

**PENGARUH VARIABEL FUNDAMENTAL DAN MAKRO
EKONOMI TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN
LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2007-2011**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Manajemen



Oleh:

MARYOLLA MARCONA INARKOMBU

NIM : 2007210626

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2013**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

N a m a : Maryolla Marcona Inarkombu
Tempat, Tanggal Lahir : Nabire, 24 Maret 1988
N.I.M : 2007210626
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
J u d u l : Pengaruh Variabel Fundamental dan Makro Ekonomi
Terhadap *Return* Saham Perusahaan LQ 45 Di Bursa
Efek Indonesia Periode 2007-2011.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 27 NOVEMBER 2013


(Linda Purnama Sari, S.E, M.Si)

Ketua Program Studi S1 Manajemen
Tanggal : 27 NOVEMBER 2013


(Mellyza Silvy S.E, M.Si)

**EFFECT VARIABLE FUNDAMENTAL AND MACROECONOMIC
OF RETURN STOCK COMPANY LQ45 IN INDONESIA
STOCK EXCHANGE PERIOD 2007-2011**

Maryolla Marcona Inarkombu

STIE Perbanas Surabaya
Email : yola@student.perbanas.ac.id
Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

This study aims to identify and analyze the influence of fundamental variables (book to market ratio, debt to equity ratio and firm size) and macro-economic variables (SBI interest rate sensitivity, the sensitivity of inflation, and exchange rate sensitivity) of the company's stock return LQ45 in Stock Indonesia Stock 2007-2011. In accordance with the characteristics of the population, in this study the sample size is determined by the author of 16 companies included in the list on the Indonesia Stock Exchange LQ45 the period of 2007-2011. This study uses a quantitative approach using secondary data obtained from the website of the Indonesia Stock Exchange and Bank Indonesia. From the results of testing research hypothesis is known that the fundamental variables (book to market ratio, debt to equity ratio and firm size) and macro- economic variables (SBI interest rate sensitivity, the sensitivity of inflation, and exchange rate sensitivity) simultaneously significant effect on the company stock returns LQ45 in Indonesia Stock Exchange 2007-2011. Partially three fundamental variables, namely the book to market ratio, debt to equity ratio and firm size have a significant effect on stock returns LQ45 companies in Indonesia Stock Exchange 2007-2011 period. While the three macroeconomic variables, namely sensitivity SBI, inflation sensitivity, and the sensitivity of the exchange rate has no significant effect on stock returns LQ45 companies in Indonesia Stock Exchange 2007-2011.

Keywords: *fundamental variables, macroeconomic variables, stock returns*

PENDAHULUAN

Menurut Fahmi dan Hadi (2009:41), pasar modal (*capital market*) adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat dana perusahaan.

Investasi saham dipasar modal membutuhkan beberapa informasi untuk membantu para investor dalam melakukan pengambilan keputusan. Pasar modal yang efisien merupakan pasar yang mencerminkan semua informasi yang relevan terhadap harga sekuritas saham. Informasi relevan tersebut dapat di peroleh dari kinerja fundamental keuangan emiten dan kondisi makro ekonomi (Permana, 2008:103). Informasi yang bersifat fundamental dan teknikal dapat digunakan sebagai dasar untuk memprediksi *return*, resiko atau ketidakpastian, jumlah, waktu, dan faktor lain yang berhubungan dengan aktivitas investasi. Dengan asumsi para pemodal rasional maka aspek fundamental menjadi dasar penilaian (*basic valuation*) yang utama bagi seorang fundamentalis. Nilai saham dapat mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik suatu saham, tapi juga harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai kekayaan di kemudian hari. Faktor-faktor fundamental tersebut dapat berupa *book to Market Ratio*, *Firm Size* (Darusman, 2012) dan *Debt to Equity Ratio* (Maftukhah, 2012). Selain faktor fundamental investor juga perlu memperhitungkan kondisi makro ekonomi. Menurut Samsul (2006:202), perubahan satu variabel makro

ekonomi memiliki dampak yang berbeda terhadap harga saham, yaitu suatu saham dapat terkena dampak positif sedangkan saham lainnya terkena dampak negatif. Perekonomian Indonesia pada tahun 2011 menunjukkan daya tahan yang kuat di tengah meningkatnya ketidakpastian ekonomi global, tercermin pada kinerja pertumbuhan yang bahkan lebih baik dan kestabilan makroekonomi yang tetap terjaga. Pertumbuhan ekonomi Indonesia mencapai 6,5%, angka tertinggi dalam sepuluh tahun terakhir, disertai dengan pencapaian inflasi pada level yang rendah sebesar 3,8%. Perekonomian nasional pada tahun 2010 menunjukkan kondisi yang cukup baik sebagai kelanjutan pemulihan ekonomi dari krisis keuangan global tahun 2008. Pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2010 tumbuh sebesar 6,2 persen meningkat dibandingkan tahun sebelumnya yang sebesar 4,6 persen dan mampu lebih tinggi dari tahun 2008 yaitu sebesar 6,0 persen. Peningkatan ini ditandai dengan membaiknya kinerja investasi dan sektor eksternal. Kinerja investasi pada tahun 2009 hanya mampu tumbuh sebesar 3,3 persen kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2010 menjadi sebesar 8,5 persen seiring dengan membaiknya iklim investasi global dan tetap kuatnya fundamental ekonomi domestik. Stabilitas ekonomi makro di sepanjang tahun 2010 juga relatif terjaga sebagaimana tercermin dari pergerakan nilai tukar Rupiah terhadap dolar AS yang relatif stabil dan laju inflasi yang relatif terkendali. Kinerja berbagai indikator baik di sektor finansial maupun sektor riil di sepanjang 2010 juga terus menunjukkan penguatan secara konsisten. Fundamental

ekonomi Indonesia yang kuat mampu meminimalkan dampak dari gejolak ekonomi global. Ketidakpastian yang muncul akibat krisis utang Eropa dan kekhawatiran terhadap prospek pemulihan perekonomian AS telah memicu gejolak dipasar keuangan dan

pelemahan pertumbuhan ekonomi global tahun 2011. Dampak dari gejolak global tersebut ke Indonesia lebih banyak dirasakan di pasar keuangan terutama pasar saham dan obligasi, sementara dampak pada sektor riil relatif minimal.

