

PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN RISIKO EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN DI BURSA EFEK JAKARTA

Studi Kasus Basic Industry & Chemical

Pancawati Hardiningsih
STIE-STIKUBANK Semarang
L. Suryanto
Anis Chariri
Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang

Abstrak

The current research is aimed at analyzing the effect of fundamental factors and economic risks on stock return for industrial and chemical companies listed in the Jakarta Stock Exchanges. Samples used in this research consisted on 30 companies which are observed quarterly from the period of the third quarter 1993 to the third quarter 2000. Data was analyzed by using multiple regression to test the effect of independent variables on dependent variables. F-test and t-test was employed to test the hypothesis with 5% level of significant.

The result of investigation showed that fundamental factors and economic risks significantly influenced the stock return. Fundamental factors which were measured by financial ratios, especially return on Assets (ROA) and Price to Book Value (PBV), had a positive effect on stock prices or return. This is because of the fact that the higher these two ratios the better the company's performance and the higher the return. In addition, ROA showed a dominant effect on stock return (this shown by beta standard of 1.268). Economic risks which were measured by exchanges rate had negative impact on the return. However, inflation as another proxy of economic risk showed positive influence on stock return. Lastly, the evidence showed that the prediction power of regression model was 42.4%.

Key-words: ROA, PBV, inflation, foreign exchange rate, return.

PENDAHULUAN

Investasi yang dilakukan para investor diasumsikan selalu didasarkan pada pertimbangan yang rasional sehingga berbagai jenis informasi diperlukan untuk pengambilan keputusan investasi. Secara garis besar informasi yang diperlukan investor terdiri dari informasi yang bersifat fundamental dan informasi teknikal. Francis (1988) menyatakan bahwa dalam analisis sekuritas digunakan dua pendekatan yaitu analisis fundamental dan dan analisis teknikal.

Analisis fundamental didasarkan pada dua model dasar penilaian sekuritas yaitu earnings multiplier dan assets values. Sedangkan analisis teknikal secara umum memfokuskan perhatian pada chart dari harga pasar sekuritas. Dalam Dow Theory dinyatakan bahwa pergerakan harga sekuritas dibedakan dalam tiga komponen yaitu fluktuasi harian (daily fluctuation), pergerakan secara bulanan (secondary movement), dan primary trend. Pergerakan harga saham juga dipengaruhi oleh faktor ekonomi, politik dan keuangan suatu negara (Claude et al, 1996: pp 29).

Faktor fundamental yang sering digunakan untuk memprediksi *return* saham adalah rasio profitabilitas dan rasio pasar (*market ratios*). Rasio profitabilitas yang berfungsi untuk memprediksi *return* saham adalah *return on asset* (ROA) atau *return on investment* (ROI). Sedangkan rasio pasar (*market ratios*) yang sering dikaitkan dengan harga atau *return* saham adalah *price to book value* (PBV). Beberapa bukti empiris menunjukkan bahwa ROA yang semakin meningkat belum tentu meningkatkan *return* dari saham perusahaan tersebut; demikian pula bukti empiris tentang pengaruh PBV terhadap harga atau *return* saham, sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan.

Demikian pula faktor teknikal yang diukur dari beberapa indikator antara lain inflasi, dan nilai tukar mata uang (*foreign exchange rate*). Inflasi lazimnya diukur berdasarkan indeks biaya hidup (*consumer price index*). Sedangkan nilai tukar dapat diukur dengan beberapa konsep, dimana dalam penelitian ini diukur berdasarkan konsep resiprokal ($1/R$). Beberapa bukti empiris tentang pengaruh inflasi terhadap *return* saham menunjukkan hasil yang berbeda-beda (Adler Manurung, 1994; Indi Sutopo dan Sudarto, 1999; Eny Pudjiastuti, 2000; dan Claude et al. 1996). Demikian pula bukti empiris tentang pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham (Adler Manurung, 1994; Claude et al., 1996; Setyorini & Supriyadi, 2000) juga masih menunjukkan bukti yang berbeda-beda, sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan tentang hubungan/ pengaruh inflasi dan nilai tukar terhadap *return* saham. Penelitian ini dimaksudkan untuk:

- (1) Menganalisis apakah faktor fundamental (ROA dan PBV) dan risiko ekonomi (inflasi dan nilai tukar) secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham pada kelompok *basic industry & chemical* di BEJ;
- (2) Untuk menganalisis variabel mana yang berpengaruh signifikan dan dominan terhadap *return* saham kelompok *basic industry & chemical*; dan
- (3) Untuk menganalisis seberapa besar kontribusi faktor-faktor fundamental dan risiko ekonomi mampu menjelaskan *return* saham *basic industry & chemical*.

TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

Return 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 yang terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Dalam penelitian ini digunakan konsep *capital gain* yang dihitung sebagai berikut: (Jogiyanto HM, 1998: p. 86)

Dalam konteks teori ada tiga cara untuk melakukan analisis investasi dalam bentuk saham yaitu: analisis fundamental, analisis teknikal, dan analisis portofolio. Dalam penelitian ini menggunakan dua teori analisis yaitu (1) analisis fundamental dan (2) analisis teknikal.

