan yang dipercepat atau kompensasi kerugian, maka tarif pajaknya akan rendah (apabila pajak bersifat progresif) dan keuntungan akibat penggunaan hutang juga mengecil, sehingga semakin tinggi hutang (DER) cenderung menurunkan *return* saham (Sawir, 2000).

Beberapa bukti empiris tentang pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham menunjukkan adalah penelitian yang dilakukan Santoso (1998) dan Liestyowati (2002) yang menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan, sedangkan Ratnasari (2003) memperlihatkan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

#### **2.1.11 Pengaruh *Current Ratio* (CR) Terhadap *Return* Saham**

*Current Ratio* yang rendah akan menyebabkan terjadi penurunan harga pasar dari harga saham yang bersangkutan. Sebaliknya *Current Ratio*

terlalu tinggi juga belum tentu baik, karena pada kondisi tertentu hal tersebut menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur (aktivitas sedikit) yang akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan. *Current Ratio* yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual, yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang. Disisi lain perusahaan yang memiliki aktiva lancar yang tinggi akan lebih cenderung memiliki aset lainnya dapat dicairkan sewaktu-waktu tanpa mengalami penurunan nilai pasarnya (menjual efek). Perusahaan dengan posisi tersebut sering kali terganggu likuiditasnya, sehingga investor lebih menyukai untuk membeli saham-saham perusahaan dengan nilai aktiva lancar yang tinggi dibandingkan perusahaan yang mempunyai nilai aktiva lancar yang rendah (Ang, 1997).

Semakin besar *current ratio* yang dimiliki menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya terutama modal kerja yang sangat penting untuk menjaga *performance* kinerja perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi *performance* harga saham. Hal ini dapat memberikan keyakinan kepada investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan *return* saham.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

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

Titman and Warga (1989) melakukan penelitian dengan judul *Stock Return as Predictors of Interest Rates and Inflation*. Variabel yang digunakan adalah *return* saham, tingkat suku bunga dan inflasi. Periode penelitian dilakukan pada bulan November 1979 sampai Oktober 1982. Hasilnya menunjukkan bahwa tingkat suku bunga dan inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Boudoukh and Richardson (1993) melakukan penelitian tentang hubungan antara *return* saham dan inflasi. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan regresi. Hasilnya menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Nurdin (1999) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel inflasi, nilai tukar, tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi, kebijakan pemerintah, struktur modal, struktur aktiva, tingkat likuiditas dan risiko investasi saham. Metode yang digunakan adalah dengan regresi. Hasilnya menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham properti di Bursa Efek Jakarta. Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham properti di BEJ. Nilai tukar rupiah atau US Dollar tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham properti di BEJ.

Selain itu Gudono (1999) melakukan penelitian dengan menggunakan beberapa variabel yaitu rasio utang, profitabilitas, likuiditas, inflasi, tingkat suku bunga dan *return* saham. Hasilnya menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham dan suku bunga berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *return* saham.

Joseph (2002) melakukan penelitian dengan judul *Modelling The Impacts Of Interest Rate And Exchange Rate Change On UK Stock Return*. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yaitu, *return* saham pada perusahaan industri, nilai tukar dan tingkat suku bunga. Penelitian ini memfokuskan pada harga saham pada empat sektor perusahaan industri di Inggris (UK). Jumlah total perusahaan yang akan diteliti sebanyak 106 perusahaan industri. Hasilnya menunjukkan bahwa tingkat suku bunga dan nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham UK. Dimana tingkat suku bunga lebih berpengaruh negatif dibandingkan dengan nilai tukar terhadap *return* saham UK.

Penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih et al (2002) mengenai pengaruh faktor fundamental dan risiko ekonomi terhadap *return* saham pada perusahaan di Bursa Efek Studi Kasus *Basic Industry & Chemical* menggunakan data sekunder berupa data rasio keuangan dan inflasi serta rupiah terhadap dolar dari JSX akhir triwulan 3 tahun 1999 sampai akhir triwulan 3 tahun 2000. Teknik sampling berupa *purposive sample* yaitu

kelompok basic industry & chemical. Metode analisis yang digunakan analisis regresi berganda dengan OLS, uji F, uji t. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA dan PBV mempunyai koefisien arah positif, nilai tukar dan inflasi arahnya negatif. ROA, PBV, inflasi, nilai tukar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Variabel yang paling berpengaruh terhadap *return* saham adalah ROA. Model menjelaskan 42,4 % terhadap *return* saham *basic industry & chemical*.

Utami dan Rahayu (2003) menggunakan beberapa variabel diantaranya adalah profitabilitas perusahaan, suku bunga, laju inflasi, dan harga saham perusahaan. Hasilnya memperlihatkan bahwa profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar bersama-sama mempengaruhi harga saham selama krisis ekonomi. Secara parsial, tingkat suku bunga berpengaruh signifikan negatif dan nilai tukar Rupiah atau US Dollar berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham selama krisis ekonomi.

Suciwati dan Machfoedz (2002) melakukan penelitian "Pengaruh Risiko Nilai Tukar Rupiah Terhadap *Return* Saham: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEJ". Variabel yang digunakan adalah nilai tukar rupiah dan *return* saham. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode "*purposive sampling*". Sampel diambil dari perusahaan yang terdaftar pada BEJ tahun 1994 sampai dengan 2000, sebanyak 114 sampel untuk menguji perbedaan pengaruh fluktuasi nilai tukar terhadap



*return* saham dan 76 sampel untuk menguji nilai tukar terhadap perubahan arus kas. Data dianalisis dengan menggunakan metode regresi. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham sebelum terjadi depresiasi dan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai tukar rupiah setelah terjadinya depresiasi.

Lestari (2005) meneliti tentang "Pengaruh Variabel Makro terhadap *Return* Saham di Bursa Efek Jakarta: Pendekatan Beberapa Model". Variabel independen yang digunakan terdiri dari tingkat bunga, inflasi, dan kurs Dollar Amerika. Sedangkan variabel dependennya adalah *return* saham. Data yang digunakan untuk estimasi adalah data *time series* bulanan dengan mengambil sampel mulai tahun 1998-2003. Metode analisis menggunakan beberapa model yaitu model linier klasik, model *autoregressive* dan model kausalitas Granger. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel makro berpengaruh cukup signifikan terhadap fluktuasi harga saham, berarti penelitian ini mendukung teori yang menyatakan bahwa variabel makro mempengaruhi *return* saham.

Hernendiastoro (2005) melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Kondisi Ekonomi terhadap *Return* Saham dengan Metode Intervaling (Studi Kasus pada Saham-saham LQ 45)". Variabel independen yang digunakan adalah CR, DER, ROA, PER, tingkat inflasi, suku bunga dan kurs, sedangkan variabel dependennya adalah *return* saham.

Pengambilan sampel dilakukan dengan metode "*purposive sampling*", dan metode analisisnya adalah metode regresi berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pada interval 3 bulanan dan 6 bulanan variabel ROA dan suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham. Pada interval 12 bulan hanya suku bunga saja yang berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan variabel lain yaitu CR, DER, ROA, PER, tingkat inflasi, dan kurs tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Natarsyah (2000) adalah "Pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap saham, kasus industri barang konsumsi yang go public di Pasar Modal Indonesia". Teknik pengambilan sampel penelitian menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan industri barang konsumsi yang sahamnya selalu terdaftar dan aktif diperdagangkan sejak 1990 sampai dengan 1997 dengan data tahunan. Variabel independen yang digunakan terdiri dari *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Divident Payout Ratio* (DPR), *Debt Equity Ratio* (DER), nilai buku (*book value*) dan indeks beta. Sedangkan variabel dependennya adalah harga saham yang diukur dari harga saham pada saat penutupan (*closing price*) pada periode 31 Desember. Model analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan model log linier. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa ROA, DER dan book value berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham pada level kurang dari 1% dan risiko sistematis (indeks beta) signifikan pada level kurang dari 10%.

Sedangkan variabel lainnya tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham.

Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari (2003) dengan menggunakan metode *multiple regression* (analisis regresi berganda) dimana variabel yang diteliti adalah ROA, NPM, DER, PBV, volume perdagangan dan nilai kapitalisasi pasar. Penelitian ini dilakukan di perusahaan manufaktur dan perbankan di Bursa Efek Jakarta tahun 1998-2001. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 14 perusahaan perbankan dan untuk menyamakan jumlah sampel maka dari perusahaan manufaktur diambil 14 perusahaan yang aktif diperdagangkan pada kurun waktu pengamatan. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa ROA, NPM, DER, dan PBV berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan volume perdagangan dan nilai kapitalisasi berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Bachri (1997) dengan menggunakan metode penelitian regresi berganda variabel yang diteliti adalah *Profit Margin On Sales, Basic Earning Power, ROA, ROE, PER, dan Market To Book Value Ratio*. Metode penelitian yang digunakan adalah metode *survey* dengan cara mengajukan pertanyaan lisan kepada anggota Bursa Efek Jakarta dengan sampel sebanyak 20 saham paling aktif pada tahun 1994. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa diantara empat

variabel independen yang mempengaruhi perubahan harga saham hanya variabel *Market To Book Value* ratio yang berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham.

Penelitian lain dilakukan Santoso (1998) menggunakan variabel Dividen, PER, DER dan *return* memperlihatkan bahwa PER dan DER tidak signifikan mempengaruhi *return* saham, sedangkan dividen berpengaruh secara signifikan. Santoso meneliti tentang faktor yang mempengaruhi harga saham sektor manufaktur di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan metode analisis regresi.