Tabel. 1
PERKEMBANGAN REALISASI ASUMSI DASAR EKONOMI MAKRO
2007-2011

Indikator Ekonomi	2007	2008	2009	2010	2011
Pertumbuhan Ekonomi (%)	6,3	6,0	4,6	6,2	6,5
Inflasi (%)	6,6	11,1	2,8	7,0	3,8
Nilai Tukar (Rp/US\$)	9.140	9.691	10.408	9.087	8.779
Suku Bunga SPN 3 Bulan (%)	8,0	9,3	7,5	6,6	4,8

Sumber: Kementerian Keuangan RI, diolah.

Hal ini menunjukkan kondisi makro ekonomi secara keseluruhan akan mempengaruhi kegiatan ekonomi masyarakat, pengusaha dan investor. Kondisi makro ekonomi yang baik akan menciptakan iklim investasi yang baik. Beberapa variabel ekonomi nasional yang biasanya digunakan adalah *tingkat pertumbuhan ekonomi yang biasanya dilihat dari Produk Domestik Bruto, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar rupiah*. Beberapa variabel tersebut pada akhirnya akan menentukan naik turunnya harga saham.

Saham perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 merupakan saham yang aktif diperdagangkan dan harganya terus berfluktuasi seiring dengan intensitas perdagangannya. Indeks ini mencakup 45 saham yang diseleksi berdasarkan kriteria spesifik tertentu untuk menjamin bahwa indeks tersebut hanya menyajikan saham-saham yang paling likuid dan memiliki tingkat kapitalisasi pasar yang besar serta banyak diminati oleh para investor di pasar modal, hal inilah yang

mendasari penulis mengambil sampel LQ45 dan bukan kelompok saham lain ataupun IHSG.

Penelitian ini mencoba untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh variabel fundamental (*book to market ratio, debt to equity ratio dan firm size*) dan variabel makro ekonomi (sensitivitas suku bunga SBI, sensitivitas inflasi, dan sensitivitas nilai tukar rupiah) terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011.

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Penelitian Terdahulu

Penelitian Intan Tadzkhrotul Maftukhah (2012), tentang Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Perusahaan *Food And Beverage* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010.

Hasil penelitian ini adalah: pengujian secara parsial dengan uji t, variabel pertumbuhan penjualan dan *Gross Profit Margin* (GPM) berpengaruh

signifikan terhadap *Debt Equity Ratio* (DER). Variabel pertumbuhan penjualan dan *Gross Profit Margin* (GPM) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan variabel *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap harga saham. Pengujian secara simultan dengan uji F, variabel pertumbuhan penjualan dan *Gross Profit Margin* (GPM) berpengaruh signifikan terhadap *Debt Equity Ratio* (DER), sedangkan variabel pertumbuhan penjualan (*Growth Sales*), *Debt Equity Ratio* (DER) dan *Gross Profit Margin* (GPM) juga berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Penelitian Yogi Permana (2008), tentang Analisis Pengaruh Fundamental Keuangan, Tingkat Bunga SBI Dan Tingkat Inflasi Terhadap Pergerakan Harga Saham Perusahaan Semen yang Terdaftar di BEI Periode 2006 -2008. Hasil penelitian menunjukkan rasio pendapatan harga, nilai buku saham, pengembalian ekuitas, tingkat suku bunga SBI dan tingkat inflasi mempunyai hubungan negatif terhadap harga saham. Sedangkan pendapatan per saham dan nilai buku harga mempunyai hubungan positif terhadap harga saham. Secara simultan ketujuh variabel bebas (pendapatan per saham, rasio pendapatan harga, nilai buku saham, nilai buku harga, pengembalian ekuitas, tingkat bunga SBI, dan tingkat inflasi) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Pengujian secara parsial, diketahui bahwa ketujuh variabel variabel bebas yaitu hanya NBH yang memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, pada perusahaan-perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian L.M.C.S. Menike (2006) tentang *The Effect of Macroeconomic Variables on Stock Prices in Emerging Sri Lankan Stock Market*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar dan uang beredar berpengaruh terhadap harga saham. Secara parsial suku bunga, tingkat inflasi dan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap harga saham. Sedangkan uang beredar berpengaruh positif terhadap harga saham.

Teori Investasi

Menurut Martono dan Harjito (2003:138), investasi merupakan penanaman modal yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang.

Menurut Sukirno (2004:121) investasi dapat diartikan sebagai pengeluaran atau pengeluaran penanam modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian.

Selain itu, menurut Nanga (2005:123), investasi (*investment*) juga dapat didefinisikan sebagai tambahan bersih terhadap stok kapital yang ada (*net additional to existing capital stock*). Istilah lain dari investasi adalah akumulasi modal (*capital accumulation*) atau pembentukan modal (*capital formation*) atau akumulasi modal (*capital accumulation*).

Teori Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu

maupun institusi dalam suatu perusahaan (Anoraga, 2001:58).

Menurut Fahmi dan Hadi (2009:68), saham didefinisikan sebagai tanda bukti penyertaan kepemilikan modal atau dana pada suatu perusahaan. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Menurut Alwi (2003:33-35), berdasarkan kemampuan dalam hak tagih atau klaim, saham dibedakan sebagai berikut: (1) Saham biasa (*common stocks*) yaitu saham yang tidak mencantumkan nama pemilik dan kepemilikannya melekat pada pemegang sertifikat tersebut, (2) Saham preferen (*preferred stock*) adalah saham yang memberikan hak untuk mendapatkan dividen lebih dahulu dari saham biasa yang besarnya tetap. (jenis saham preferen yaitu : *Cumulative Preferred Stock, Non-cumulative Preferred Stock, Participating Preferred Stock, Non-participating Preferred Stock, Convertible Preferred Stock*).

