



Analisis Determinan Return Saham pada Perusahaan Manufaktur

Risma Nurhapsari

Jurnal Ilmiah Aset
Vol. 25 No. 1

Maret 2023
p-ISSN 1693-928X
e-ISSN 2685-9629

Universitas Islam Sultan Agung Semarang
Jl. Kaligawe Raya Km 4, Terboyo Kulon Kec. Genuk Kota Semarang
Email : Rismahapsari2@gmail.com

Abstract: Manufacturing stocks are the most sensitive sector to changes in macroeconomic conditions and have different stock return volatility. Return is the rate of return obtained from the investment. The purpose of this study was to analyze the different effects of macroeconomic indicators such as inflation, interest rates and the IDR/USD exchange rate on stock returns in the manufacturing sector. Another factor that is thought to influence stock returns is the debt to equity ratio. This research is a quantitative research with the object of research on manufacturing companies listed on the IDX. The sample used is manufacturing companies that meet the criteria, so that obtained 76 companies during the years 2007-2009. Research data obtained by using documentation techniques. From the data obtained and analyzed using the SPSS 17.00 program, with multiple linear regression analysis tools. The results of this study indicate the results of 2 independent variables, namely interest in the exchange rate and foreign exchange rates have a significant effect on stock returns with a negative coefficient indicated by the significance level of 0.000 and 0.001. While the other 2 independent variables, namely inflation and DER have no significant effect on stock returns, this is indicated by a significance level of 0.527 and 0.63.

hal. 81-91
DOI: 10.37470/1.25.1.218

Diterima : 9-01-2023
Disetujui : 26-01-2023

Keywords: inflation, interest rates, exchange rates, debt to equity ratio, stock returns

PENDAHULUAN

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik surat utang (*obligasi*), *equity* (saham), reksa dana, *instrumen derivatif* maupun instrumen lainnya. Pasar modal memiliki peran strategis bagi perekonomian nasional. Peran tersebut antara lain adalah sebagai sumber pembiayaan bagi perusahaan dan wahana investasi bagi masyarakat. Perusahaan yang membutuhkan dana mempunyai beberapa cara, antara lain dengan meminjam ke bank, menerbitkan saham atau obligasi.

Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (*stock*). Saham atau ekuitas merupakan surat berharga yang sudah banyak dikenal masyarakat. Umumnya jenis saham yang dikenal adalah saham biasa (*common stock*). Saham sendiri dibagi menjadi dua jenis saham, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*).

Di dalam pasar modal dapat dikatakan efisien bila perubahan harga saham tidak dapat di

prediksi atau *random*. Dengan kata lain, harga saham mengikuti model *random walk*, sehingga tidak mengherankan bila model *random walk* di sini hampir dipersepsikan identik dengan hipotesis pasar efisien. Harga saham yang bergerak secara *random* tersebut merupakan konsekuensi dari reaksi para investor yang rasional yang saling berkompetisi untuk mendapatkan informasi yang baru sebelum investor lain menemukan informasi tersebut untuk pengambilan keputusan membeli atau menjual saham di pasar modal. Syarat utama yang diinginkan oleh investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman dan tingkat *return* yang akan diperoleh investor tersebut. Perasaan aman ini diperoleh karena para investor memperoleh informasi yang jelas, wajar, dan tepat waktu sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya. *Return* memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai investasi pasca tingkat pengembalian yang diinginkan.

Beberapa penelitian yang membahas mengenai topic ini antara lain Fama dan Schwert