Auliyah dan Hamzah (2006) meneliti tentang analisis karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro terhadap *return* dan beta saham syariah di Bursa Efek Jakarta. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Karakteristik perusahaan (*EPS, dividend payout, CR, ROI dan cyclicity*), industri (jenis industri dan ukuran industri) dan makro ekonomi (kurs rupiah terhadap *dollar* dan PDB). Metode analisis yang digunakan adalah regresi. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel karakteristik perusahaan (*EPS, dividend payout, CR, ROI dan cyclicity*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham syariah.

Ulupui (2005) melakukan penelitian tentang Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap *Return* Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang

Konsumsi Di BEJ). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current ratio*, ROA, TATO, DTE dan *return* saham. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CR, ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan DTE memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan dan TATO menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Judul	Peneliti	Variabel yang Digunakan	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	<i>Stock Return as Predictors of Interest Rates and Inflation</i>	Titman and Warga (1989)	<i>Return</i> saham, tingkat suku bunga dan inflasi	Regresi	Tingkat suku bunga dan inflasi berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.
2.	<i>Stock Return and Inflation : A Long-Horizon Perspective</i>	Boudoukh and Richardson (1993)	<i>Return</i> saham dan inflasi	Regresi	Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
3.	Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga, Pertumbuhan Ekonomi, Kebijakan Pemerintah, Struktur Modal, Struktur Aktiva, Likuiditas terhadap risiko	Nurdin (1999)	Inflasi, nilai tukar, tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi, kebijakan pemerintah, struktur modal, struktur aktiva,	Regresi	Inflasi berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham properti di Bursa Efek Jakarta. Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham properti di BEJ. Nilai

	investasi saham perusahaan properti di Bursa Efek Jakarta.		tingkat likuiditas dan risiko investasi saham		tukar rupiah atau US Dollar tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham properti di BEJ
4.	Analisis Pengaruh Rasio Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Inflasi, Tingkat suku Bunga terhadap Return Saham	Gudono (1999)	Rasio utang, profitabilitas, likuiditas, inflasi, tingkat suku bunga dan <i>return</i> saham	Regresi	Inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham dan suku bunga berpengaruh secara signifikan negatif terhadap <i>return</i> saham.
5.	<i>Modelling The Impacts Of Interest Rate And Exchange Rate Change On UK Stock Return</i>	Joseph (2002)	<i>Return</i> saham, nilai tukar dan tingkat suku bunga	Regresi	Tingkat suku bunga dan nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham UK. Dimana tingkat suku bunga lebih berpengaruh negatif dibandingkan dengan nilai tukar terhadap <i>return</i> saham UK.

(Lanjutan) Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Judul	Peneliti	Variabel yang Digunakan	Metode Analisis	Hasil Penelitian
----	-------	----------	-------------------------	-----------------	------------------

6.	Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi terhadap <i>Return</i> Saham pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta: Studi Kasus Basic Industry & Chemical	Hardiningsih et al. (2002)	<i>Return On Asset</i> (ROA), <i>Price to Book Value</i> (PBV), Inflasi, nilai tukar rupiah, <i>return</i> saham	Metode regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil (OLS)	ROA, PBV, Inflasi berpengaruh positif dengan <i>return</i> saham, sedangkan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham
7.	Peranan Profitability, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi	Utami dan Rahayu (2003)	Profitabilitas perusahaan, suku bunga, laju inflasi, dan harga saham perusahaan	Regresi	Profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar bersama-sama mempengaruhi harga saham selama krisis ekonomi. Secara parsial, tingkat suku bunga berpengaruh signifikan negatif dan nilai tukar Rupiah atau US Dollar berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham selama krisis ekonomi.
8.	Pengaruh Risiko Nilai Tukar Rupiah Terhadap <i>Return</i> Saham: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEJ	Suciwati dan Machfoedz (2002)	Nilai tukar dan <i>return</i> saham	Regresi	Nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan positif terhadap <i>return</i> saham sebelum terjadi depresiasi dan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai tukar rupiah setelah terjadinya

					depresiasi.
9.	Pengaruh Variabel Makro terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta: Pendekatan Beberapa Model	Lestari (2005)	Tingkat bunga, inflasi, kurs Dollar Amerika dan <i>return</i> saham	Model linier klasik, model autoregressive dan model kausalitas Granger	Variabel makro berpengaruh cukup signifikan terhadap fluktuasi harga saham, berarti penelitian ini mendukung teori yang menyatakan bahwa variabel makro mempengaruhi <i>return</i> saham

(Lanjutan) Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Judul	Peneliti	Variabel yang Digunakan	Metode Analisis	Hasil Penelitian
10.	Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Kondisi Ekonomi terhadap <i>Return</i> Saham dengan Metode Intervaling (Studi Kasus pada Saham-saham LQ 45)	Hernendiastoro (2005)	CR, DER, ROA, PER, tingkat inflasi, suku bunga, kurs, dan <i>return</i> saham	Regresi berganda	Pada interval 3 bulanan dan 6 bulanan variabel ROA dan suku bunga berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. Pada interval 12 bulan hanya suku bunga saja yang berpengaruh terhadap <i>return</i>



					saham, variabel lain yaitu CR, DER, ROA, PER, tingkat inflasi, dan kurs tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham.
11.	Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Saham, Kasus Industri Barang Konsumsi Yang Go Public Di Pasar Modal Indonesia	Nataryah (2000)	ROA, ROE, DPR, DER, book value, indeks beta dan <i>return</i> saham	regresi berganda dengan model loglinier	ROA, DER dan book value berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham pada level kurang dari 1% dan risiko sistematis (indeks beta) signifikan pada level kurang dari 10%. Variabel lainnya tidak signifikan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham
12.	Analisis Pengaruh Faktor Fundamental, Volume Perdagangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham di BEJ (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur dan Perbankan)	Ratnasari (2003)	ROA, NPM, DER, PBV, volume perdagangan dan nilai kapitalisasi pasar	Multiple regression	ROA, NPM, DER, dan PBV berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham sedangkan volume perdagangan dan nilai kapitalisasi berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan perbankan.

(Lanjutan) Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Judul	Peneliti	Variabel yang Digunakan	Metode Analisis	Hasil Penelitian
13.	Profitabilitas Dan Nilai Pasar Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Go Public Di BEJ	Bachri (1997)	<i>Profit Margin On Sales, Basic Earning Power, ROA, ROE, PER, dan Market To Book Value Ratio</i>	Regresi Berganda	<i>Profit Margin On Sales, Basic Earning Power, ROA, ROE, dan PER berpengaruh tidak signifikan terhadap return saham</i>
14.	Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Sektor Manufaktur di Bursa Efek Jakarta	Santoso (1998)	Dividen, PER, DER dan <i>return</i>	Regresi	PER dan DER tidak signifikan mempengaruhi <i>return</i> saham, sedangkan dividen signifikan
15.	Faktor yang Mempengaruhi Keuntungan Saham di Bursa Efek Jakarta :	Liestyowati (2002)	<i>Return, Beta, DER, EPR, Ln ME, PBV</i>	<i>Single Regression Cross Section Model dan Multi Regression</i>	Beta berpengaruh positif terhadap <i>Return</i> secara individual pada periode sebelum krisis dan pada periode selama krisis serta

	Analisis Periode Sebelum dan Selama Krisis			<i>Cross Section Model</i>	periode gabungan pengaruh Beta terhadap <i>Return</i> berlawanan dengan yang diharapkan dan tidak signifikan sedangkan pengaruh DER terhadap rata-rata <i>Return</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada ketiga periode observasi
--	--	--	--	----------------------------	---

(Lanjutan) Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Judul	Peneliti	Variabel yang Digunakan	Metode Analisis	Hasil Penelitian
16.	Analisis Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro terhadap <i>Return</i> dan Beta Saham Syariah di	Auliyah dan Hamzah (2006)	Karakteristik perusahaan (EPS, dividend payout, CR, ROI dan <i>cyclicalit</i> y), industri (jenis industri dan ukuran	Regresi	Variabel karakteristik perusahaan (EPS, dividend payout, CR, ROI dan <i>cyclicalit</i> y) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i>

	Bursa Efek Jakarta		industri) dan makro ekonomi (kurs rupiah terhadap <i>dollar</i> dan PDB)		saham syariah.
17.	Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap <i>Return</i> Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Konsumsi Di BEJ)	Ulupui (2005)	<i>Current ratio</i> , ROA, TATO, DTE dan <i>return</i> saham	Regresi	CR, ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan DTE memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan dan TATO menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.