Analisis Fundamental

Analisis Fundamental merupakan analisis yang berhubungan dengan faktor fundamental perusahaan yang ditunjukkan dalam laporan keuangan perusahaan. Atas dasar laporan keuangan para investor dapat melakukan penilaian kinerja keuangan perusahaan terutama keputusan dalam hal melakukan investasi. Bagi para pemilik atau pemegang saham bermanfaat untuk melihat tingkat kembalian yang tercermin dalam laporan rugi laba dan besarnya dividen yang menjadi hak para pemegang saham.

Analisis rasio merupakan bentuk atau cara yang umum digunakan dalam analisis laporan finansial. Rasio merupakan alat yang dinyatakan dalam artian relatif maupun absolut untuk menjelaskan hubungan tertentu antara faktor yang satu dengan faktor yang lain dari suatu laporan finansial. Rasio dapat dihitung berdasarkan *financial statement* yang terdiri dari neraca (*balance sheet*) dan

rugi-laba (*income statement*). Manfaat analisis rasio pada dasarnya tidak hanya berguna bagi kepentingan intern perusahaan melainkan juga bagi pihak luar. Dalam hal ini adalah calon investor atau kreditor yang menanamkan dananya dalam perusahaan melalui pasar modal dengan cara membeli saham perusahaan yang *go public*. Bagi manajer finansial, dengan menghitung rasio-rasio tertentu akan memperoleh suatu informasi tentang kekuatan dan kelemahan yang dihadapi oleh perusahaan di bidang finansial, sehingga dapat membuat keputusan-keputusan yang penting bagi kepentingan perusahaan untuk masa yang akan datang. Sedangkan bagi investor, atau calon investor atau calon pembeli saham merupakan bahan pertimbangan apakah menguntungkan untuk membeli saham perusahaan yang bersangkutan atau tidak (Syafaruddin Alwi, 1994: pp. 108).

Rasio keuangan dapat dikelompokkan dalam 5 jenis yaitu: rasio likuiditas (*liquidity ratio*), rasio aktivitas, rasio rentabilitas (*profitability ratio*), rasio solvabilitas, dan rasio pasar (Robbert Ang, 1997: pp. 18.23). Dalam penelitian ini digunakan dua rasio keuangan yaitu *return on assets* (salah satu rasio profitabilitas) dan *price to book value* (salah satu rasio pasar). Kedua rasio keuangan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

Return on Assets (ROA)

Return on Assets (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

ROA sering disebut sebagai *return on investment* (ROI) yang besarnya dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

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

Indikator ROA merupakan salah satu indikator keuangan yang sering digunakan dalam menilai kinerja perusahaan. Semakin besar ROA, maka kinerja perusahaan tersebut semakin baik, karena tingkat kembalian (*return*) semakin besar. Konsekuensinya, ROI yang meningkat akan meningkatkan return saham

Price to Book Value (PBV)

Sedangkan *price to book value* (PBV) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio PBV-nya mencapai di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Rasio ini dihitung dengan formula:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Ps}}{\text{BVS}}$$

PBV adalah indikator lain yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal (investor) relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

Meskipun secara teoritis ROA dan PBV memiliki pengaruh yang positif terhadap return saham, beberapa bukti empiris sering kali menunjukkan hasil yang tidak sejalan. Hasil-hasil penelitian sebelumnya yang menghubungkan antara faktor fundamental (ROA dan PBV) dengan harga/ *return* saham menunjukkan hasil yang berbeda-beda (Rina Trisnawati, 1999; Syahib Natarsyah, 2000; Silalahi, 1991; Sugeng Sulistiono, 1994; Sulaiman, 1995 dan Leki Rofinus, 1997). Demikian pula penelitian yang menghubungkan antara PBV dengan harga atau *return* saham juga menunjukkan bukti yang berbeda-beda (Ferson & Harvey, 1996; Claude *et al*, 1996; Siddharta Utama & Anto Yulianto Budi Santoso, 1998).

Analisis Teknikal

Dalam analisis teknikal yang dilakukan dengan analisis saham berdasarkan pada informasi dari luar perusahaan umumnya mempertimbangkan kondisi negara, seperti kondisi ekonomi, politik, dan finansial suatu negara. Analisis teknikal dapat diukur berdasarkan risiko negara yang terdiri dari 3 risiko yaitu: *political risk, financial risk, and economic risk* (Claude *et. al*, 1996).

Risiko Ekonomi.

Risiko ekonomi terdiri dari 6 faktor yaitu: (1) tingkat inflasi, (2) utang jasa yang diukur dari prosentase ekspor barang dan jasa, (3) rasio likuiditas internasional, (4) pengalaman perdagangan internasional, (5) neraca berjalan yang diukur dari

prosentase barang dan jasa, dan (6) indikator nilai tukar. Adapun bobot dari masing-masing faktor dalam ekonomi adalah sebagai berikut: tingkat inflasi (20%), utang jasa yang diukur dari prosentase ekspor barang dan jasa (20%), rasio likuiditas internasional (10%), pengalaman perdagangan internasional (10%), neraca berjalan yang diukur dari prosentase barang dan jasa (30%), dan nilai tukar diberi bobot 10% (Claude *et al.* 1996: pp.31). Dalam penelitian ini risiko ekonomi yang digunakan adalah tingkat inflasi dan nilai tukar. Kedua faktor dalam risiko ekonomi tersebut dijelaskan sebagai berikut:

Inflasi

Inflasi merupakan proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus-menerus. Kenaikan harga tersebut diukur dengan menggunakan indeks harga. Beberapa indeks harga yang sering digunakan untuk mengukur inflasi antara lain: (1) indeks biaya hidup (*consumer price index*), (2) indeks harga perdagangan besar (*wholesale price index*), dan (3) GNP deflator.