(1997) yang menguji tentang pengaruh *return* saham dengan menggunakan beberapa variabel pasar dan tingkat bunga jangka pendek. Keim dan Stambaugh (1986) yang mennguji *spread* antara *high-risk corporate bond yield* dan tingkat bunga jangka pendek, Campbell (1987) yang menguji *spread* antara tingkat bunga jangka panjang dan pendek, French, Schwert dan Stambaugh (1987) yang menguji volatilitas saham. Beberapa penelitian lain membahas pula tentang *leverage*, dalam terminologi bisnis *leverage* (efek pengungkit) yang besar berarti perubahan kecil dalam tingkat penjualan mengakibatkan perubahan besar dalam laba bersih operasi. Menurut Mayo (2001) rasio *laverage* digunakan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan didanai dengan hutang. Para kreditur memperhatikan *equity* yang memberi batas keamanan, akan tetapi dengan bertambahnya melalui hutang para pemilik memperoleh manfaat yakni dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan suatu investasi yang terbatas. Adapun rasio yang digunakan adalah *debt to equity ratio*. Dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* merupakan rasio yang membandingkan antara hutang dengan total ekuitas dari pemegang saham.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh dilakukan oleh Murdalagu, Taksin, dan Bigan (2001) yaitu mengenai tentang kausalitas antara *return* saham dengan variabel makro di *emerging market*, Zulbahridar dan Jonius (2002) yaitu mengenai tentang beta dan *debt equity ratio* pada perusahaan *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia selama 4 tahun. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya juga terletak pada sampel yang digunakan dimana pada penelitian sebelumnya adalah perusahaan di Industri *Food and Beverages* perusahaan publik di Jakarta sedangkan untuk penelitian sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang *go public*. Dari uraian diatas maka peneliti mengambil judul "Pengaruh Variabel Makro Dan *Debt to equity ratio* Terhadap *Return* Saham Di Perusahaan Manufaktur *Go Public*".

Berdasarkan uraian diatas maka pokok permasalahan dalam penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Apakah ada pengaruh variabel makro terhadap *return* saham di perusahaan manufaktur?
2. Apakah ada pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham perusahaan manufaktur?

Sesuai dengan perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menguji:

1. Untuk menguji pengaruh variabel makro terhadap *return* saham di perusahaan manufaktur.
2. Untuk menguji pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham perusahaan manufaktur.

TINJAUAN TEORETIS

Variabel Makro

Variabel makro merupakan indikator yang cukup lazim digunakan untuk memprediksi fluktuasi saham yang secara langsung dikendalikan oleh kebijakan moneter dengan mekanisme transmisi melalui pasar keuangan. Variabel–variabel tersebut meliputi tingkat bunga, laju inflasi, dan kurs valuta asing.

Tingkat Suku Bunga

Menurut Herman (2003) pengertian dari suku bunga adalah harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu atau harga dari penggunaan uang yang dipergunakan pada saat ini dan akan dikembalikan pada saat mendatang. Pengukuran suku bunga dihitung berdasarkan suku bunga yang ditentukan oleh Bank Indonesia selaku penguasa moneter melalui Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

Kurs Valuta Asing

Menurut Paul R. Krugman dan Maurice (1994) kurs adalah harga sebuah mata uang dari suatu negara yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang lainnya. Sedangkan menurut Nopirin (1996) kurs adalah pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, maka akan mendapat perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut. Pengertian kurs juga dikemukakan oleh Salvator (1997) kurs atau nilai tukar adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya.

Laju Inflasi

Inflasi adalah ukuran ekonomi yang memberikan gambaran tentang meningkatnya harga rata-rata barang dan jasa yang diproduksi pada suatu system perekonomian (Suseno Hg, 1990 dalam Sugeng, 2004). Menurut Herman (2003), inflasi adalah suatu keadaan yang ditandai dengan peningkatan harga-harga pada umumnya atau turunya nilai mata uang yang beredar.

Rasio Hutang (*Debt to equity ratio*)

Debt to equity ratio merupakan rasio yang membandingkan total hutang dengan total ekuitas pemegang saham. Dengan demikian *debt to*

equity ratio memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan sehingga dapat dilihat tingkat risiko tak terbayarkan suatu hutang. *Debt to equity ratio*, rasio ini menunjukkan perbandingan antara hutang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Husnan 1997).