Teori Harga Saham

Dalam melakukan penilaian terhadap saham suatu perusahaan, terlebih dahulu perlu dipahami dua pengertian yang sering dicampur adukkan, yaitu pengertian nilai (*value*) dan pengertian harga (*price*). Yang dimaksud nilai saham adalah nilai intrinsik (*intrinsic value*) yang mengandung unsur kekayaan perusahaan pada saat sekarang unsur potensi perusahaan untuk menghimpun laba pada masa mendatang. Menurut Sartono (2009:41), harga saham adalah sebesar nilai sekarang atau *present*

value dari aliran kas yang diharapkan akan diterima. Harga saham adalah harga pada *closing price* pada periode pengamatan dan sangat tergantung dengan kondisi ekonomi, kondisi politik, serta kinerja perusahaan tersebut. Beberapa jenis nilai saham yang dapat mempengaruhi dalam penetapan harga saham, yaitu (Tandelilin, 2001:183) : (1) Nilai nominal adalah nilai yang tercantum dalam sertifikat saham dan pencantumannya berdasarkan keputusan dan dari hasil pemikiran perusahaan yang mempunyai saham tersebut, (2) Nilai buku menunjukkan nilai bersih kekayaan perusahaan, artinya nilai buku merupakan hasil perhitungan dari total aktiva perusahaan yang dikurangkan dengan hutang serta saham preferen kemudian dibagi dengan jumlah saham yang beredar, (3) Nilai Intrinsik merupakan nilai yang mengandung unsur kekayaan perusahaan pada saat sekarang dan unsur potensi perusahaan untuk menghimpun laba dimasa yang akan datang, (4) Nilai Pasar adalah harga saham biasa yang terjadi dipasar selembor saham biasa adalah harga yang dibentuk oleh penjualan dan pembelian ketika mereka memperdagangkan saham.

Teori Analisis Fundamental

Analisis fundamental umumnya dilakukan dengan melakukan analisa perusahaan, analisa ekonomi, dan kondisi pasar serta analisa industri. Kamaruddin (2004:81) berpendapat bahwa analisis fundamental adalah suatu pendekatan untuk menghitung nilai intrinsik saham biasa (*common stock*) dengan menggunakan data keuangan perusahaan.

Book to Market Ratio

Book to Market Ratio merupakan rasio perbandingan antara nilai buku per saham dibandingkan dengan harga pasar saham. Nilai buku (*book value*) merupakan nilai ekuitas pemegang saham yang dilaporkan dalam neraca pada akhir tahun. Sedangkan harga pasar (*market value*) didapatkan dari pasar saham melalui kapitalisasi pasarnya. Harga pasar (*market value*) berarti jumlah saham dari sebuah perusahaan pada akhir tahun dikalikan dengan harga per saham pada akhir tahun yang sama (www.investopedia.com). Rumus dari *book to market ratio*:

$$\text{Book to Market Ratio} = \frac{\text{Book Value of Equity}}{\text{Market Value of Equity}}$$

atau

$$\text{Book to Market Ratio} = \frac{\text{Book Value of Equity per lembar saham}}{\text{Harga saham per lembar saham}}$$

Debt to Equity Ratio

Menurut Darsono (2005:54), *debt to equity ratio* adalah rasio yang menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, semakin endah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Firm Size

Firm size (ukuran perusahaan) merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari *total asset* (\ln *total asset*). Total asset dijadikan

sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan. Berdasarkan hal tersebut, maka rumus *firm size* dapat disampaikan sebagai berikut:

$$\text{Firm Size} = \ln(\text{total assets})$$

Teori Analisis Makro Ekonomi

Menurut Tandelilin (2010:393), analisis ekonomi merupakan bagian dari analisis saham yang berdasarkan analisis teknikal, analisis teknikal adalah teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data pasar historis seperti informasi harga dan volume.

Setiap keputusan investasi selalu menyangkut dua hal, yaitu tingkat risiko dan tingkat keuntungan. Risiko adalah penyimpangan dari tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*), dan kemungkinan pendapatan yang diterima (*actual return*) dalam suatu investasi akan berbeda dengan pendapatan yang yang diharapkan (*expected return*). Beta (β) merupakan suatu ukuran yang populer di dalam mengukur tingkat risiko suatu sekuritas di dalam hubungannya dengan pasar sekuritas itu sendiri. Menurut Ang (1997) beta ini digunakan untuk mengukur *nondiversiable risk* atau *market risk* (risiko pasar). Risiko pasar adalah risiko yang dihadapi suatu instrument investasi yang disebabkan oleh faktor-faktor pasar seperti faktor ekonomi, politik, dan sebagainya.

Sensitivitas Suku Bunga SBI

Menurut Gumiwang (2009:40), Sertifikat Bank Indonesia merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (1-3

bulan) dengan sistem diskonto bunga. suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) merupakan indikator kebijakan moneter di Indonesia. SBI merupakan salah satu instrumen kebijakan operasi pasar yang mempengaruhi peredaran uang.

Tingkat suku bunga yang berlaku pada setiap penjualan SBI ditentukan oleh mekanisme pasar berdasarkan sistem lelang. Sejak awal Juli 2005, Bank Indonesia menggunakan mekanisme "BI-Rate" (suku bunga BI), yaitu Bank Indonesia mengumumkan target suku bunga SBI yang diinginkan Bank Indonesia untuk pelelangan pada masa periode tertentu.

Secara matematis, ukuran yang menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan individual (*individual return*) suatu saham terhadap suku bunga SBI dapat diukur dengan menggunakan model indeks tunggal yang dikembangkan William Sharpe (dalam Tandelilin, 2010:132), sehingga dapat dirumuskan :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \text{SBI} + e$$

Keterangan :

$$R_i = \text{return saham perusahaan } i = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

α_i = intersep dari regresi untuk masing-masing perusahaan

β_i = beta suku bunga SBI, merupakan koefisien yang mengukur perubahan return saham akibat dari perubahan suku bunga SBI

SBI = Suku Bunga BI rate

e = *error term*

Sensitivitas Inflasi

Inflasi menurut Nanga (2005:241) adalah suatu gejala dimana

tingkat harga umum mengalami kenaikan secara terus menerus. Kenaikan harga ini dapat diukur dengan menggunakan indeks harga. Beberapa indeks harga yang sering digunakan untuk mengukur inflasi antara lain: indeks biaya hidup/Indeks Harga Konsumen (*Consumer Price Index*), indeks harga perdagangan besar (*Wholesale Price Index*), GNP deflator.

Menurut Samuelson dan Nordhaus dalam Daniel (2001:364) pada dasarnya inflasi yang tinggi tidak disukai oleh para pelaku pasar modal karena akan meningkatkan biaya produksi.

Secara matematis, ukuran yang menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan individual (*individual return*) suatu saham terhadap inflasi dapat diukur dengan menggunakan model indeks tunggal yang dikembangkan William Sharpe (dalam Tandelilin, 2010:132), sehingga dapat dirumuskan:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \text{INF} + e$$

Keterangan :

$$R_i = \text{return saham perusahaan } i = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

α_i = intersep dari regresi untuk masing-masing perusahaan

β_i = beta inflasi, merupakan koefisien yang mengukur perubahan return saham akibat dari perubahan tingkat inflasi

INF = tingkat inflasi

e = *error term*

Sensitivitas Kurs

Menurut Herlinawati (2004:81), nilai tukar mata uang adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Sedangkan menurut Rahardja

(2004:72), harga mata uang asing disebut juga sebagai kurs atau nilai tukar, harga suatu mata uang dinilai dengan mata uang lain.