Indeks biaya hidup mengukur biaya atau pengeluaran untuk membeli sejumlah barang dan jasa yang dibeli oleh rumah tangga untuk keperluan hidup. Dan GNP deflator mencakup jumlah barang dan jasa yang masuk dalam perhitungan GNP, sehingga jumlahnya lebih banyak daripada indeks biaya hidup dan indeks perdagangan besar. GNP deflator diperoleh dengan membagi GNP nominal (atas dasar harga berlaku) dengan GNP riil (atas dasar harga konstan). Dari ketiga jenis inflasi tersebut, yang digunakan

sebagai *proxy* dalam penelitian ini adalah indeks biaya hidup (*consumer price index*).

Inflasi dapat menurunkan keuntungan suatu perusahaan sehingga sekuritas di pasar modal menjadi komoditi yang tidak menarik. Dengan demikian dapat dirumuskan bahwa inflasi memiliki hubungan yang negatif dengan *return* saham.

Nilai Tukar

Nilai tukar mata uang (*exchange rate*) atau sering disebut sebagai kurs merupakan harga mata uang terhadap mata uang lainnya. Kurs merupakan salah satu harga yang terpenting dalam perekonomian terbuka mengingat pengaruhnya yang demikian besar bagi neraca transaksi berjalan maupun variabel-variabel makro-ekonomi yang lainnya.

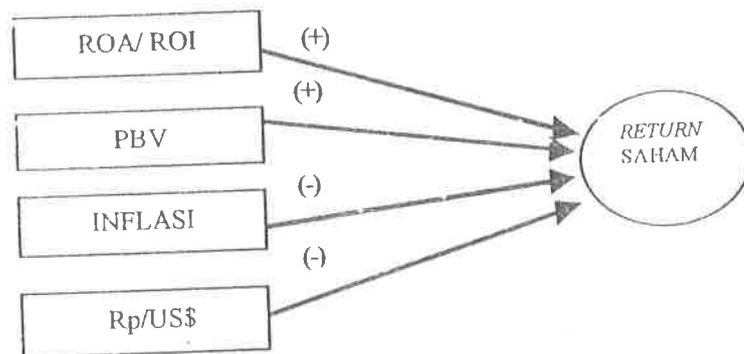
Ada dua pendekatan yang digunakan untuk menentukan nilai tukar (*exchange rate*) yaitu pendekatan moneter (*monetary approach*) dan pendekatan pasar asset (*asset market approach*). Pada pendekatan moneter, nilai tukar didefinisikan sebagai harga dimana mata uang asing (*foreign currency/ foreign money*) diperjual 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 rumusan $P = eP^*$ atau $e = P/P^*$ (Batiz and Batiz, 1985: pp. 473).

Dalam transaksi valuta asing dibedakan menjadi dua jenis kurs yaitu kurs spot (*spot rate*) dan kurs berjangka (*forward rate*). Dari kedua jenis transaksi tersebut, transaksi valuta asing yang paling dikenal adalah transaksi seketika (*on the spot*). Transaksi *spot* yang lazim digunakan dalam melakukan pembayaran

1997: pp. 11).

Kurs juga dapat didefinisikan sebagai harga 1 unit mata uang domestik dalam satuan valuta asing. Definisi ini merupakan kebalikan atau rumus resiprokal dari definisi di atas; sehingga harga rupiah dalam satuan US\$ dirumuskan sebagai: $1/R = 1 / 9500 = 0.000105263$. Ini berarti US\$

Gambar 1 Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi terhadap Return Saham



dan penerimaan valuta asing adalah dalam jangka waktu dua hari kerja setelah disepakatinya transaksi tersebut. Sedangkan transaksi berjangka (*forward transaction*) merupakan kesepakatan yang dicapai pada hari ini namun baru berlaku beberapa waktu kemudian (misalnya 3 bulan). Dalam penelitian ini kurs yang dipakai adalah kurs spot (*spot rate*).

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 . Dengan demikian rumus kurs adalah $R = \text{Rp/ US\$}$; jika $R = \text{Rp/ US\$} = 9500$, berarti kita memerlukan Rp 9500 untuk membeli US\$1 (Salvatore,

0.000105263 nilainya sama dengan Rp 1 (Salvatore, 1997: pp. 13). Dalam penelitian ini yang digunakan adalah rumus yang kedua ($1/R$), karena dengan rumus resiprokal ini dapat dihitung besarnya apresiasi ataupun depresiasi rupiah terhadap dolar Amerika Serikat; dengan kata lain dapat diketahui melemahnya rupiah terhadap dolar 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. Dengan demikian secara teoritis, inflasi memiliki hubungan negatif dengan *return* saham.