Return Saham

Return merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi (Abdul, 2003: 30). *Return* saham diperoleh dari selisih kenaikan (*capital gain*) atau selisih penurunan (*capital loss*) selama periode tertentu. Jogianto (2007) membagi *return* saham menjadi dua yaitu *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

Penelitian ini akan melihat bagaimana variabel makro dan *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *return* saham. *Return* saham merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi (Abdul, 2003: 30). *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Jogianto, 2008). Variabel makro menghubungkan antara kebijakan moneter melalui peningkatan (penurunan) tingkat suku bunga dengan peningkatan (penurunan) aktivitas ekonomi. Beberapa penelitian terdahulu Durham (2000) mendokumentasikan adanya pengaruh tingkat

bunga jangka pendek pada *return* saham. Perubahan kebijakan moneter akan mempengaruhi pasar modal melalui perubahan yang terjadi pada pengeluaran konsumsi dan investasi.

Selain itu variabel makro lainnya adalah kurs valuta asing, Geske dan Roll (1983) dalam Muradoglu (2001) menjelaskan depresiasi mata uang domestik meningkatkan volume ekspor. Hal ini berarti bila permintaan pasar cukup elastis, hal ini akan meningkatkan *cash flow* perusahaan domestik, kemudian akan meningkatkan harga saham. Meningkatnya harga saham ini berarti meningkatkan *return* saham. Salah satu komponen dari variabel makro lainnya adalah laju inflasi. Laju inflasi yang tidak diantisipasi sebelumnya akan meningkatkan harga barang dan jasa, sehingga konsumsi akan menurun. Sehingga dampak dari laju inflasi yang tidak diantisipasi tersebut akan menurunkan harga saham.

Leverage menjadi indikasi efisiensi kegiatan bisnis perusahaan, serta pembagian resiko usaha antara pemilik perusahaan dan para pemberi pinjaman atau kreditur. Sebagian pos utang jangka pendek, menengah dan panjang menanggung biaya bunga. *Leverage* digunakan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan didanai oleh hutang. Para kreditur memperhatikan *equity* yang memberi batas keamanan, akan tetapi dengan bertambahnya dana melalui hutang para pemilik memperoleh manfaat yakni dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas. Rasio yang digunakan adalah *debt to equity ratio*.

Tabel 1
Penelitian Terdahulu

Peneliti (tahun)	Judul Penelitian	Variabel yang mempengaruhi <i>return</i> saham	Hasil
Durham (2000)	<i>The Effect of Monetary Policy on Monthly and Quarterly Stock Market Returns.</i>	Tingkat bunga jangka panjang.	Adanya pengaruh yang negatif pada tingkat bunga jangka pendek terhadap <i>return</i> saham.
Moradoglu, Taskin dan Bigan (2001)	<i>Causality Between Stock Returns and Macroeconomic Variabel in Emerging Market.</i>	Tingkat kurs mata uang domestik.	Adanya pengaruh negatif dari perubahan tingkat kurs mata uang domestik terhadap <i>return</i> saham.
Berry et al (1989)	<i>Sorting Out Risk Using Known APT Factors.</i>	Kenaikan laju inflasi yang tidak diantisipasi.	Adanya pengaruh yang negatif pada laju inflasi yang tidak diantisipasi terhadap <i>return</i> saham.
Bandhari (1998)	<i>Debt/Equity Ratio and Expected Common Stock Return.</i>	<i>Debt to equity ratio</i>	Adanya pengaruh yang positif pada <i>return</i> saham.

Debt to equity ratio (DER) rasio ini menunjukkan perbandingan antara hutang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Husnan 1997:561). Penjelasan kerangka penelitian dapat dilihat di gambar 1.

Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, telaah teoritis, tinjauan penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran teoritis yang telah diuraikan diatas serta tujuan penelitian yang akan dicapai maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

- H₁ :Tingkat suku bunga jangka pendek berpengaruh terhadap *return* saham (tingkat pengembalian saham).
 H₂ :Laju inflasi berpengaruh terhadap *return* saham (tingkat pengembalian saham).
 H₃ :Kurs valuta asing berpengaruh terhadap *return* saham (tingkat pengembalian saham).
 H₄ :*Debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *return* saham (tingkat pengembalian saham).
 H₅ :Variabel makro dan *debt to equity ratio* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham (tingkat pengembalian saham)