Jadi nilai tukar atau harga mata uang asing adalah nilai tukar mata uang suatu negara terhadap suatu mata uang negara lainnya. Suatu mata uang dikatakan semakin mahal jika nilai tukarnya semakin menguat, dan begitu juga sebaliknya. Untuk mengetahui perkembangan nilai tukar Rupiah (per satu Dollar Amerika) digunakan analisis kurs harian nilai tukar Rupiah.

Secara matematis, ukuran yang menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan individual (*individual return*) suatu saham terhadap inflasi dapat diukur dengan menggunakan model indeks tunggal yang dikembangkan William Sharpe (dalam Tandelilin, 2010:132), sehingga dapat dirumuskan:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \text{Kurs} + e$$

Keterangan :

R_i = return saham perusahaan i =

$$\frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

α_i = intersep dari regresi untuk masing-masing perusahaan

β_i = beta kurs, merupakan koefisien yang mengukur perubahan return saham akibat dari perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS

Kurs = nilai tukar rupiah terhadap dolar AS

e = *error term*

Pengaruh *Book to Market Ratio* Terhadap *Return Saham*

Ang (1997) menyatakan bahwa rasio *book to market* merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator

untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasarnya, semakin rendah rasio ini menandakan semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor.

Nilai *book to market ratio* akan berpengaruh terhadap harga saham. Bila nilai *book to market ratio* tinggi, maka permintaan saham akan turun karena perusahaan dinilai memiliki risiko yang besar. Hal ini akan menyebabkan penurunan *return* saham perusahaan. Maka hipotesis penelitian sebagai berikut :

H₁ = *Book to market ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Return Saham*

Debt to Equity Ratio (DER) adalah analisis solvabilitas yang bertujuan menggambarkan berapa besar hutang atau kewajiban jangka penek atau panjang dibandingkan jumlah modal yang dimiliki perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar modal sendiri dalam menjamin hutangnya. Hutang yang diperoleh dari kreditur dengan segala persyaratannya kepada perusahaan berkaitan dengan teori *agency* dimana terjadi *monitoring* atas kinerja manajemen (agen). Pada dasarnya, semakin tinggi DER menunjukkan tingginya ketergantungan pemodal perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan juga semakin berat. Tinggi DER akan mempengaruhi minat investor terhadap saham perusahaan tertentu, karena investor pasti lebih tertarik pada saham yang tidak menanggung terlalu banyak hutang. Maka hipotesis penelitian sebagai berikut :

$H_2 = Debt\ to\ equity\ ratio$ berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011.

Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Return Saham*

Perusahaan pada pertumbuhan yang tinggi akan selalu membutuhkan modal yang semakin besar demikian juga sebaliknya perusahaan pada pertumbuhan penjualan yang rendah, kebutuhan terhadap modal juga semakin kecil maka, konsep tingkat pertumbuhan penjualan tersebut memiliki hubungan yang positif tetapi implikasi tersebut akan memberikan efek yang berbeda terhadap struktur modal yaitu dalam penentuan jenis modal yang digunakan. pada perusahaan yang besar di mana saham akan tersebar luas, setiap perluasan modal saham akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap hilangnya atau tergesernya pengendalian dari pihak yang dominan terhadap pihak yang bersangkutan (Riyanto, 2001: 299-300).

Sebaliknya perusahaan yang kecil dimana saham tersebut berada dilingkungan perusahaan yang kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan kontrol pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan.

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk mendapat pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri, sebaliknya perusahaan dengan skala kecil akan lebih menghadapi ketidakpastian,

karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat leverage akan lebih besar dari pada perusahaan yang berukuran kecil. Dengan gambaran kondisi di atas, perusahaan yang besar lebih memungkinkan untuk menjual sahamnya dengan jumlah lebih besar dan harga yang lebih tinggi. Maka hipotesis penelitian sebagai berikut :

$H_3 = Firm\ size$ berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011.

Pengaruh Sensitivitas Suku Bunga SBI Terhadap *Return Saham*

Menurut Samsul (2006:202), perubahan satu variabel makro ekonomi memiliki dampak yang berbeda terhadap harga saham, yaitu suatu saham dapat terkena dampak positif sedangkan saham lainnya terkena dampak negatif. Suku bunga SBI merupakan jumlah uang yang dibayarkan sebagai imbalan atas penggunaan utang yang dipinjam yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia. Suku bunga yang tinggi akan dapat menimbulkan tingginya volume tabungan masyarakat. Makin tinggi tingkat suku bunga yang ditawarkan bank mendorong masyarakat untuk lebih banyak menabung, artinya masyarakat cenderung akan mengurangi konsumsinya guna menambah saldo tabungan yang dimiliki. Selain itu, suku bunga yang tinggi akan berdampak melonjaknya biaya modal perusahaan, sehingga perusahaan akan mengalami persaingan dalam investasi, artinya para investor cenderung memilih berinvestasi ke pasar uang atas tabungan dibandingkan

pasar modal. Sebaliknya suku bunga yang rendah, baik suku bunga pinjaman maupun suku bunga simpanan akan berdampak menurunnya keinginan masyarakat untuk menabung, sedangkan bagi perusahaan kondisi ini sangat menguntungkan karena perusahaan dapat mengambil kredit untuk menambah modal atau investasi dengan tingkat bunga yang rendah.

Selain itu tingkat suku bunga yang tinggi akan menyebabkan biaya operasional perusahaan juga meningkat sehingga keuntungan sahamnya akan menurun. Kondisi ini tentu akan mengakibatkan permintaan terhadap saham tersebut turun, sehingga harganya juga akan turun. Maka hipotesis penelitian sebagai berikut :

H₄ = Sensitivitas suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011.

Pengaruh Sensitivitas Inflasi Terhadap Return Saham.

Tandelilin (2001:214) melihat bahwa peningkatan inflasi secara relatif merupakan signal negatif bagi pemodal di pasar modal. Hal ini dikarenakan peningkatan inflasi akan meningkatkan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan, maka profitabilitas perusahaan akan turun. Secara langsung, inflasi mengakibatkan turunnya profitabilitas dan daya beli uang. Secara tidak langsung inflasi mempengaruhi lewat perubahan tingkat bunga.