Hasil penelitian yang meng-

hubungkan antara inflasi dengan harga *return* saham juga menunjukkan bukti yang berbeda-beda (Christianta PYM, 1996; Adler Manurung, 1994; Indi Sutopo & Sudarto, 1999; Enny Pudyastuti, 2000; dan Claude *et al.*, 1996). Demikian pula hasil penelitian yang menghubungkan nilai tukar dengan harga atau *return* saham (Setyorini & Supriyadi, 2000; Adler Manurung, 1994; Christianta PYM, 1996; dan Claude *et al.*, 1996). Berdasar bukti empiris yang berbeda tersebut, maka perlu dilakukan penelitian lanjutan yang menghubungkan antara faktor fundamental dan risiko ekonomi terhadap harga atau *return* saham.

Berdasar telaah pustaka dan hasil penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran tentang pengaruh faktor fundamental dan risiko ekonomi terhadap *return* saham di BEJ seperti ditunjukkan dalam gambar 1.

Atas dasar hubungan yang terdapat pada kerangka pemikiran teoritis yang digambarkan pada gambar 1 tersebut, dapat diajukan 3 (tiga) hipotesis sebagai berikut:

- H1 :** Faktor fundamental (ROA, dan PBV) dan risiko ekonomi (nilai tukar rupiah terhadap US dolar) secara bersama-sama berpengaruh terhadap Return Saham; dan dua faktor fundamental mempunyai arah yang positif, sedangkan dua risiko ekonomi mempunyai koefisien arah negatif.
- H2a :** Return on assets (ROA) mempunyai pengaruh yang dominan terhadap return saham basic industry & chemical; karena ROA adalah

indikator "earning power" perusahaan yang mencerminkan kinerja manajemen dalam menggunakan seluruh asset yang dimiliki, dan ROA merupakan rasio profitabilitas yang terpenting diantara rasio profitabilitas lainnya.

- H2b :** Price to Book Value (PBV) mempunyai pengaruh yang dominan terhadap return saham perusahaan kelompok basic industry & chemical.
- H2c :** Inflasi mempunyai pengaruh yang dominan terhadap return saham perusahaan kelompok basic industry & chemical.
- H2d :** Nilai tukar mempunyai pengaruh yang dominan terhadap return saham perusahaan kelompok basic industry & chemical.
- H3 :** Dengan asumsi para investor adalah rasional, maka faktor fundamental dan risiko ekonomi mempunyai kontribusi yang besar dalam menjelaskan return saham perusahaan kelompok basic industry & chemical di BEJ.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Jakarta Stock Exchange (JSX) Monthly Statistic, JSX Statistic Quarter selama tujuh tahun (29 quarter), yaitu akhir triwulan 3 tahun 1993 sampai dengan akhir triwulan 3 tahun 2000 berupa data rasio keuangan yang merupakan data faktor fundamental. Data

Tabel 1. Identifikasi Variabel dan Definisi Operasional

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1	ROA	Rasio antara net income after tax terhadap average total assets	$\frac{\text{NIAT}}{\text{Average TA}}$	Rasio
2	PBV	Rasio antara harga pasar saham terhadap nilai buku per saham	$\frac{P_s}{\text{BVS}}$	Rasio
3	Inflasi	Kenaikan harga umum barang secara terus menerus diukur dengan indeks harga	Indeks biaya hidup (<i>consumer price index</i>)	Rasio
4	Nilai tukar	Kurs mata uang domestik terhadap mata uang asing	Kurs rupiah terhadap dolar Amerika	Rasio
5	Return	Capital gain: selisih antara harga investasi sekarang (IHS_t) dengan harga periode yang lalu (IHS_{t-1})	$\frac{(IHS_t - IHS_{t-1})}{IHS_{t-1}}$	Rasio

Sumber: Dikembangkan untuk research paper ini

risiko ekonomi (dalam hal ini inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika) diperoleh dari Laporan Mingguan Bank Indonesia, dan Statistik Ekonomi-Kuangan.

Prosedur Penentuan Sampel

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* terutama saham-saham perusahaan kelompok *basic industry & chemical* yang terdaftar dan aktif diperdagangkan di BEJ serta perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan interim sejak triwulan 3-1993 sampai dengan triwulan 3-2000. Dari kriteria tersebut sampel terpilih sejumlah 30 saham perusahaan.

Identifikasi Variabel dan Definisi Operasional

Identifikasi variabel dan definisi

operasional secara terperinci disajikan dalam tabel 1. Berdasar tabel 1, maka variabel penelitian ini terdiri dari 4 variabel bebas (ROA, PBV, Inflasi, Nilai Tukar); dan 1 variabel terikat (*return saham*).

Teknik Analisis

Untuk menguji hipotesis dan menyatakan kejelasan tentang kekuatan variabel penentu terhadap *return saham* digunakan analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil (OLS) sebagai berikut:

$$R_s = a + b_1 \text{ROA} + b_2 \text{PBV} - b_3 I - b_4 \text{Rp/US\$} + e;$$

dimana: R_s (*Return saham*); ROA (Rasio Pendapatan terhadap Total Aktiva); PBV (Rasio Harga terhadap Nilai Buku); I (*Inflation*); Rp/US\$ (Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar AS); dan E (variabel gangguan/ residual).