Sumber : dari berbagai jurnal

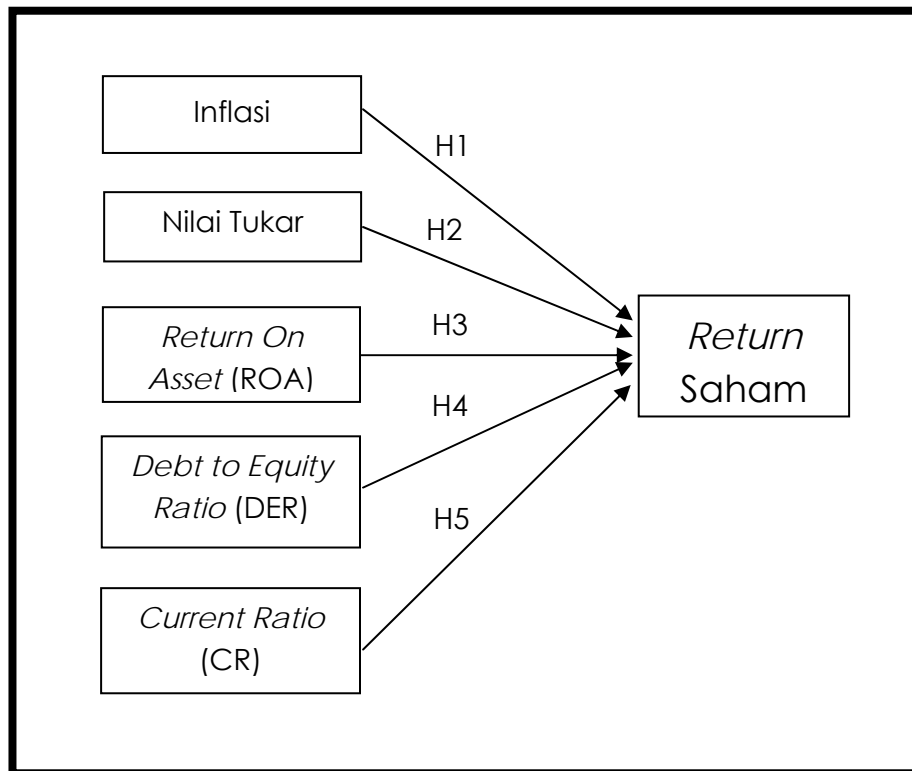
### 2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Dari penjelasan teoritis dan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu maka yang menjadi variabel-variabel didalam penelitian ini adalah nilai tukar, inflasi ROA, DER dan CR sebagai variabel independen (bebas) dan

*return* saham sebagai variabel *dependen* (variabel terikat). Sehingga kerangka pikir yang terbentuk adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



*Sumber: hasil pengembangan penelitian*

## **2.4 Perumusan Hipotesis**

Dari uraian di atas, dapat diperoleh suatu hipotesis sebagai berikut :

1. Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham
2. Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham
3. *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham
4. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham
5. *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap *return* saham

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Jenis dan Sumber Data

Data yang dipergunakan adalah data sekunder yang berupa berupa *polling data* untuk semua variabel yaitu *return* saham, nilai tukar, inflasi, *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Current Ratio (CR)* industri *real estate and property* yang *listed* atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data sekunder ini diperoleh dengan metode pengamatan saham-saham yang terdaftar selama pengamatan (periode tahunan) dari tahun 2003 sampai 2006.

Data nilai tukar dan inflasi yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh yang diperoleh dari Statistik Ekonomi dan Keuangan yang diterbitkan Bank Indonesia sedangkan *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Current Ratio (CR)* dan *return* saham diperoleh dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dan *Jakarta Stock Exchange (JSX) Monthly Statistic* dengan periode waktu tahunan periode 2003 sampai 2006.

#### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah industri *real estate and property* sebanyak 35 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria :

- a. Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2003-2006
- b. Tersedia data laporan keuangan selama kurun waktu penelitian (tahun 2003 - 2006).
- c. Tidak di-*delisting* dalam kurun waktu 2003 – 2006.

Jumlah sampel industri *real estate and property* yang memenuhi kriteria sebanyak 23 yang *listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 2003-2006. Sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 3.1. berikut.

**Tabel 3.1**  
**Sampel Penelitian**

No.	Nama Perusahaan <i>Real Estate and Property</i>	No.	Nama Perusahaan <i>Real Estate and Property</i>
1.	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	13.	Kawasan Industri Jababeka Tbk
2.	Bintang Mitra Semestaraya Tbk	14.	Lippo Cikarang Tbk



3.	Ciptojaya Kontrindoreksa Tbk	15.	Lippo Karawaci Tbk
4.	Ciputra Development Tbk	16.	Modernland Realty Tbk
5.	Ciputra Surya Tbk	17.	Mulialand Tbk
6.	Dharmala Intiland Tbk	18.	Pakuwon Jati Tbk
7.	Duta Anggada Realty Tbk	19.	Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk
8.	Duta Pertiwi Tbk	20.	Roda Panggon Harapan Tbk
9.	Gowa Makasar Tourism Development Tbk	21.	Surya Inti Permata Tbk
10.	Indonesia Prima Property Tbk	22.	Suryamas Duta Makmur Tbk
11.	Jaya Real Property Tbk	23.	Summarecon Agung Tbk
12.	Karkayasa Profilia Tbk		

Sumber : <http://www.jsx.co.id>

### 3.3 Metode Pengumpulan Data

Sesuai dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder dan sampel yang digunakan, maka metode pengumpulan data digunakan dengan teknik dokumentasi yang didasarkan pada Statistik Ekonomi dan Keuangan yang diterbitkan Bank Indonesia serta laporan keuangan yang

dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan *Jakarta Stock Exchange (JSX) Monthly Statistic* periode tahun 2003-2006. Data *return* saham diperoleh dengan perhitungan menggunakan rumus dari data harga saham pada ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*), *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR) diperoleh dengan mengutip secara langsung dari *Jakarta Stock Exchange (JSX) Monthly Statistic*, sedangkan data inflasi dan nilai tukar diperoleh dengan cara mengutip secara langsung dari laporan Bank Indonesia pada industri *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun dari masing-masing variabel.

### **3.4 Metode Analisis Data**

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai pengaruh antara variabel inflasi, nilai tukar, *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Current Ratio* (CR) terhadap *return* saham dengan menggunakan program SPSS for Windows. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan dari beberapa variabel independen terhadap variabel dependen tersebut maka digunakan model regresi linier berganda (*multiple linier regression method*).

### 3.5 Definisi Operasional Variabel

#### 1. *Return Saham*

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

#### 2. Nilai Tukar

Kurs yang digunakan adalah kurs Rupiah terhadap US Dollar di Bank Indonesia secara periodik 1 bulanan yang diolah dari data laporan tahunan

#### 3. Inflasi

Inflasi menunjukkan kenaikan harga umum secara terus menerus, diukur dengan menggunakan perubahan laju inflasi yang diperoleh dari data laporan Bank Indonesia.

#### 4. *Return On Asset (ROA)*

*Return On Asset (ROA)* merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam

menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

5. *Debt to Equity Ratio* (DER)

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya.

6. *Current Ratio* (CR)

*Current Ratio* (CR) merupakan alat ukur bagi kemampuan likuiditas (solvabilitas jangka pendek) yaitu kemampuan untuk membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar.

Secara ringkas definisi operasional dari variabel-variabel yang digunakan didalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

**Tabel 3.2**

**Definisi Operasional Variabel**

No	Variabel	Pengertian	Skala	Pengukuran
1.	<i>Return Saham</i>	Merupakan <i>Capital gain</i> : selisih antara harga saham ( <i>closing price</i> ) pada periode t dengan harga saham ( <i>closing price</i> ) periode	Rasio	$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$

		sebelumnya (t-1)		
2.	Nilai Tukar	Mengukur kurs mata uang rupiah dalam satuan valuta asing (US\$)	Rupiah	Kurs rupiah terhadap dollar
3.	Inflasi	Kenaikan harga umum secara terus menerus diukur dengan menggunakan perubahan laju inflasi	Rasio	Perubahan laju inflasi

(Lanjutan) Tabel 3.2

Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Pengertian	Skala	Pengukuran
4.	<i>Return On Asset (ROA)</i>	Rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang	Rasio	$ROA = \frac{NIAT}{Total Asset}$

		dimilikinya.		
5.	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	Perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya	Rasio	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Shareholder's Equity}}$
6.	<i>Current Ratio</i> (CR)	Merupakan alat ukur bagi kemampuan likuiditas (solvabilitas jangka pendek) yaitu kemampuan untuk membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar.	Rasio	$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$

Sumber : dikembangkan untuk penelitian

### 3.6 Teknik Analisis Data

#### 3.5.1 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik yang digunakan yaitu: uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

### **3.5.1.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal/mendekati normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan analisis statistik (Ghozali, 2006).

### **3.5.1.2 Uji Multikolinearitas**

Menurut Ghozali (2006) uji ini bertujuan menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pada model regresi yang baik antar variabel independen seharusnya tidak terjadi korelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) yang dapat dilihat dari output SPSS. Sebagai dasar acuannya dapat disimpulkan:

1. Jika nilai *tolerance* > 10 persen dan nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

2. Jika nilai *tolerance* < 10 persen dan nilai VIF > 10, maka dapat disimpulkan bahwa ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

### 3.5.1.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah yang bebas autokorelasi. Untuk mendeteksi autokorelasi, dapat dilakukan uji statistik melalui uji Durbin-Watson (DW test) (Ghozali, 2006).

DW test sebagai bagian dari statistik non-parametrik dapat digunakan untuk menguji korelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya *intercept* dalam model regresi dan tidak ada variabel lag diantara variabel independen. DW test dilakukan dengan membuat hipotesis:

1.  $H_0$  : tidak ada autokorelasi ( $r = 0$ )
2.  $H_a$  : ada autokorelasi ( $r \neq 0$ )

Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah:



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

#### **3.5.1.4 Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang terjadi homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat ( $ZPRED$ ) dengan residualnya ( $SRESID$ ).

Dasar analisisnya:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik –titik yang membentuk suatu pola tertentu, yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.