Sirait dan Siagian (2002:227), mengemukakan bahwa kenaikan inflasi dapat menurunkan *capital gain* yang menyebabkan berkurangnya keuntungan yang diperoleh investor. Di

sisi perusahaan, terjadinya peningkatan inflasi, dimana peningkatannya tidak dapat dibebankan kepada konsumen, dapat menurunkan tingkat pendapatan perusahaan. Hal ini berarti resiko yang akan dihadapi perusahaan akan lebih besar untuk tetap berinvestasi dalam bentuk saham, sehingga permintaan terhadap saham menurun. Dan bila permintaan menurun tentu harga saham juga akan ikut turun. Maka hipotesis penelitian sebagai berikut :

H₅ = Sensitivitas inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011.

Pengaruh Sensitivitas Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham.

Menurut Rahardja (2004:97), pengaruh perkembangan nilai tukar terhadap perkembangan harga saham dapat dijelaskan dengan berbagai arugumen. *Pertama*, perubahan nilai tukar akan mempengaruhi perkembangan ekspor-impor dan tentunya mempengaruhi kinerja perusahaan. Jika kinerja perusahaan semakin baik, maka harga saham akan semakin mahal. *Kedua*, perubahan nilai tukar dapat mendorong investor asing pasar finansial untuk menambah pembelian atau menjual sekuritas suatu negara.

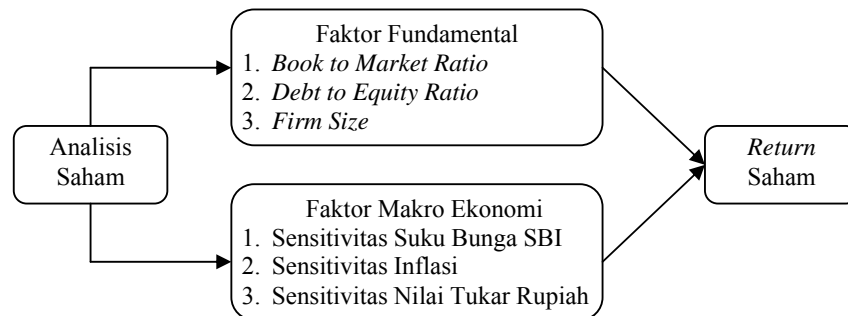
Risiko dari fluktuasi nilai tukar Rupiah beserta hal-hal yang mempengaruhinya tentunya akan berpengaruh terhadap perilaku pasar modal (mempengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan yang menjual sekuritas di pasar modal). Perkembangan nilai tukar Rupiah (per satu Dollar AS) mempengaruhi pergerakan nilai saham di Bursa Efek karena jika nilai tukar Rupiah menguat akan mendorong para investor (lokal maupun asing) untuk menambah

pembeli atau menjual suatu sekuritas. Serta akan mempengaruhi kinerja suatu perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Maka hipotesis penelitian sebagai berikut :

H₆ = Sensitivitas nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap *return*

saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011.

Kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Pendekatan penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif. Sesuai permasalahan yang diangkat pada penelitian ini adalah permasalahan asosiatif, yaitu suatu pertanyaan peneliti yang bersifat menghubungkan dua variabel atau lebih. Hubungan variabel dalam penelitian adalah hubungan kausal, yaitu hubungan yang bersifat sebab akibat. Ada variabel yang mempengaruhi (*independent*) yang disebut juga variabel bebas dan variabel yang dipengaruhi (*dependent*) yang disebut juga variabel terikat.

Batasan Penelitian

Penelitian ini dibatasi pada saham perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2011. Dan variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *book to market ratio*, *debt to equity ratio*, *firm size*,

sensitivitas suku bunga SBI, sensitivitas inflasi, dan sensitivitas nilai tukar rupiah serta pengaruhnya terhadap *return* saham.

Identifikasi Variabel

Berdasarkan pada rumusan masalah dan tujuan penelitian yang telah di jelaskan pada bab sebelumnya, maka variabel-variabel digunakan dalam penelitian ini adalah :

Variabel Bebas/Independen (X), yang terdiri dari:

- *Book to market ratio*/BMR (X₁)
- *Debt to equity ratio*/DER (X₂)
- *Firm size* (X₃)
- Sensitivitas suku bunga SBI (X₄)
- Sensitivitas inflasi (X₅)
- Sensitivitas nilai tukar rupiah (X₆)

Variabel Terikat (Dependen) adalah *Return* Saham (Y)

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari:

Book to Market Ratio

Merupakan rasio perbandingan antara nilai buku per saham dibandingkan dengan harga pasar saham. Skala yang digunakan adalah rasio dengan satuan pengukuran persen (%). Data yang digunakan berasal laporan keuangan perusahaan selama periode 2007-2011.

Debt equity ratio (DER)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur presentase dana yang disediakan oleh kreditur. Skala yang digunakan adalah rasio dengan satuan pengukuran persen (%). Data yang digunakan berasal laporan keuangan perusahaan selama periode 2007-2011.

Firm size

Merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari *total asset* (\ln *total asset*). Skala yang digunakan adalah rasio. Data yang digunakan berasal laporan keuangan perusahaan selama periode 2007-2011.

Sensitivitas suku bunga SBI

Merupakan ukuran yang menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan individual (*individual return*) suatu saham terhadap perubahan suku bunga SBI yang. Data yang digunakan merupakan data saham dan suku bunga SBI (*BI rate*) bulanan yang kemudian diolah dengan analisis regresi linier sederhana untuk mendapatkan nilai Beta suku bunga SBI.

Sensitivitas inflasi

Merupakan ukuran yang menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan individual (*individual return*) suatu saham terhadap perubahan inflasi. Data yang digunakan merupakan data saham dan inflasi bulanan yang kemudian diolah dengan analisis regresi linier sederhana untuk mendapatkan nilai Beta inflasi.

Sensitivitas nilai tukar rupiah.

Merupakan ukuran yang menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan individual (*individual return*) suatu saham terhadap perubahan nilai tukar rupiah. Data yang digunakan merupakan data saham dan inflasi bulanan yang kemudian diolah dengan analisis regresi linier sederhana untuk mendapatkan nilai Beta nilai tukar rupiah.