Pengujian Hipotesis.

Pengujian terhadap hipotesis dilakukan dengan cara sebagai berikut:

- (1) Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen (X_i) terhadap variabel dependen (Y) baik secara bersama-sama (serentak) maupun secara parsial (individual) dilakukan dengan uji statistik F (F-test) dan uji statistik t (t-test).
- (2) Untuk menguji dominasi variabel independen (X_i) terhadap variabel dependen (Y) akan dilakukan dengan melihat pada koefisien beta standar dan koefisien korelasi antara variabel independen (X_i) terhadap variabel dependen (Y).
- (3) Untuk pengujian kontribusi kemampuan menjelaskan variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dilihat dari *adjusted-R²*.

variabel yang berdistribusi normal adalah PBV dan nilai tukar; sedangkan ROA, inflasi, dan *return* berdistribusi tidak normal. ROA merupakan hal yang wajar jika distribusi datanya tidak normal (Deakin Edward B, 1976; dan Lau *et al.*, 1995). Ketidaknormalan data inflasi dan *return* merupakan keterbatasan dalam penelitian ini yang disebabkan oleh kondisi ekonomi (1998-1999); dan berdasar normal PP-Plot (lampiran 1) nampak data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga memenuhi asumsi normalitas.

Pengujian asumsi klasik kedua adalah multikolinearitas dengan hasil seperti ditunjukkan dalam tabel 3 yang memberikan hasil bahwa korelasi antar variabel bebas mempunyai korelasi lemah ($< 0,70$). Hasil ini berarti antar variabel bebas tidak terjadi multikolinieritas, sehingga ke-empat variabel bebas dapat digunakan dalam model regresi. Deteksi multikolinearitas juga dilakukan dengan melihat nilai *variance inflation factor* (VIF). Berdasar hasil yang ditunjukkan dalam tabel 4 nampak bahwa ke-empat variabel bebas tersebut tidak terjadi multikolinearitas (VIF di bawah 5).

Pengujian ketiga adalah mendeteksi

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pengujian Asumsi Klasik

Dengan menggunakan rasio *skewness* (lihat tabel 1) menunjukkan bahwa

Tabel 2. Perhitungan Rasio Skewness

Variabel	Nilai Skewness	Standard Error of Skewness	Rasio Skewness
ROA	-1.331	.448	-2.971
PBV	.672	.448	1.500
Inflasi	3.815	.448	8.516
Nilai Tukar	-.508	.448	-1.134
Return	4.091	.448	9.132

Sumber: Data sekunder diolah untuk penelitian ini
(Output SPSS 9.0-frequencies statistics)

ada tidaknya heteroskedastisitas dengan menggunakan *Glejser test*. Berdasar hasil yang ditunjukkan pada tabel 5 nampak bahwa semua variabel bebas tidak signifikan; sehingga semua variabel bebas tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas dalam varian kesalahan.

Demikian pula hasil pengujian

Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasar tabel 6, maka persamaan regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return} = 0.09952 + 0.161 \text{ ROA} + 0.641 \text{ PBV} + 0.07055 \text{ IFL} - 4122.298 \text{ N.TUKAR}$$

Tabel 3. Korelasi Antar Variabel bebas

VARIABEL	ROA	PBV	INFLASI	N. TUKAR
ROA	-	0.182	-0.595	0.682
PBV	0.182	-	-0.351	0.412
INFLASI	-0.595	-0.351	-	-0.233
N. TUKAR	0.682	0.412	-0.233	-

Sumber: Data sekunder diolah untuk penelitian ini (Output SPSS 9.0-Regression-Correlation)

autokorelasi dengan DW-test ($\alpha = 0.05$) dan *run test*. Berdasar gambar 2 menunjukkan bahwa Durbin Watson berada di daerah *indication* (ragu-ragu) sehingga perlu dilakukan *run-test*.

Berdasarkan lampiran 2 (*Casewise Diagnostics*) maka *run-test* dapat dihitung sebagai berikut: n_1 (number of positif) = 12; n_2 (number of negatif) = 15; dan k (number of run) = 14; maka $E(k) \pm 1,96 * \sigma_k = 14,3333 \pm 1,96 * 2,515 = 14,333 \pm 4,9292$; sehingga $9,4041 < k < 19,2625$.

Karena "k" berada diantara 9,4041 dan 19,2625 (pada *level of significance* 0.05), maka dapat dikatakan bahwa urutan data yang diamati adalah random, sehingga dapat dikatakan bahwa model tersebut tidak terjadi autokorelasi.

Hasil Estimasi Regresi

Dari persamaan tersebut nampak bahwa ROA dan PBV mempunyai koefisien arah positif; dan nilai tukar mempunyai koefisien arah negatif (H1 terbukti). Sedangkan inflasi mempunyai koefisien arah positif (H1 tak terbukti). Berdasar tabel 6 tersebut menunjukkan bahwa ROA, PBV, inflasi, dan nilai tukar berpengaruh signifikan secara parsial (α 5%) terhadap *return* saham *basic industry & chemical* di BEJ. Pada lampiran 6 juga menunjukkan bahwa variabel independen (ROA, PBV, inflasi, dan nilai tukar) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (F-hitung 5.788 pada $p < 0.002$).

Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasar tabel 7 menunjukkan bahwa

ROA berpengaruh dominan terhadap *return* saham perusahaan kelompok *basic industry & chemical* dengan nilai beta standar sebesar 1.268 (nilai tertinggi dibanding variabel lainnya); sehingga hipotesis kedua (H2a) terbukti; sedangkan H2b, H2c, H2d tak terbukti.

Pengujian Hipotesis Ketiga

Pada tabel 6 juga menunjukkan bahwa *adjusted-R²* sebesar 0.424 dan koefisien korelasi sebesar 0.716 menunjukkan bahwa antara variabel independen (X_i) dengan variabel dependen (Y) mempunyai hubungan yang rendah. Hal ini berarti variabel independen X_i hanya mampu menjelaskan 42,4%

1. Variabel ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan teori Modigliani & Miller (MM). Koefisien arah positif mengindikasikan bahwa semakin tinggi "earning power" semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh oleh perusahaan, dan implikasinya meningkatkan nilai perusahaan sehingga *return* semakin besar. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu (Syahib Natarsyah, 2000; Silalahi, 1991; Sugeng, 1994; Sulaiman, 1995; dan Leki, 1997). Hal ini mengindikasikan bahwa investor menggunakan ROA sebagai dasar pertimbangan investasi di pasar modal.

Tabel 4. Nilai Variance Inflation Factor (VIF)

No	Variabel	VIF
1	ROA	3,684
2	PBV	1,611
3	Inflasi	2,219
4	Nilai Tukar	2,892

Sumber: Data sekunder diolah untuk penelitian ini (Output SPSS 9.0-coefficient)

terhadap *return* saham *basic industry & chemical*, dan sisanya (57,6%) tidak ter jelaskan. Dengan demikian model tersebut (ROA, PBV, inflasi dan nilai tukar) mempunyai kontribusi yang rendah dalam menjelaskan *return* saham (H3 tak terbukti).

PEMBAHASAN DAN IMPLIKASI HASIL PENELITIAN

2. Variabel PBV signifikan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Claude *et al.* (1996); Ferson & Harvey (1996) dan didukung teori. Namun, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Siddharta Utama dan Anto Yulianto BS (1998). Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan dinilai investor lebih tinggi daripada nilai bukunya.

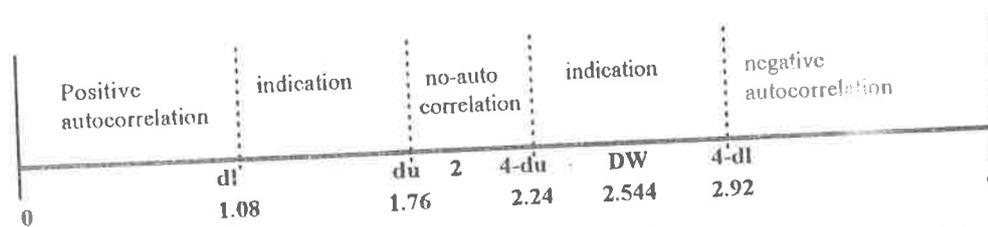
Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Nilai-t	Signifikansi	Keterangan
ROA	0.341	0.736	Tidak signifikan
PBV	0.945	0.354	Tidak signifikan
INFLASI	1.570	0.131	Tidak signifikan
NILAI TUKAR	-0.941	0.353	Tidak signifikan

Sumber: Data sekunder diolah untuk penelitian ini (Output SPSS 9.0-Regression-Coefficient)

3. Variabel inflasi signifikan berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan kelompok *basic industry & chemical* di BEJ. Hasil penelitian ini sebagian saham konsisten dengan temuan Enny Pudyastuti (2000), tetapi tidak konsisten dengan temuan Adler Manurung (1994) dan Indi Sutopo & Sudarto (1999). Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi inflasi, maka *return* saham sektor *basic industry & chemical* meningkat. Hal ini disebabkan karena sampel penelitian sebagian produknya merupakan produk ekspor. Dengan meningkatnya ekspor, harga saham perusahaan terdorong naik, sehingga *return* saham juga meningkat.
4. Disamping itu, sampel penelitian ini sahamnya juga terdaftar di bursa internasional, seperti New York Stock Exchange (NYSE), bursa Jepang, Singapore dan lainnya, sehingga banyak dipengaruhi oleh pasar internasional.
4. Variabel nilai tukar rupiah terhadap US dolar juga signifikan berpengaruh (negatif) terhadap *return* saham. Hasil ini tidak konsisten dengan Adler Manurung (1994) dan Setyorini & Supriyadi (2000). Hasil ini mengindikasikan bahwa melemahnya nilai rupiah terhadap US\$ justru meningkatkan IHS sektor *basic industry & chemical*. Dengan demikian nilai tukar Rp/ US\$ berpengaruh negatif terhadap *return* saham sektor *basic industry & chemical*.