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

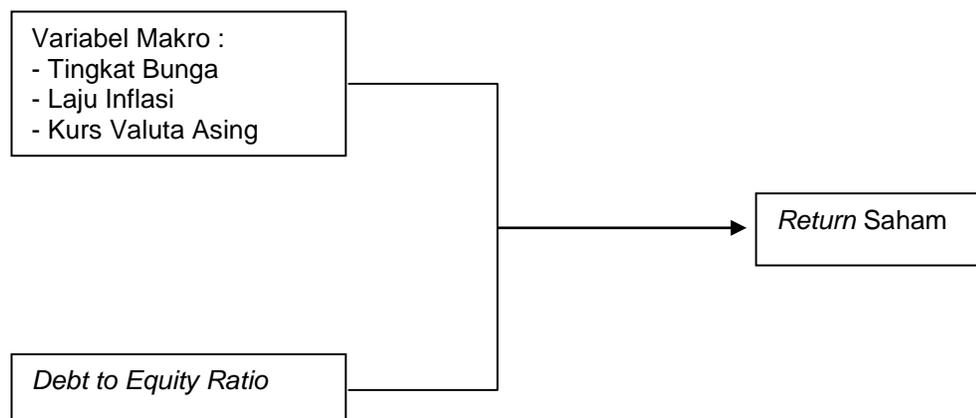
Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang memerlukan pengujian secara statistik. Penelitian ini bersifat penelitian eksplanatori yang merupakan penelitian penjelas atau penelitian untuk dugaan sementara (hipotesis) menguji (Bambang S, 2002).

Populasi dan Prosedur Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 sampai dengan tahun 2009. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur. Adapun alasan digunakannya perusahaan manufaktur sebagai sampel karena perusahaan manufaktur merupakan kelompok emiten terbesar dari seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dengan populasi perusahaan manufaktur 150 perusahaan. sebagai contoh tahun 2007 hampir 50% emiten yang listing di BEI berasal dari perusahaan manufaktur. Data dikumpulkan dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Data laporan keuangan perusahaan manufaktur ini dikumpulkan dari publikasi berupa laporan keuangan yang bergerak di industri manufaktur, laporan ini dikeluarkan tahunan oleh Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel digunakan dengan metode *purposive sampling*, yaitu untuk mendapatkan sampel yang dapat mewakili seluruh populasi berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria pemilihan sampel itu adalah perusahaan manufaktur yang *go public*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan termasuk kategori perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebelum 31 Desember 2007 dan tetap terdaftar sampai 2009.
2. Perusahaan terdaftar selama periode 2007-2009 dan tahun buku berakhir 31 Desember.
3. Perusahaan telah menerbitkan dan telah mempublikasikan laporan keuangan auditan.
4. Tidak melakukan *company action* (*stock split*, *stock dividend*, dan *right issue*) karena dengan tidak melakukan *company action*, maka *return* saham menjadi tidak bias.

Gambar 1
Kerangka Penelitian



Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan tipe data eksternal yang bersumber di BEI. Data-data yang digunakan didalam penelitian ini seluruhnya merupakan data sekunder, yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain).

Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:

1. Nama saham atas nama perusahaan yang dijadikan sampel.
2. Laporan keuangan perusahaan manufaktur selama periode penelitian.
3. Harga pasar saham selama periode penelitian.
4. Aktivitas volume perdagangan, harga saham, *return* saham, nilai buku per lembar saham laba per lembar saham, dan jumlah saham yang beredar.

Metode Pengumpulan Data

Prosedur pengumpulan data merupakan cara mengumpulkan data penelitian. Dalam penelitian ini metode pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi adalah teknik pengumpulan data dengan melihat atau mencatat data

Identifikasi Variabel Penelitian

Berdasarkan konsep teori dan penelitian terdahulu di atas, maka variabel independen dalam penelitian ini adalah variabel makro dan *debt equity ratio*.

Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return saham*.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel. Variabel Independen

Variabel makro terdiri dari tingkat suku bunga jangka pendek, laju inflasi, dan kurs valuta asing.

1. Tingkat Suku Bunga. Tingkat suku bunga dihitung berdasarkan suku bunga yang ditentukan oleh Bank Indonesia selaku penguasa moneter melalui Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Tingkat suku bunga yang digunakan adalah tingkat suku bunga deposito akhir periode.

$$SB = (SBI_t - SBI_{t-1}) \times P_t$$

Notasi :

SB : Perubahan Suku Bunga.