Return Saham. Dalam penelitian ini yang menggunakan sebagai dasar perhitungan adalah harga saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian pada saat penutupan (*closing price*) setelah publikasi pada laporan keuangan perusahaan-perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2007-2011. Selanjutnya nilai *return* saham yang hendak dianalisis terlebih dahulu diubah ke dalam bentuk logaritma natural.

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel.

Penelitian ini mengambil populasi perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2011. Berdasarkan data yang diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange* (www.idx.co.id) maka dapat diketahui populasi penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan yang masuk dalam LQ 45 sejak bulan Februari 2007 sampai dengan Januari 2012 di BEI adalah 86 (delapan puluh enam) perusahaan.

Berdasarkan teknik pengambilan sampel yang digunakan terpilih 16 (enam belas) perusahaan yang memenuhi kriteria perusahaan yang menjadi sampel, yaitu perusahaan yang bertahan dalam LQ 45 sejak bulan

Februari 2007 sampai dengan Januari 2012.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan penulis yaitu dengan menggunakan teknik *non probability sampling* yang digunakan penulis dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan teknik *sampling purposive*. Kriteria perusahaan yang menjadi sampel adalah : (1) Saham-saham yang secara berturut-turut masuk dalam Indeks Liquid 45 selama pergantian saham yang dilakukan setiap 6 (enam) bulan sekali (pada awal Februari dan Agustus) selama periode 2007-2011. (2) Perusahaan harus memiliki nilai ekuitas positif selama periode 2007-2011.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari sumber eksternal, yaitu laporan keuangan tahunan 2007-2011, harga saham historis, variabel makro ekonomi (BI rate, inflasi dan kurs rupiah terhadap dolar AS) yang bersumber dari :

- *Indonesia Stock*,
- *Exchange* (www.idx.co.id),
- Website resmi masing-masing perusahaan,
- Bank Indonesia(www.bi.go.id),
- finance.yahoo.com.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

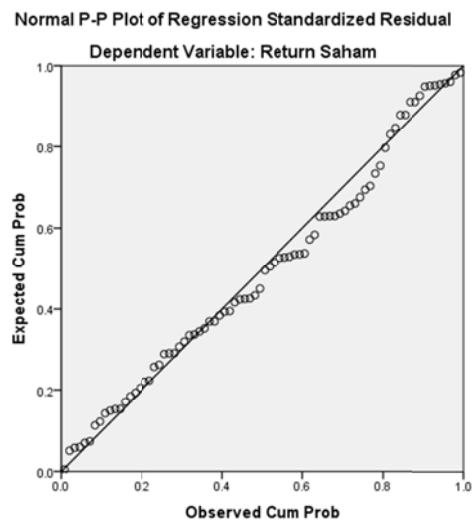
Uji Asumsi Klasik

Model regresi linier dapat disebut model yang baik jika model tersebut dapat memenuhi kriteria BLUE (*best linier unbiased estimator*). Blue dapat dicapai bila memenuhi asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang

dilakukan dalam penelitian ini terdiri dari:

Uji normalitas

Ghozali (2006:110) menyatakan bahwa uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Cara mendeteksi adanya normalitas adalah melalui analisis grafik dan analisis statistik.



Gambar 2
GRAFIK HASIL ANALISIS UJI
NORMALITAS

Berdasarkan grafik hasil pengolahan data maka didapatkan hasil bahwa semua data berdistribusi secara normal dan tidak terjadi penyimpangan. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan diperlihatkannya sebaran data yang menyebar mengikuti pola dengan mengikuti garis diagonal pada pada koordinat 0,00 sampai 1,00 “*Normal P-Plot of Regresion Standardized Residual*”. Sehingga data-data yang didapatkan berdistribusi normal dan tidak terjadi penyimpangan dan bisa dilanjutkan dengan metode-metode selanjutnya.

Tabel 2
HASIL UJI STATISTIK NON-PARAMETRIK
KOLMOGOROV-SMIRNOV

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		80
Normal Parameters ^{a,b}	Mean Std. Deviation	0E-7 .71343372
Most Extreme Differences	Absolute Positive Negative	.073 .073 -.056
Kolmogorov-Smirnov Z		.655
Asymp. Sig. (2-tailed)		.784

- a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Berdasarkan hasil pengujian dari analisis statistik diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,784. Karena signifikansi lebih dari 0,05 ($0,784 > 0,05$), maka hal ini berarti data residual terdistribusi secara normal sehingga data memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

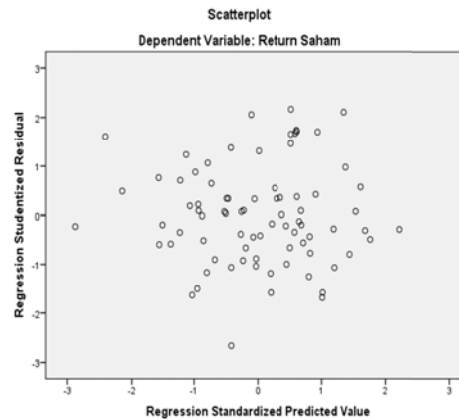
Tabel 3
HASIL UJI
MULTIKOLINERITAS

Variabel	Tolerance	VIF
<i>Book to Market Ratio</i>	0,852	1,174
<i>Debt to Equity Ratio</i>	0,423	2,366
<i>Firm Size</i>	0,412	2,425
Sensitivitas Suku Bunga SBI	0,813	1,230
Sensitivitas Inflasi	0,900	1,112
Sensitivitas Nilai Tukar Rupiah	0,788	1,269

Suatu model dinyatakan bebas dari multikolinearitas adalah jika mempunyai nilai *Tolerance* dibawah 1 dan nilai VIF dibawah 10. Berdasarkan hasil yang diperoleh bahwa semua variabel memiliki nilai *Tolerance*

berada dibawah 1 dan nilai VIF dibawah angka 10. Dengan demikian dalam model ini tidak ada multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 3
GRAFIK HASIL ANALISIS UJI
HETEROSKEDASTISITAS

Berdasarkan menunjukkan grafik *scatterplot*, terlihat titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu y dengan tidak membentuk satu pola yang jelas. Dari pengamatan pada grafik maka disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas karena polanya yang acak dan tidak jelas.