Gambar 2. Hasil Uji Durbin Watson



KESIMPULAN

Berdasar hasil pengujian hipotesis pertama (H1) menunjukkan bahwa ROA dan PBV mempunyai koefisien arah positif; sedangkan nilai tukar mempunyai koefisien arah negatif dan inflasi mempunyai koefisien arah positif.

signifikan secara parsial pada level 5% terhadap *return* saham *basic industry & chemical* di BEJ. Demikian pula berdasar hasil uji-F menunjukkan bahwa F-hitung 5.788 ($p < 0.002$), maka ROA, PBV, inflasi, dan nilai tukar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Tabel 6. Hasil Estimasi Regresi Berganda

Variabel Independen	Koefisien Regresi	t-statistik	Sig. t
ROA	0.161	4.438	0.000
PBV	0.641	2.250	0.035
Inflasi	0.07055	2.129	0.045
Nilai Tukar	-4122.298	-4.293	0.000
Konstanta	0.09952	0.277	0.794
Multiple R = 0.716 R Square = 0.513 Adj. R Square = 0.424 F Statistics = 5.788 DW Statistics = 2.544	Sig F = 0.002		

Sumber: Data sekunder diolah untuk penelitian ini
(Output SPSS 9.0-Regression Coefficient)

Tabel 7. Nilai Koefisien Beta Standard & Korelasi Parsial

Variabel	Beta Standard	Korelasi Parsial
ROA	1.268	0.687
PBV	0.425	0.433
Inflasi	0.472	0.413
Nilai Tukar	-1.087	-0.675

Sumber: Data sekunder diolah untuk penelitian ini

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variabel ROA, PBV, inflasi, dan nilai tukar mempunyai pengaruh

Hasil pengujian terhadap hipotesis kedua (H2a) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh dominan terhadap *return*

saham *basic industry & chemical*. Hasil tersebut mengindikasikan dalam jangka panjang investor lebih mempertimbangkan ROA daripada faktor lainnya dalam keputusan investasi di pasar modal.

Hasil estimasi regresi menunjukkan bahwa ke-empat variabel independen yang ada pada model regresi hanya mampu menjelaskan 42,4% terhadap *return* saham *basic industry & chemical*, dan sisanya (57,6%) tidak ter jelaskan.

SARAN

Mengingat keterbatasan dalam penelitian ini, disarankan agar dilakukan perluasan penelitian baik yang berhubungan dengan faktor fun-

damental maupun teknikal lainnya. Penelitian lanjutan lebih bermanfaat (misalnya *full* sampel saham yang terdaftar di BEJ); tentunya diikuti dengan periode pengamatan yang lebih panjang lagi.

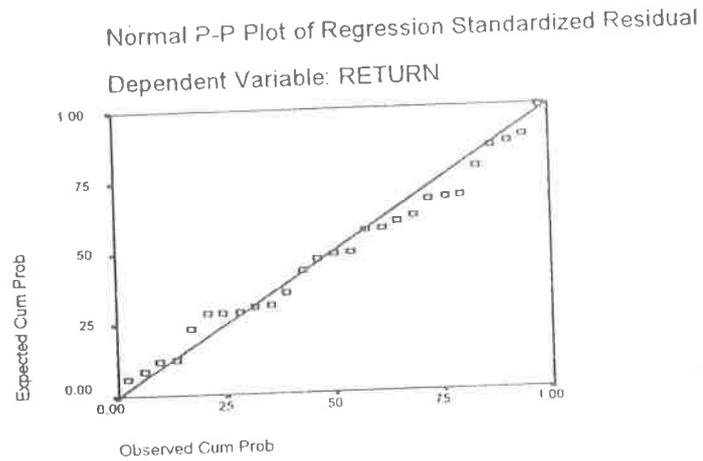
Disamping itu perlu adanya pemisahan dalam analisis untuk faktor fundamental dan faktor teknikal, mengingat faktor fundamental datanya dibatasi oleh periode publikasi laporan keuangan perusahaan; sementara faktor teknikal perubahannya lebih bersifat temporer (seperti pola perubahan harga saham). Dengan pemisahan analisis tersebut, mungkin akan lebih bermanfaat bagi para investor (terutama pelaku pasar modal yang menanamkan dananya secara harian).

Referensi

- Adler Manurung. 1994. "Rates of return on Stock, Inflation and Money Market Returns: an Indonesian Case Study, 1980-1992". *The Indonesian Journal of Accounting and Business Society*. Vol. 2, No. 2, December: pp. 200-219.
- Batiz, F.L.R., and L. R. Batiz. 1985. "International Finance and Open Economy Macroeconomics". Macmillian Publishing Company-New York and Collier Macmillan Canada, Inc.
- Claude, B. E., R. H., Campbell; and, E. V. Tadas. 1996. "Political Risk, Economic Risk, and Financial Risk". *Financial Analysts Journal* Nov-Dec: pp. 29-45.
- Deakin E. B. 1976. "Distributions of Financial Accounting Ratios: Some Empirical Evidence". *The Accounting Review*, January: pp. 91 - 96.
- Eddy Pudiyastuti. 2000. "Analisis Pengaruh Return Pasar, Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga Deposito terhadap Return Saham Individu pada Industri Dasar & Kimia yang Terdaftar di BEJ Periode 1997-1999". Tesis Program MM Undip, Semarang.
- Fabozzi, F. J. (dalam Tim Penerjemah Salemba Empat). 1999. "Manajemen Investasi". Salemba Empat dan Simon & Schuster (Asia) Pte.Ltd. Prentice-Hall.
- Ferson, W. E.; and, R. H., Campbell. 1996. "Fundamental Determinants of National Equity Market Returns: A Perspective on Country Risk and Asset Pricing". *Journal of Banking and Finance*, forthcoming.
- Francis, J.C. 1988. "Investment: Analysis and Management". Fourth Edition. McGraw-Hill International-Finance Series.
- Indi Sutopo & Sudarto. 1999. "Analisis Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham dalam penentuan Portofolio Optimum Model Indeks Tinggi". *Jurnal Akuntansi, Manajemen, dan Ekonomi*. Vol. 1, No. 1, Januari: pp. 1-13.