2. Jika tidak ada pola tertentu serta titik–titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis dengan grafik plot memiliki kelemahan yang cukup signifikan oleh karena jumlah pengamatan mempengaruhi hasil plotting. Semakin sedikit jumlah pengamatan, semakin sulit untuk mengintepretasikan hasil grafik plot.

### 3.5.2 Analisis Regresi Berganda

Metode analisis yang digunakan adalah model regresi linier berganda yang persamaannya dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + e \dots\dots\dots(3.1)$$

keterangan:

Y = *Return Saham*

X<sub>1</sub> = *Inflasi*

X<sub>2</sub> = *Nilai tukar*

X<sub>3</sub> = *Return On Asset*

X<sub>4</sub> = *Debt to Equity Ratio*

$X_5$  = *Current Ratio*

$b_1, \dots, b_5$  = Koefisien regresi

$a$  = konstanta

$e$  = *error term*

Nilai koefisien regresi disini sangat menentukan sebagai dasar analisis, mengingat penelitian ini bersifat *fundamental method*. Hal ini berarti jika koefisien  $b$  bernilai positif (+) maka dapat dikatakan terjadi pengaruh searah antara variabel bebas dengan variabel terikat (dependen), setiap kenaikan nilai variabel bebas akan mengakibatkan kenaikan variabel terikat (dependen). Demikian pula sebaliknya, bila koefisien nilai  $b$  bernilai negatif (-), hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif dimana kenaikan nilai variabel bebas akan mengakibatkan penurunan nilai variabel terikat (dependen).

### **3.5.3 Pengujian Hipotesis**

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit* nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai koefisien determinansi, nilai statistik F dan nilai statistik t. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik, apabila uji nilai statistiknya berada

dalam daerah kritis (daerah dimana  $H_0$  ditolak). Sebaliknya, disebut tidak signifikan bila uji nilai statistiknya berada dalam daerah dimana  $H_0$  diterima.

### 3.5.3.1 Uji t

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh faktor makro ekonomi serta ROA, DER dan CR terhadap *return* saham industri *real estate and property* di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu uji t ini digunakan untuk menguji hipotesis  $H_{a1}$ ,  $H_{a2}$  dan  $H_{a3}$ . Langkah-langkah pengujian yang dilakukan adalah dengan pengujian dua arah, sebagai berikut (Gujarati, 1999):

- a. Merumuskan hipotesis ( $H_a$ )

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

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

- c. Membandingkan  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$ . Jika  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  maka  $H_a$  diterima.

Nilai  $t_{hitung}$  dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999):

$$T_{hitung} = \frac{Koefisien\ Re\ gresi}{S\ tan\ dar\ Deviasi} \dots\dots\dots(3.2)$$

1. Bila  $-t_{\text{tabel}} < -t_{\text{hitung}}$  dan  $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ , variabel bebas (independen) secara individu tak berpengaruh terhadap variabel dependen.
  2. Bila  $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$  dan  $-t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$ , variabel bebas (independen) secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen.
- d. Berdasarkan probabilitas
- Ha akan diterima jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 ( $\alpha$ )
- e. Menentukan variabel independen mana yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap variabel dependen. Hubungan ini dapat dilihat dari koefisien regresinya.

### 3.5.3.2 Uji F

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh nilai tukar, inflasi, *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Current Ratio (CR)* secara simultan. Langkah-langkah yang dilakukan adalah (Gujarati, 1999):

- a. Merumuskan Hipotesis ( $H_a$ )

Ha diterima: berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen (risiko investasi) secara simultan.

- b. Menentukan tingkat signifikansi yaitu sebesar 0.05 ( $\alpha=0,05$ )
- c. Membandingkan  $F_{\text{hitung}}$  dengan  $F_{\text{tabel}}$

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

$$F_{\text{Hitung}} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)} \dots\dots\dots(3.3)$$

dimana:

$R^2$  = Koefisien Determinasi

K = Banyaknya koefisien regresi

N = Banyaknya Observasi

1. Bila  $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$ , variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Bila  $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$ , variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

d. Berdasarkan Probabilitas

Dengan menggunakan nilai probabilitas,  $H_a$  akan diterima jika probabilitas kurang dari 0,05

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

### 3.5.3.3 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

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

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = 1 - \frac{\sum e_i^2}{\sum Y_i^2} \dots\dots\dots(3.4)$$

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

## BAB IV

### ANALISIS DATA

#### 4.1 Gambaran Umum dan Deskriptif Data Obyek Penelitian

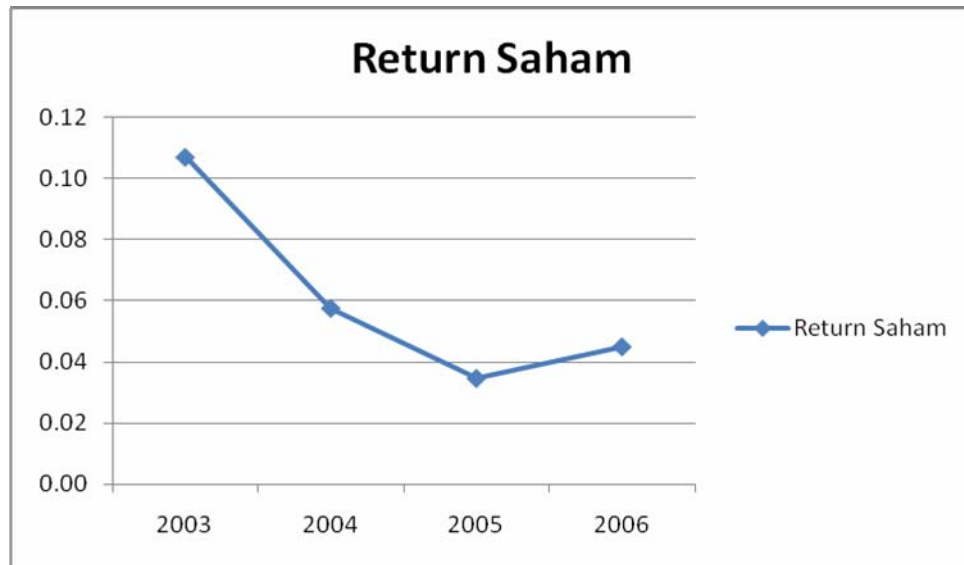
##### 4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek penelitian yang digunakan didalam penelitian ini adalah industri *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003 – 2006. Dari total keseluruhan perusahaan yang ada, maka setelah memenuhi kriteria sampling yang ditetapkan, maka diperoleh 23 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Daftar perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan dapat dilihat pada Lampiran 1.

Data nilai tukar dan inflasi yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh yang diperoleh dari Statistik Ekonomi dan Keuangan yang diterbitkan Bank Indonesia sedangkan *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Current Ratio (CR)* dan *return* saham diperoleh dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dan *Jakarta Stock Exchange (JSX) Monthly Statistic* dengan periode waktu tahunan periode 2003 sampai 2006. Adapun data tentang dinamika pergerakan *return* saham pada industri *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 – 2006 ditampilkan pada Gambar 4.1.



**Gambar 4.1**  
***Return Saham Pada Industri Real Estate and Property***  
**yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 – 2006**



*Sumber : data 2003-2006 diolah*

Dari Gambar 4.1 dapat terlihat bahwa besarnya *return* saham pada industri *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2006 mengalami penurunan. Sedangkan pada periode 2006 *return* saham mengalami kenaikan. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi *return* saham pada periode penelitian mengalami fluktuasi.

#### **4.1.2 Deskriptif Statistik Variabel Penelitian**

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

**Tabel 4.1**  
**Hasil Analisis Deskriptif Data**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ReturnSaham	92	-.07	.71	.0610	.09726
Inflasi	92	6.06	13.33	9.1454	2.93955
NilaiTukar	92	5252.16	7012.90	6.2468E3	646.82525
ROA	92	-27.38	37.95	2.7442	7.70565
DER	92	.00	330.95	8.4799	42.32643
CR	92	.04	80.16	4.7387	12.58518
Valid N (listwise)	92				

*Sumber: Data sekunder yang diolah*

Tabel 4.1 di atas menunjukkan bahwa jumlah pengamatan pada industri *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2006 dalam penelitian ini sebanyak 92 data. *Mean* atau rata-rata *return* saham sebesar 0,061 atau 6,1%. *Return* saham terendah (minimum) adalah -0,07 atau 7% dan *return* saham tertinggi (maximum) 0,71 atau 71%. Dari data di atas dapat diketahui bahwa *return* saham secara rata-rata (*mean*) mengalami perubahan *return* positif dengan rata-rata *return* saham sebesar 6,1%. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode tahun 2003 sampai dengan 2006, secara umum harga saham perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini mengalami peningkatan. Standar deviasi *return*

saham sebesar 9,7% yang melebihi nilai rata-rata *return* saham sebesar 6,1%. Dengan besarnya simpangan data menunjukkan tingginya fluktuasi data variabel *return* saham selama periode pengamatan.

Nilai rata-rata (*mean*) inflasi sebesar 9,1454% menunjukkan tingginya inflasi selama tahun 2003 sampai dengan 2006 mengalami peningkatan, dengan nilai maximum sebesar 13,33% dan minimum sebesar 6,06%. Standar deviasi inflasi sebesar 2,939% lebih kecil jika dibandingkan nilai *mean* sebesar 9,1454%. Dengan melihat besarnya nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-ratanya maka data yang digunakan dalam variabel inflasi mempunyai sebaran yang kecil. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan merupakan data yang bagus.