Uji Autokorelasi

Tabel 4
HASIL UJI AUTOKORELASI

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.720 ^a	.519	.479	742174025	2.183

- a. Predictors: (Constant), Sensitivitas Nilai Tukar Rupiah, DER, BMR, Sensitivitas Inflasi, Sensitivitas Suku Bunga SBI, Firm Size
b. Dependent Variable: *Return Saham*

Uji Autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-*

Watson. Dari hasil pengolahan data dengan bantuan program IBM SPSS Statistics 20, Persamaan regresi dikatakan memenuhi syarat autokorelasi jika nilai *Durbin-Watson* lebih besar dari d_U dan lebih kecil dari $4 - d_U$ ($d_U < d < 4 - d_U$). Adapun nilai d_U dengan $n = 80$ dan $k = 6$ adalah 1,8008 (lampiran 7). Dari

hasil pengujian diperoleh nilai *Durbin-Watson* 2,183 yang lebih besar dari d_U dan lebih kecil dari $4 - d_U$ ($1,8008 < 2,183 < 2,1992$). Dengan demikian dalam model regresi ini tidak terjadi masalah autokorelasi.

Pengujian Model

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 5
HASIL ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	2.659	2.435		
BMR	-.244	.078	-.346	-3.136	.002
DER	-.121	.037	-.509	-3.245	.002
1 Firm Size	.204	.081	.399	2.515	.014
Sensitivitas Suku Bunga SBI	.019	.015	.146	1.293	.200
Sensitivitas Inflasi	.049	.025	.208	1.939	.056
Sensitivitas Nilai Tukar Rupiah	-503.141	661.181	-.087	-.761	.449

a. Dependent Variable: Return Saham

Berdasarkan tabel hasil perhitungan analisis regresi diatas, maka dapat ditentukan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 2,659 - 0,244X_1 - 0,121X_2 + 0,204X_3 + 0,019X_4 + 0,049X_5 - 503,141X_6 + e$$

Analisis Koefisien Determinasi

Besarnya koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,519 atau 51,9%. Hal menunjukkan bahwa variasi dari variabel terikat *return* saham (Y) mampu dijelaskan secara bersama-sama oleh variabel bebas *book to market ratio* (X_1), *debt to equity ratio* (X_2), *firm size* (X_3), sensitivitas suku bunga SBI (X_4), sensitivitas inflasi (X_5) dan sensitivitas nilai tukar rupiah (X_6) sebesar 0,519 atau 51,9%, sedangkan

sisanya (48,1%) dipengaruhi oleh variabel lain diluar model ini.

Uji Hipotesis

Tabel 6
HASIL UJI F

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	12.843	6	2.141	3.886	.002 ^b
Residual	40.210	73	.551		
Total	53.053	79			

a. Dependent Variable: Return Saham

b. Predictors: (Constant), Sensitivitas Nilai Tukar Rupiah, DER, BMR, Sensitivitas Inflasi, Sensitivitas Suku Bunga SBI, Firm Size

Berdasarkan hasil uji F, di ketahui bahwa variabel *book to market ratio* (X_1), *debt to equity ratio* (X_2), *firm size* (X_3), sensitivitas suku bunga SBI (X_4), sensitivitas inflasi (X_5) dan sensitivitas nilai tukar rupiah (X_6)

secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham (Y) dibuktikan dengan nilai signifikansi (α) F yang lebih kecil dari 5% ($0,002 < 0,05$).

Tabel 7
HASIL UJI t

Variabel	t	Sig.
<i>Book to Market Ratio</i>	-3,136	0,002
<i>Debt to Equity Ratio</i>	-3,245	0,002
<i>Firm Size</i>	2,515	0,014
Sensitivitas Suku Bunga SBI	1,293	0,200
Sensitivitas Inflasi	1,939	0,056
Sensitivitas Nilai Tukar Rupiah	-0,761	0,449

Hasil pengujian menggunakan uji t dapat juga dijelaskan sebagai berikut :

Hipotesis 1

Menunjukkan bahwa koefisien *book to market* memiliki tingkat signifikansi 0,002 yang lebih kecil dari 5% ($0,002 < 0,05$) dengan arah pengaruh negatif. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *book to market ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sehingga *hipotesis pertama (H₁) Diterima*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori Ang (1997) yang menyebutkan bahwa rasio *book to market* merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui *return* pasarnya, semakin rendah rasio ini menandakan semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor.

Hipotesis 2

Menunjukkan bahwa koefisien *debt to equity ratio* memiliki tingkat signifikansi 0,002 yang lebih kecil dari 5% ($0,002 < 0,05$) dengan arah pengaruh negatif. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap

return saham, sehingga *hipotesis kedua (H₂) Diterima*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu, yaitu penelitian Intan Tadzkhrotul Maftukhah (2012). Hasil penelitian ini, menunjukkan bahwa *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Nilai DER yang tinggi menunjukkan tingginya ketergantungan pemodal perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan juga semakin berat. Tinggi DER akan mempengaruhi minat investor terhadap saham perusahaan tertentu, karena investor pasti lebih tertarik pada saham yang tidak menanggung terlalu banyak hutang.

Hipotesis 3

Menunjukkan bahwa koefisien *firm size* memiliki tingkat signifikansi 0,014 yang lebih kecil dari 5% ($0,014 < 0,05$) dengan arah pengaruh positif. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *return* saham, sehingga *hipotesis ketiga (H₃) Diterima*.

Telah dapat dibuktikan kebenarannya. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk mendapat pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri, sebaliknya perusahaan dengan skala kecil akan lebih menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak.

Hipotesis 4

Menunjukkan bahwa koefisien sensitivitas suku bunga SBI memiliki tingkat signifikansi 0,200 yang lebih

besar dari 5% ($0,200 > 0,05$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa sensitivitas suku bunga SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sehingga *hipotesis keempat (H₄) Ditolak*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yogi Permana (2008). Hasil penelitian ini, juga menunjukkan bahwa suku bunga SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun hal ini berbeda dengan hasil penelitian L.M.C.S. Menike (2006), yang menunjukkan hasil bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Selain itu hasil penelitian ini, seperti halnya hasil penelitian Permana (2008), menunjukkan bahwa pengaruh dari tingkat suku bunga terhadap *return* saham tidak signifikan.