- Jogiyanto, H.M. 1998. "Teori Portofolio dan Analisis Investasi". Edisi Pertama. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Lau Hon-Shiang, Lau Amy Hing-Ling and D.W. Gribbin. 1990. "On Modeling Cross Sectional Distributions of Financial Ratios". *Journal of Business Finance of Accounting*, 22 (4), June: 521-549.
- Machfoed, Mas'ud. 1994. "Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia". *Kelola*, No.7/III/1994: pp. 114-134.
- Marzuki Usman dkk. 1990. "ABC Pasar Modal Indonesia". Institut Bankir Indonesia dan Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia. Jakarta.
- Nopirin. 1996. "Ekonomi Moneter". Edisi Pertama, Cetakan Kedelapan. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Rina Trisnawati. 1999. "Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham di Pasar Modal". *Simposium Nasional Akuntansi II dan Rapat Anggota II. Ikatan Akuntan Indonesia, Kompartemen Akuntan Pendidik*, 24-25 September: pp. 1-13.
- Robbert Ang. 1997. "Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia". Mediasoft Indonesia.
- Salvatore (dalam Haris Munandar). 1997. "Ekonomi Internasional". Edisi Kelima. Penerbit Erlangga: Jakarta.
- Sawidji Widoadmodjo. 1996. "Cera Sehat Investasi di Pasar Modal". PT Jurnalindo Aksara Grafika. Jakarta.
- Shahib Natarsyah. 2000. "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Public di Pasar Modal Indonesia". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15, No. 3: pp. 294-312.
- Setyorini dan Supriyadi. 2000. "Hubungan Dinamis antara Nilai Tukar Rupiah dan Harga Saham di Bursa Efek Jakarta Pasca Penerapan Sistem Devisa Bebas Mengambang". *Simposium Nasional Akuntansi III. IAI-Kompartemen Akuntan Pendidik*. Agustus: pp. 771-793.
- Sufiyati dan Ainun Na'im. 1998. "Pengaruh Leverage Operasi dan Leverage Finansial terhadap Risiko Sistemik Saham: Studi pada Perusahaan Publik di Indonesia". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 13, No. 3: pp. 57-69.
- Syafaruddin Alwi. 1994. "Alat-alat Analisis dalam Pembelanjaan". Andi Offset. Yogyakarta.
- Teguh Prasetyo. 2000. "Analisa Rasio Keuangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar sebagai Prediksi Harga Saham di BEJ pada Periode Bullish dan Bearish". *Simposium Nasional Akuntansi III. IAI Kompartemen Akuntan Pendidik*. Agustus: pp. 652-695.

Lampiran 1



Lampiran 2

Casewise Diagnostics ^a

Case Number	Std. Residual	RETURN	Predicted Value	Residual
1	-1,178	.02760	.5483661	-.5207661
2	-.732	-.02250	.3010389	-.3235389
3	1.071	.16550	-.3077762	.4732762
4	.177	-.09970	-.1780059	7.83E-02
5	-.014	-.02650	-2.02E-02	-6.3E-03
6	-.482	-.08320	.1298001	-.2130001
7	.297	.42220	.2911201	.1310799
8	-.560	.01640	.2639254	-.2475254
9	-.554	-.09190	.1530372	-.2449372
10	-.366	.00620	.1681706	-.1619706
11	-.031	.12960	.1434756	-1.4E-02
12	.240	.03260	-7.35E-02	.1061366
13	.475	.04120	-.1687985	.2099985
14	-.068	.01250	4.271E-02	-3.0E-02
15	1.131	.64330	.1433769	.4999231
16	.797	.12240	-.2296692	.3520692
17	.187	-.28000	-.3626667	8.27E-02
18	-.560	-.03220	.2151951	-.2473951
19	.462	-.09750	-.3018691	.2043691
20	1.238	.44080	-.1062564	.5470564
21	-1.546	-.15460	.5287053	-.6833053
22	2.738	2.83970	1.6292884	1.2104116
23	-1.362	-.15120	.4509001	-.6021001
24	-.496	.51510	.7341223	-.2190223
25	-1.144	-.13850	.3672713	-.5057713
26	-.165	-.09930	-2.65E-02	-7.3E-02
27	.446	-.17810	-.3752912	.1971912

a. Dependent Variable: RETURN