Nilai rata-rata (*mean*) nilai tukar sebesar 6246,8 rupiah menunjukkan bahwa nilai tukar selama tahun 2003 sampai dengan 2006 mengalami penurunan, dengan nilai maximum sebesar 7012,90 rupiah dan minimum sebesar 5252,16 rupiah. Standar deviasi nilai tukar sebesar 646,825 rupiah lebih kecil jika dibandingkan nilai *mean*-nya. Dengan melihat besarnya nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-ratanya maka data yang digunakan dalam variabel nilai tukar mempunyai sebaran yang kecil. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan merupakan data yang bagus.

Variabel *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai terkecil (minimum) sebesar -27,38% dan terbesar (maximum) adalah 37,95%. Rata-rata (*mean*) dari *Return On Asset* (ROA) adalah 2,7442% dengan nilai standar deviasi sebesar 7,706%. Hal ini menunjukkan bahwa data pada variabel *Return On Asset* (ROA) memiliki sebaran yang sangat besar, karena standar deviasi lebih besar dari nilai *mean*-nya. Dengan demikian dapat disimpulkan data pada variabel *Return On Asset* (ROA) tidak bagus.

Variabel *Debt Equity Ratio* (DER) memiliki nilai terkecil (minimum) sebesar 0,00% dan terbesar (maximum) adalah 330,95%. Rata-rata (*mean*) dari *Debt Equity Ratio* (DER) adalah 8,4799% dengan nilai standar deviasi sebesar 42,326%. Hal ini menunjukkan bahwa data pada variabel *Debt Equity Ratio* (DER) memiliki sebaran yang sangat besar, karena standar deviasi lebih besar dari nilai *mean*-nya. Dengan demikian dapat disimpulkan data pada variabel *Debt Equity Ratio* (DER) tidak bagus.

Nilai *Current Ratio* (CR) terendah (minimum) adalah 0,04% dan yang tertinggi (maximum) adalah 80,16%. Selain itu nilai *Current Ratio* (CR) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 4,7387% dengan nilai standar deviasi sebesar

12,585%. Hal ini menunjukkan bahwa bahwa data pada variabel *Current Ratio* (CR) memiliki sebaran yang sangat besar, karena standar deviasi lebih besar dari nilai *mean*-nya. Dengan demikian dapat disimpulkan data pada variabel *Current Ratio* (CR) tidak bagus.

## **4.2 Proses dan Hasil Analisis**

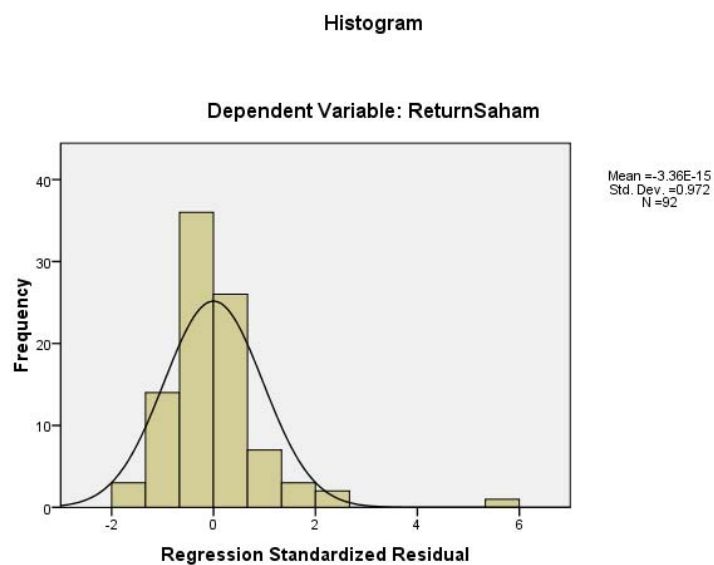
### **4.2.1 Uji Asumsi Klasik**

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi ketergantungan variabel tak bebas (dependen) pada satu atau lebih variabel penjelas atau terikat (variabel independen) dengan maksud untuk mengestimasi atau menaksir rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati, 1995). Dalam penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda (*multiplier linier regression method*) dengan variabel dependennya adalah *Return* saham sedangkan variabel independennya adalah inflasi, nilai tukar, ROA, DER dan CR.

#### **4.2.1.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel residual memiliki distribusi normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, ada dua cara untuk mendeteksinya, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Analisis grafik merupakan cara yang termudah untuk melihat normalitas residual dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal.

**Gambar 4.2**  
**Grafik Histogram (Data Asli)**



*Sumber: Data sekunder yang diolah*

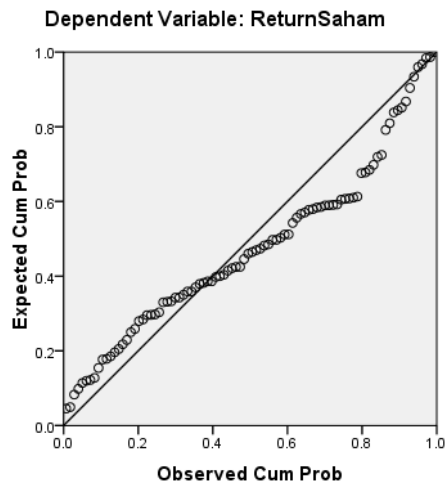
Dari Gambar 4.2 terlihat bahwa pola distribusi mendekati normal, akan tetapi jika kesimpulan normal tidaknya data hanya dilihat dari grafik histogram, maka hal ini dapat menyesatkan khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode lain yang digunakan dalam analisis grafik

adalah dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang akan menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

**Gambar 4.3**

**Normal Probability Plot (Data Asli)**

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



*Sumber: Data sekunder yang diolah*

Grafik probabilitas pada Gambar 4.3 diatas menunjukkan data terdistribusi secara tidak normal karena distribusi data residualnya terlihat menjauhi garis normalnya. Pengujian normalitas data secara analisis statistik dapat dilakukan dengan menggunakan Uji *Kolmogorov – Smirnov*. Secara multivarians pengujian normalitas data dilakukan terhadap nilai residualnya. Data yang berdistribusi normal ditunjukkan dengan nilai signifikansi di atas 0,05 (Ghozali, 2006). Hasil pengujian normalitas pada pengujian terhadap 92 data terlihat dalam Tabel 4.2 berikut:

**Tabel 4.2**  
**Normalitas Data (Data Asli)**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		92
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.08132323
Most Extreme Differences	Absolute	.177
	Positive	.177
	Negative	-.079
Kolmogorov-Smirnov Z		1.702
Asymp. Sig. (2-tailed)		.006

a. Test distribution is Normal.

*Sumber: Data sekunder yang diolah*

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.2 diatas, menunjukkan bahwa data belum terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 1,702 dan signifikansi pada 0,006 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti data residual terdistribusi secara tidak normal, karena nilai signifikansinya kurang dari 0,05. Untuk memperoleh hasil terbaik maka data *outlier* yang ada dihilangkan. *Outlier* adalah data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi (Ghozali, 2005). Setelah data *outlier* dihilangkan maka data yang semula 92 data menjadi 69 data. Hasil pengujian normalitas yang kedua diperoleh tampak dalam Tabel 4.3 sebagai berikut:

**Tabel 4.3**  
**Normalitas Data Setelah Outlier Dihilangkan**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		69
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.07037482
Most Extreme Differences	Absolute	.113
	Positive	.113
	Negative	-.064
Kolmogorov-Smirnov Z		.936



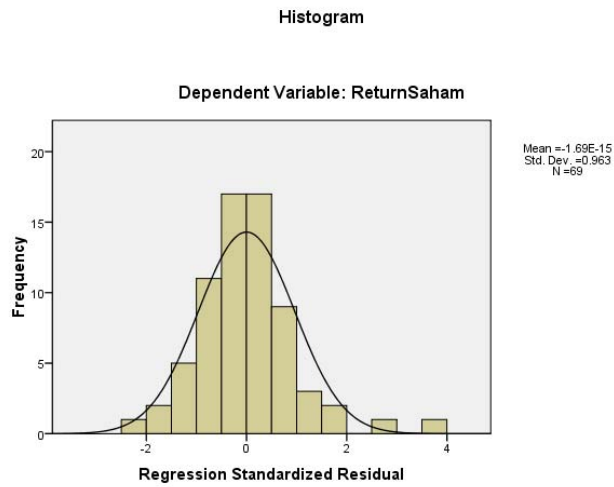
Asymp. Sig. (2-tailed)	.344
------------------------	------

a. Test distribution is Normal.