Hipotesis 5

Menunjukkan bahwa koefisien sensitivitas inflasi memiliki tingkat signifikansi 0,056 yang lebih besar dari 5% ($0,056 > 0,05$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa sensitivitas inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sehingga *hipotesis kelima (H₅) Ditolak*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yogi Permana (2008). Hasil penelitian ini, juga menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun hal ini berbeda dengan hasil penelitian L.M.C.S. Menike (2006), yang menunjukkan hasil bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Hipotesis 6

Menunjukkan bahwa koefisien sensitivitas nilai tukar rupiah memiliki tingkat signifikansi 0,449 yang lebih

besar dari 5% ($0,449 > 0,05$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa sensitivitas nilai tukar rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sehingga *hipotesis keenam (H₆) Ditolak*.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian L.M.C.S. Menike (2006), yang menunjukkan hasil bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Menurut Rahardja (2004:97), pengaruh perkembangan nilai tukar terhadap perkembangan *return* saham dapat dijelaskan dengan berbagai argumen. *Pertama*, perubahan nilai tukar akan mempengaruhi perkembangan ekspor-impor dan tentunya mempengaruhi kinerja perusahaan. Jika kinerja perusahaan semakin baik, maka *return* saham akan semakin mahal. *Kedua*, perubahan nilai tukar dapat mendorong investor asing pasar finansial untuk menambah pembelian atau menjual sekuritas suatu negara.

Dengan demikian hasil penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa meningkatnya nilai tukar rupiah, yang berarti melemahnya nilai rupiah terhadap dollar AS dapat berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hasil koefisien regresi dan nilai t_{hitung} variabel sensitivitas nilai tukar rupiah memang menunjukkan arah pengaruh yang negatif, namun ternyata pengaruh tersebut tidak signifikan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Book to market ratio berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011, sehingga hipotesis pertama (H_1) Diterima.

Debt to equity ratio berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011, sehingga hipotesis kedua (H₂) Diterima.

Firm size berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011, sehingga hipotesis ketiga (H₃) Diterima.

Sensitivitas suku bunga SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011, sehingga hipotesis keempat (H₄) Ditolak.

Sensitivitas inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011, sehingga hipotesis kelima (H₅) Ditolak.

Sensitivitas nilai tukar rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011, sehingga hipotesis keenam (H₆) Ditolak.

Keterbatasan Penelitian

Masih terbatasnya variabel independen yang mewakili variabel fundamental dan makroekonomi. Sampel penelitian ini menggunakan semua perusahaan yang masuk ke dalam indeks LQ45 tanpa memperhitungkan jenis industrinya. Rentang waktu penelitian yang hanya 5 tahun, sehingga relatif pendek jika memasukkan variabel makroekonomi

Saran

Bagi investor dalam berinvestasi di pasar modal, disarankan bagi para investor untuk lebih memperhatikan pengaruh dari variabel fundamental saham dan makro ekonomi yang dalam penelitian ini terbukti secara simultan berpengaruh terhadap pergerakan *return* saham.

Perhatian lebih besar perlu diberikan kepada variabel fundamental yang secara parsial juga terbukti berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Bagi Peneliti disarankan untuk penelitian selanjutnya agar menambah beberapa variabel bebas lagi, seperti rasio-rasio keuangan yang lain, agar lebih memperluas cakupan faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *return* saham perusahaan yang go publik di Bursa Efek Indonesia, baik itu faktor fundamental maupun faktor makroekonomi. Juga perlu untuk membedakan jenis perusahaan yang diteliti, misalnya khusus pada perusahaan manufaktur atau perusahaan keuangan. Selain itu, perlu ditambahkan rentang waktu periode agar dapat melihat stabilisasi atau konsistensi dari suatu variabel bebas terhadap variabel terikatnya, terutama bila ingin menggunakan faktor-faktor makro ekonomi.

DAFTAR RUJUKAN

- Adi Gemilang Gumiwang. 2009. *Respon Tingkat Pengembalian Saham Sektor Perbankan Terhadap Variabel-Variabel Makroekonomi Di Indonesia Periode Januari 2000-Desember 2008*. Skripsi Tidak Diterbitkan Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Jakarta
- Agus Sartono. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE

- Ahmad Kamaruddin. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Erlangga.
- Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Cetakan ke-7. Yogyakarta: BPFE
- Darsono dan Ashari. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Dery Darusman. 2012. *Analisis Pengaruh Firm Size, Book To Market Ratio, Price Earning Ratio, Dan Momentum Terhadap Return Portofolio Saham*. Diponegoro Journal Of Management Volume 1, Nomor 1, Tahun 2012, Halaman 212-225
- Eduardus Tandililin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- _____. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi 1. Yogyakarta: Kanisius.
- Erna Herlinawati. 2002. Pengaruh Pelaksanaan Manajemen Kredit Terhadap Tingkat Kelancaran Kredit dan Kinerja Keuangan KSP di Kota Bandung. *Jurnal Indonesia Membangun* Volume -. No. 1. Tgl 7/1/2002
- Intan Tadzkhrotul Maftukhah. 2012. *Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010*. *Jurnal Dinamika Manajemen* Vol. 1 No. 1 Maret 2012 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Halaman 78-92
- Iskandar. Z. Alwi. 2003. *Pasar Modal, Teori dan Aplikasi*. Cetakan Pertama. Jakarta: Yayasan Pancur Siwah
- Martono dan Agus Harjito. 2002. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Menike, L.M.C.S. 2003. *The Effect of Macroeconomic Variables on Stock Prices in Emerging Sri Lankan Stock Market*. Sabaragamuwa University Journal. Vol. 6, No. 1, Halaman 50-67.
- Mohamad Samsul. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga
- Muana Nanga. 2005. *Makroekonomi, Teori, Masalah dan Kebijakan*. Edisi Kedua. Jakarta: Rajawali Press.
- Pandji Anoraga. 2001. *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Pandji Anoraga dan Piji Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Revisi. Jakarta: Rineka Cipta.
- Sadono Sukirno. 2004. *Makro Ekonomi: Teori Pengantar*. Edisi Ketiga. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Sirait dan D. Siagian. 2002. *Analisis Keterkaitan Sektor Riil, Sektor Moneter, dan Sektor Luar Negeri Dengan Pasar Modal : Studi Empiris di*

- Bursa Efek Jakarta. Jurnal
Ekonomi Perusahaan. Vol.
9, No. 2 Hal. 207-232*
- Yogi Permana. 2008. *Analisis
Pengaruh Fundamental
Keuangan, Tingkat Bunga
SBI Dan Tingkat Inflasi
Terhadap Pergerakan
Harga Saham.* Jurnal
Ekonomi Bisnis No. 2 Vol.
13, Agustus 2008, hlm. 103-
111
- Website:**
<http://bi.go.id/>
<http://finance.yahoo.com>
<http://www.anggaran.depkeu.go.id>
<http://www.idx.co.id>