*Sumber: Data sekunder yang diolah*

Dari hasil pengujian kedua tersebut menunjukkan bahwa data telah terdistribusi secara normal. Hal ini ditunjukkan dengan uji *Kolmogorov - Smirnov* yang menunjukkan hasil yang memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,344 yang berada di atas 0,05. Hasil terakhir diatas juga didukung hasil analisis grafiknya, yaitu dari grafik histogram maupun grafik Normal *Probability Plot*-nya seperti Gambar 4.4 dan 4.5 dibawah ini :

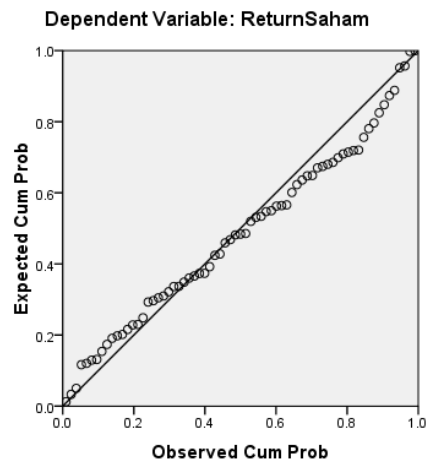
**Gambar 4.4**  
**Grafik Histogram (Setelah *Outlier* Dihilangkan)**



*Sumber: Data sekunder yang diolah*

**Gambar 4.5**  
**Normal Probability Plot (Setelah *Outlier* Dihilangkan)**

**Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**



*Sumber: Data sekunder yang diolah*

Dengan melihat tampilan grafik histogram dapat disimpulkan bahwa pola distribusi data mendekati normal. Kemudian pada grafik normal plot terlihat titik-titik sebaran lebih mendekati garis normal. Sehingga untuk uji asumsi klasik selanjutnya menggunakan persamaan regresi  $Return = f(\text{Inflasi, NilaiTukar, ROA, DER, CR})$ .

#### 4.2.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2006). Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas dapat dilihat dari nilai VIF yang terdapat pada masing-masing variabel seperti terlihat pada Tabel 4.4 berikut ini.

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

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

Collinearity Statistics	
Tolerance	VIF

.594	1.684
.626	1.598
.686	1.457
.708	1.412
.931	1.074

a. Dependent Variable: ReturnSaham

*Sumber: Data sekunder yang diolah*

Suatu model regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas adalah jika mempunyai nilai *Tolerance* diatas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10. Data yang digunakan untuk uji multikolinearitas ini adalah data yang telah dihilangkan *outlier*-nya. Dari tabel tersebut diperoleh bahwa semua variabel bebas memiliki nilai *Tolerance* di atas 0.1 dan nilai VIF jauh di bawah angka 10. Dengan demikian dalam model ini tidak ada masalah multikolinieritas.

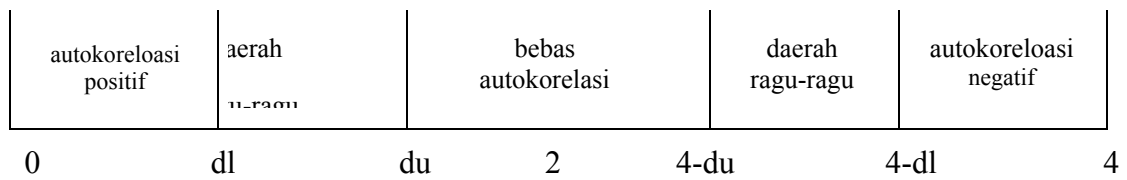
#### **4.2.1.3 Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Menurut Ghozali (2006), model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mengetahui ada

tidaknya autokorelasi kita harus melihat nilai uji D-W dengan ketentuan

sbb :

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No Decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4-d_l < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No Decision	$4-d_l \leq d \leq 4$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4-d_u$



Tabel 4.5  
Uji Durbin-Watson

Model Summary<sup>p</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.738 <sup>a</sup>	.545	.509	.07311	2.012

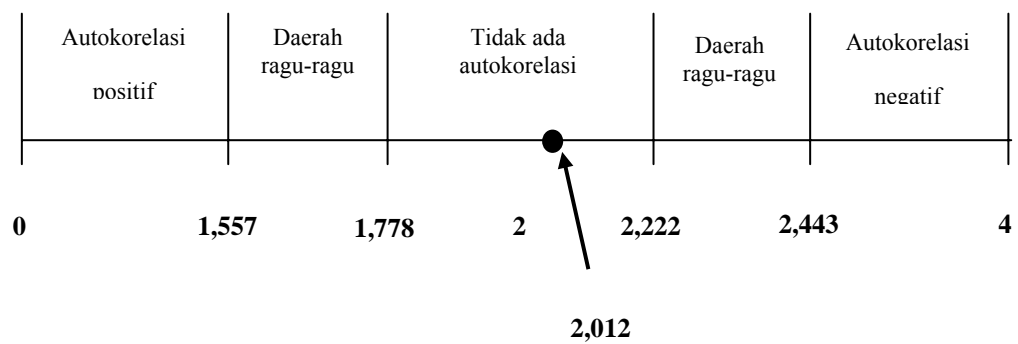
a. Predictors: (Constant), CR, Inflasi, DER, ROA, NilaiTukar

b. Dependent Variable: ReturnSaham

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai Durbin Watson (DW) sebesar 2,012. Sedangkan besarnya DW-tabel:  $d_l$  (batas luar) = 1,557;  $d_u$  (batas dalam) = 1,778;  $4 - d_u = 2,222$ ; dan  $4 - d_l = 2,443$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah uji. Hal ini dapat dilihat pada Gambar 4.6 sebagai berikut:

**Gambar 4.6**  
**Hasil Uji Durbin-Watson**



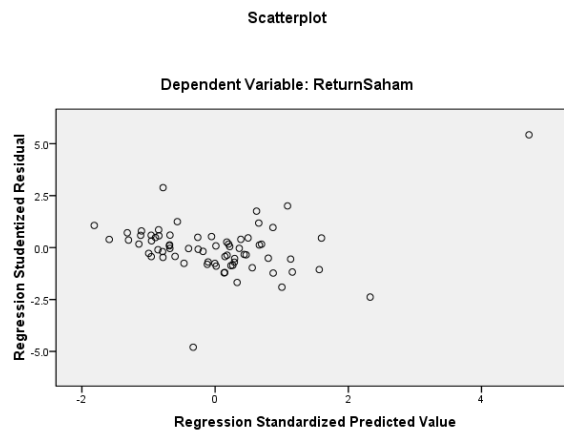
Sesuai dengan Gambar 4.6 tersebut menunjukkan bahwa Durbin-Watson berada di daerah *tidak ada autokorelasi*. Sehingga data yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari autokorelasi.

#### **4.2.1.4 Uji Heterokedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda akan disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

Untuk menentukan heteroskedastisitas dapat menggunakan grafik scatterplot, titik-titik yang terbentuk harus menyebar secara acak, tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, bila kondisi ini terpenuhi maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi layak digunakan. Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik scatterplot di tunjukan pada Gambar 4.7 dibawah ini:

**Gambar 4.7**  
**Grafik Scatterplot**



*Sumber: Data sekunder yang diolah*

Dengan melihat grafik scatterplot di atas, terlihat titik-titik menyebar secara acak, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan.



#### 4.2.2 Hasil Analisis Regresi Berganda

Dari data yang diperoleh kemudian dianalisis dengan metode regresi dan dihitung dengan menggunakan program SPSS. Berdasarkan *output* SPSS tersebut secara parsial pengaruh dari kelima variabel independen yaitu inflasi, nilai tukar, ROA, DER dan CR terhadap *return* saham ditunjukkan pada Tabel 4.6 sebagai berikut:

**Tabel 4.6**  
**Hasil Perhitungan Regresi**

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

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.344	.098		3.521	.001
	Inflasi	-.008	.004	-.221	-2.005	.049
	NilaiTukar	-4.000E-5	.000	-.238	-2.212	.031
	ROA	.013	.002	.817	7.966	.000
	DER	-.002	.000	-.418	-4.138	.000
	CR	.003	.001	.179	2.038	.046

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.344	.098		3.521	.001
	Inflasi	-.008	.004	-.221	-2.005	.049
	NilaiTukar	-4.000E-5	.000	-.238	-2.212	.031
	ROA	.013	.002	.817	7.966	.000
	DER	-.002	.000	-.418	-4.138	.000
	CR	.003	.001	.179	2.038	.046

a. Dependent Variable: ReturnSaham

*Sumber: Data sekunder yang diolah*

Dengan melihat tabel diatas, dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\text{Return Saham} = 0,344 - 0,008 \text{ Inflasi} - 0,00004 \text{ NilaiTukar} + 0,013 \text{ ROA} \\ - 0,002 \text{ DER} + 0,003 \text{ CR}$$

Persamaan regresi di atas mempunyai makna sebagai berikut:

1. Inflasi adalah sebesar -0,008. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada industri *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 – 2006.

2. Koefisien regresi nilai tukar adalah sebesar  $-0,00004$ . Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada industri *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 – 2006.
3. Koefisien regresi ROA adalah sebesar  $0,013$ . Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap *return saham* pada industri *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 – 2006.
4. Koefisien regresi DER adalah sebesar  $-0,002$ . Nilai koefisien yang negative menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada industri *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 – 2006.
5. Koefisien regresi CR adalah sebesar  $0,003$ . Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif terhadap *return* saham pada industri *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 – 2006.

Dengan demikian hasil analisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang telah dilakukan ini sesuai dengan kerangka pemikiran yang diajukan oleh peneliti.

### 4.2.3 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai  $R^2$  yang mendekati satu berarti variabel-variabel independennya memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Hasil perhitungan koefisien determinasi tersebut dapat terlihat pada Tabel 4.7 berikut:

**Tabel 4.7**  
**Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.738 <sup>a</sup>	.545	.509	.07311	2.012

a. Predictors: (Constant), CR, Inflasi, DER, ROA, NilaiTukar

b. Dependent Variable: ReturnSaham

*Sumber: Data sekunder yang diolah*

Dari hasil perhitungan diperoleh hasil besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 50,9%. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel inflasi, nilai tukar, *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Current Ratio* (CR) terhadap *return* saham yang

dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 50,9% dan sisanya sebesar 49,1% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi, seperti faktor ekonomi negara secara makro, faktor sentimen pasar serta faktor politik negara.

#### 4.2.4 Pengujian Hipotesis

##### 4.2.4.1 Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. Hasil perhitungan Uji F ini dapat dilihat pada Tabel 4.8 berikut ini:

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji F**

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

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.404	5	.081	15.104	.000 <sup>a</sup>
	Residual	.337	63	.005		
	Total	.740	68			

a. Predictors: (Constant), CR, Inflasi, DER, ROA, NilaiTukar

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.404	5	.081	15.104	.000 <sup>a</sup>
	Residual	.337	63	.005		
	Total	.740	68			

b. Dependent Variable: ReturnSaham

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari hasil analisis regresi dapat diketahui pula bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 15,104 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham atau dapat dikatakan bahwa inflasi, nilai tukar, ROA, DER dan CR secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham.

#### 4.2.4.2 Uji t

Hasil perhitungan analisis regresi guna menguji hipotesis-hipotesis yang diajukan dapat dilihat pada Tabel 4.9 sebagai berikut:

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji t**

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.344	.098		3.521	.001
	Inflasi	-.008	.004	-.221	-2.005	.049
	NilaiTukar	-4.000E-5	.000	-.238	-2.212	.031
	ROA	.013	.002	.817	7.966	.000
	DER	-.002	.000	-.418	-4.138	.000
	CR	.003	.001	.179	2.038	.046

a. Dependent Variable: ReturnSaham

*Sumber: Data sekunder yang diolah*

Dari hasil analisis regresi diatas, tampak bahwa kelima variabel independen yaitu inflasi, nilai tukar, ROA, DER dan CR berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *return* saham, dengan tingkat signifikansi masing-masing 0,49; 0,031; 0,000; 0,000 dan 0,046. Hal ini dikarenakan nilai Sig t variabel inflasi, nilai tukar, ROA, DER dan CR lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05.

#### 4.2.4.2.1 Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis pertama yang diajukan menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel inflasi sebesar -0,008 dengan nilai signifikansi sebesar 0,049, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham industri *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat diterima.

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

Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Nurdin (1999) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.



#### 4.2.4.2.2 Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis kedua yang diajukan menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel nilai tukar sebesar -0,00004 dengan nilai signifikansi sebesar 0,031, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham dapat diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa melemahnya nilai rupiah terhadap US\$ akan menurunkan *return* saham industri *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap *return* saham industri *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengamatan nilai mata uang atau kurs sangat penting dilakukan mengingat nilai tukar mata uang sangat berperan dalam pembentukan keuntungan bagi perusahaan. Pialang saham, investor dan pelaku pasar modal biasanya sangat berhati-hati dalam menentukan posisi beli atau jual jika nilai tukar mata uang tidak stabil

Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Hardiningsih et al. (2002) dan Joseph (2002) yang menyatakan bahwa nilai tukar rupiah memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham.

#### 4.2.4.2.3 Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis ketiga yang diajukan menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel ROA sebesar 0,013 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dapat diterima.

Hal ini menunjukkan bahwa ROA yang semakin meningkat memperlihatkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan dari deviden yang diterima semakin meningkat. Dengan semakin meningkatnya deviden yang akan diterima oleh para pemegang saham, merupakan daya tarik bagi para investor dan atau calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan tersebut. Dengan semakin besarnya daya tarik tersebut maka banyak investor yang menginginkan saham perusahaan tersebut. Jika permintaan atas saham suatu perusahaan semakin banyak maka harga sahamnya akan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka *return* yang diperoleh investor dari saham tersebut juga meningkat..

Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Natarsyah (2000), Hardiningsih, et.al. (2002) dan Ratnasari (2003) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

#### **4.2.4.2.4 Pengujian Hipotesis 4**

Hipotesis keempat yang diajukan menyatakan bahwa DER berpengaruh negative dan signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel DER sebesar -0,002 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham dapat diterima.

Hal ini menunjukkan bahwa tingkat DER yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga hal ini akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal (para kreditur) dalam memenuhi kewajiban hutangnya, yaitu membayar pokok hutang ditambah dengan bunganya. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, serta semakin tingginya tingkat risiko suatu perusahaan.

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

Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Ratnasari (2003) menunjukkan hasil bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

#### **4.2.4.2.5 Pengujian Hipotesis 5**

Hipotesis kelima yang diajukan menyatakan bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel CR sebesar 0,003 dengan nilai signifikansi sebesar 0,046, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis kelima yang menyatakan bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dapat diterima.

Hal ini menunjukkan bahwa CR yang rendah akan menyebabkan terjadi penurunan harga pasar dari harga saham yang bersangkutan.

Sedangkan CR yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual, yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang. Disisi lain

perusahaan yang memiliki aktiva lancar yang tinggi akan lebih cenderung memiliki aset lainnya dapat dicairkan sewaktu-waktu tanpa mengalami penurunan nilai pasarnya (menjual efek). Perusahaan dengan posisi tersebut sering kali terganggu likuiditasnya, sehingga investor lebih menyukai untuk membeli saham-saham perusahaan dengan nilai aktiva lancar yang tinggi dibandingkan perusahaan yang mempunyai nilai aktiva lancar yang rendah.

Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Ulupui (2005) memperlihatkan hasil bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN IMPLIKASI HASIL PENELITIAN

#### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini mencoba untuk menjawab tujuan penelitian, yaitu untuk menganalisis pengaruh inflasi, nilai tukar, ROA, DER dan CR terhadap *return* saham industri *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan lima variabel independen (inflasi, nilai tukar, ROA, DER dan CR) dan satu variabel dependen *return* saham menunjukkan bahwa:

1. Berdasar hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa variabel inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham dapat diterima. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,049.
2. Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham dapat diterima. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,031.
3. Hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dapat diterima. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000.
4. Hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham dapat diterima. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000.

5. Hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dapat diterima. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,046.

## **5.2 Implikasi Hasil Penelitian**

### **5.2.1 Implikasi Manajerial**

Implikasi kebijakan manajerial dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil perhitungan analisis regresi, maka terlihat bahwa kelima variabel memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan *real estate and property* dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,008; -0,00004; 0,013; -0,002 dan 0,003, maka kelima variabel (inflasi, nilai tukar, ROA, DER dan CR) dalam penelitian ini dapat digunakan sebagai acuan oleh para investor dalam menentukan strategi investasinya..
2. Berdasarkan hasil penelitian bagi pihak investor, hendaknya memperhatikan informasi mengenai variabel inflasi sebelum mulai berinvestasi. Dengan memperhatikan informasi mengenai variabel-variabel tersebut diharapkan investor mendapatkan *return* sesuai dengan yang diharapkan, disamping risiko yang dihadapi.
3. Bagi investor, nilai tukar dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan strategi investasi mereka. Hal ini dikarenakan kebijakan nilai tukar dilakukan untuk mengendalikan transaksi neraca pembayaran. Nilai tukar yang

rendah relatif terhadap mata uang negara lain akan mendorong peningkatan ekspor dan dapat mengurangi laju pertumbuhan impor.

4. Bagi pihak investor, ROA dapat dijadikan sebagai acuan dalam menentukan strategi investasi para investor dalam menanamkan sahamnya di pasar modal. Hal ini dikarenakan ROA yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan dari deviden yang diterima semakin meningkat.
5. DER dapat dijadikan acuan untuk menentukan strategi investasi bagi para investor. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* perusahaan juga semakin menurun.
6. Bagi pihak investor, CR juga dapat dijadikan sebagai acuan dalam menentukan strategi investasi mereka. Perusahaan yang memiliki aktiva lancar yang tinggi akan lebih cenderung memiliki aset lainnya dapat dicairkan sewaktu-waktu tanpa mengalami penurunan nilai pasarnya (menjual efek). Perusahaan dengan posisi tersebut sering kali terganggu likuiditasnya, sehingga investor lebih menyukai untuk membeli saham-saham perusahaan dengan nilai aktiva lancar yang tinggi dibandingkan perusahaan yang mempunyai nilai aktiva lancar yang rendah



### 5.2.2 Implikasi Teoritis

Dari hasil analisis pada bab sebelumnya, hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu, yaitu sebagai berikut:

- a) Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan Nurdin (1999) yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan harga barang-barang dan bahan baku akan membuat biaya produksi menjadi tinggi sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan yang berakibat pada penurunan penjualan sehingga akan mengurangi pendapatan perusahaan. Selanjutnya akan berdampak buruk pada kinerja perusahaan yang tercermin pula oleh turunnya *return* saham.
- b) CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan Ulupui (2005) memperlihatkan hasil bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih menyukai untuk membeli saham-saham perusahaan dengan nilai aktiva lancar yang tinggi dibandingkan perusahaan yang mempunyai nilai aktiva lancar yang rendah.
- c) Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan Hardiningsih et al. (2002) dan Joseph (2002) yang menyatakan bahwa nilai tukar rupiah memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa

melemahnya nilai rupiah terhadap US\$ akan menurunkan *return* saham perusahaan *real estate and property*. Dengan demikian Nilai Tukar Rupiah berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan *real estate and property*.

- d) ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan Natarsyah (2000), Hardiningsih, et.al. (2002) dan Ratnasari (2003) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa ROA yang semakin besar menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari deviden yang diterima semakin meningkat, sehingga jika ROA meningkat akan meningkatkan *return* saham.
- e) DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan Ratnasari (2003) menunjukkan hasil bahwa DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa informasi perubahan DER yang dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan berpengaruh pada keputusan atas harga saham di pasar modal.

### **5.3 Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini mempunyai keterbatasan, terutama dalam hal:

Hasil menunjukkan kecilnya pengaruh variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen, yakni hanya sebesar 50,9 % dan sisanya sebesar 49,1% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model

sehingga masih banyak variabel yang berpengaruh namun tidak dimasukkan dalam model ini. Dalam penelitian ini terbatas pada saham yang termasuk dalam adalah industri *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003 – 2006 sehingga masih banyak emiten yang belum masuk dalam penelitian ini.

#### **5.4 Agenda Penelitian Mendatang**

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

1. Dalam penelitian mendatang perlu menambahkan menambah rasio keuangan lainnya sebagai variabel independen, karena sangat dimungkinkan rasio keuangan lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini berpengaruh kuat terhadap *return* saham.
2. Menambahkan rentang waktu yang lebih panjang sehingga nantinya diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan dan untuk memperluas penelitian serta menghasilkan analisis yang lebih baik.
3. Perlu adanya pemisahan dalam analisis untuk faktor fundamental dan teknikal, hal ini dikarenakan faktor fundamental datanya dibatasi oleh periode publikasi laporan keuangan perusahaan. Atas dasar laporan keuangan para investor dapat melakukan penilaian kinerja keuangan perusahaan terutama keputusan dalam hal melakukan investasi. Sementara faktor teknikal perubahannya lebih bersifat temporer. Hal ini dikarenakan faktor teknikal berdasarkan pada informasi dari luar perusahaan, umumnya mempertimbangkan kondisi negara, seperti kondisi ekonomi, politik dan finansial suatu negara (Hardiningsih dkk,

2002). Dengan pemisahan analisis tersebut, mungkin akan lebih bermanfaat bagi para investor.

## DAFTAR PUSTAKA

Adams, Greg., McQueen, Grant and Wood, Robert., 2004, "*The Effect of Inflation News On High Frequency Stock Return*", **The Journal of Business**, jul 2004, hal. 547-574

Almilia, Luciana Spica, 2004, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress suatu Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta", **Simposium Nasional Akuntansi**, ke VI, hal. 546-564

Atmadja, Aswin Surja, 2002, "Analisa Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika Setelah Diterapkannya Kebijakan Sistem Nilai Tukar Mengambang Bebas di Indonesia", **Jurnal Akuntansi dan Keuangan**, Vol. 4, No. 1

Ang, R, 1997, **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**, Mediasoft, Jakarta.

Auliyah, Robiatul dan Hamzah, Ardi, 2006, "Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri Dan Ekonomi Makro Terhadap *Return* Dan Beta Saham Syariah Di Bursa Efek Jakarta", **Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang**

Bachri, Syamsul, 1997, "Profitabilitas Dan Nilai Pasar Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Go Public Di BEJ", **Jurnal Persepsi edisi khusus** Vol. 1

Beza, Berhanu, dan Ainun Na'im, 1998, "The Information Content of Annual Earnings Announcements A Trading Volume Approach", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Yogyakarta, Vol.1, No.2, Juli.

Bodie, Z., Kane, A., and Alan, M. J., 1995, **Investment**, Second Edition, Von Hoffman Press Inc, USA

Boudoukh, Jacob and Richardson, Matthew, 1993, "*Stock Return and Inflation : A Long-Horizon Perspective*", **The American Economic Review**, Vol. 83. No. 5

Clara E.S., 2001, "**Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta : Studi Kasus Industri Tekstil Dan Garmen**", Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan)

Ghozali, Imam, 2006, **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan SPSS**, Universitas Diponegoro, Semarang.

Gujarati, Damodar, 1999, **Basic Econometrics**, 3<sup>rd</sup> Edition, McGraw-Hill, Inc, Singapore

Hardiningsih, Pancawati., Suryanto.,Chariri, A, 2002, "Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi terhadap *Return* Saham pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta: Studi Kasus Basic Industry & Chemical", **Jurnal Strategi Bisnis**, Vol, 8, Des. Tahun VI.

Hariato, Farid dan Sudomo, 1998, **Perangkat dan Teknik Analisa Investasi di Pasar Modal Indonesia**, PT. BEJ, Jakarta

Herman Budi Sasono, 2003, "Pengaruh Perbedaan Laju Inflasi dan Suku Bunga pada Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika, dalam Kurun Waktu Januari 2000–Desember 2002", **Majalah Ekonomi**, Th. XIII, No. 3, Desember

Husnan, Suad, 1998, **Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas**, UPP AMP.YKPN

Husnan, Suad; Miswanto, 1999, "*The Effect of Operating Leverage, Cyclicity and Firm Size on Business Risk*", **International Journal of Business**, Vol. 1, No.1, p. 29-44

Jogiyanto H.M, 2000, **Teori Portfolio dan Analisa Investasi**, BPFE: Yogyakarta, Edisi 2

Joseph, Nathan Lael, 2002, ""*Modelling The Impacts Of Interest Rate And Exchange Rate Change On UK Stock Return*", **Derivative Use, Trading & Regulation**, Vol. 7, No. 4

Laksmono, R. Didy, 2001, "Suku Bunga Sebagai Salah Satu Indikator Ekspektasi Inflasi", **Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan**, Maret, Hal 130-137

Lestari, Murti, 2005, "Pengaruh Variabel Makro Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Jakarta: Pendekatan Beberapa Model", **SNA VII Solo**, 15-16 September, Hal 504-513

Liestyowati, 2002, "Faktor yang Mempengaruhi Keuntungan Saham di Bursa Efek Jakarta : Analisis Periode Sebelum dan Selama Krisis", **Jurnal Manajemen Indonesia**, Vol, 1, No, 2.

Nataryah, Syahib, 2000, "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Harga Saham (Kasus Industri Barang Konsumsi)", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol.5, No. 3, Hal. 294-312.

Nopirin, 2000, "**Ekonomi Moneter**", Edisi Pertama, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta

Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, **Analisis Laporan Keuangan**, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2003.

Maski, Ghozali dan Widyastuti, Yulreni Endah, 2003, "Efektivitas Kebijakan Suku Bunga Dalam Mencapai Keseimbangan Nilai Tukar", **Tema**, Vol. IV. No. 1

Mirer, T.W., 1990, **Economic Statistics and Econometrics**, Maxwell, Macmillan.

Mok, Henry MK., 1993, "*Causality of Interest Rate, Exchange Rate and Stock Price at Stock Market Open and Close in Hongkong*", **Asia Pacific Journal of Management**, Vol. X, hal. 123-129

Mondigliani and Miller, 1958, "*The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment*", **American Economic Review**, Vol. 47, p. 261-297

Octasari Zulvita Rini, 2006, "**Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Faktor Makro Terhadap Return Saham**," Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro UNDIP (tidak dipublikasikan)



Puspita, Bia Hedi, 2005, **Pengaruh Variabel Ekonomi Makro, Return Pasar, dan Karakteristik Industri terhadap Kinerja Saham Industri Perbankan (Penelitian Empiris di BEJ Periode 2000 – 2004)**, Tesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Indonesia (tidak dipublikasikan)

Ratnasari, 2003, **Analisis Pengaruh Faktor Fundamental, Volume Perdagangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham di BEJ (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur dan Perbankan)**, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan)

Salvatore, Dominick, 2005, **Ekonomi Manajerial**, Buku 2, Salemba Empat: Jakarta.

Samuelson, Paul A. and William D. Nordhaus, **Makro Ekonomi**, Edisi Keempat belas, Penerbit Erlangga, Jakarta

Santoso, Singgih, 1998, "Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Sektor Manufaktur di Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Bisnis dan Ekonomi** , Edisi 4,Th. III

Santoso, Budi, 2005, "Prospek Kredit Properti 2005", **Economic Review Journal**, No. 199

Sartono, Agus, 2001, **Manajemen Keuangan Internasional**, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta

- Sartono, Agus dan Munir, Mishabul, 1997, "Pengaruh Kategori Industri Terhadap *Price Earning Ratio* dan Faktor-faktor Penentunya **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. 12, No. 3, hal. 83-98
- Sawir, Agnes, 2001, **Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan**, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Suciwati, Desak Putu, 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: 347-360
- Tandelin, Eduardus, 1997, "*Determinant of Systematic Risk, The Experience of Some Indonesian Common Stock*", **Kelola : Gajahmada University Business Review**, No. 16/IV
- Tauhid Ahmad, 2002, "Dinamika Nilai Tukar dan Inflasi serta Dampaknya terhadap Kestabilan Moneter", **TEMA**, Vol. III, No. 1.
- Titman, Sheridan and Warga, Arthur, 1989, "*Stock Returns as Predictors of Interest rates and Inflation*", **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Vol. 24, No. 1, pg. 47
- Utami, M., dan Rahayu, M., 2003, "Peranan Profitability, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi", **Jurnal Ekonomi dan Manajemen**, Vol. 5, No. 2

Utomo, Triyono, 2004, "Restrukturisasi Kredit Macet Pada DJPLN: Analisis Kuantitatif Dan Kualitatif (Studi Kasus Permohonan Restrukturisasi Oleh Pt.X)", **Kajian Ekonomi dan Keuangan**, Vol. 8, No. 4

Walsh, Ciaran, 2004, **Key Management Rations: Rasio-rasio Manajemen Penting. Penggerak dan Pengendali Bisnis**, Erlangga: Jakarta