SBI_t : Tingkat suku bunga pada akhir periode t.

SBI_{t-1} : Tingkat suku bunga pada periode t-1

P_t : Harga Saham pada akhir periode

2. Kurs Valuta Asing. (Nilai Tukar). Nilai kurs diperoleh dari pertukaran antara dua mata

uang yang berbeda, maka akan mendapat perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut. Kurs yang digunakan adalah kurs Rupiah terhadap US Dollar di Bank Indonesia pada akhir periode dari data laporan tahunan Bank Indonesia.

3. Laju Inflasi. Inflasi adalah suatu keadaan dalam perekonomian di mana terjadi kenaikan harga-harga secara umum. Kenaikan dalam harga barang dan jasa yang biasa terjadi jika permintaan bertambah dibandingkan dengan jumlah penawaran atau persediaan barang di pasar, dalam hal ini lebih banyak uang yang beredar yang digunakan untuk membeli barang dibanding dengan jumlah barang dan jasa. Inflasi diperoleh dari:

$$\frac{\text{Tingkat harga (tahun t) - tingkat harga (tahun t - 1)}}{\text{tingkat harga tahun t - 1}} \times 100\%$$

Debt equity ratio. *Debt equity ratio* merupakan rasio yang membandingkan antara total hutang dengan total ekuitas dari pemegang saham. *Debt equity ratio* juga dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat dilihat tingkat rasio tak terbayarkan suatu hutang

$$\text{Debt equity ratio} = 3.0$$

$$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Return* merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi (Abdul, 2003: 30). *Return* saham diperoleh dari selisih kenaikan (*capital gain*) atau selisih penurunan (*capital loss*) selama periode tertentu. Perhitungan *return* saham dilakukan dengan persamaan:

$$R_i = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$$

Notasi:

R_i : *return* saham

P_t : harga saham penutupan periode t

P_{t-1} : harga saham penutupan periode t-1

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan uji regresi linier berganda maka dilakukan uji asumsi klasik. Dari hasil multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak ada nilai VIF yang lebih dari 10, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada korelasi antar variabel bebas. Selanjutnya nilai signifikansi tiap variabel terhadap absolut residual lebih dari 0.05 artinya persamaan regresi mengalami heteroskedastisitas (tidak mengandung heteroskedastisitas) dan jika

nilai DW lebih besar daripada batas atas maka tidak terdapat autokorelasi pada model regresi.

Pengujian Hipotesis

Pada pengujian hipotesis akan dilihat sejauh mana variabel makro dan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham (tingkat pengembalian saham).

Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel makro dan *debt to equity ratio* diolah dan kemudian dihitung pengaruhnya terhadap dependen variabel (Return Saham / Tingkat Pengembalian Saham). Baru kemudian dihitung pengaruhnya masing-masing variabel yaitu variabel makro dan *debt to equity ratio* terhadap return saham (tingkat pengembalian saham). Variabel makro yang terdiri dari tingkat bunga jangka pendek, laju inflasi, dan kurs valuta asing merupakan indikator yang dikendalikan melalui kebijakan moneter dengan mekanisme transmisi melalui pasar keuangan (Bank Indonesia). Sedangkan *debt to equity ratio* merupakan rasio yang membandingkan antara total hutang dengan total ekuitas dari pemegang saham. Sedangkan return saham merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi (Abdul, 2003: 30).

Persamaan Regresi:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Notasi:

Y = *Return* saham

X_1 = Tingkat Bunga Jangka Pendek

X_2 = Laju Inflasi

X_3 = *Debt to equity ratio*

X_4 = *Debt to equity ratio*

α = konstanta

β_1, β_4 = koefisien regresi

ε = *error estimate*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Statistik Deskriptif

Jumlah populasi sebanyak 151 perusahaan dan terpilih sampel sebanyak 76 perusahaan manufaktur dan semua sub sektor industri manufaktur terwakili yang terdaftar di BEI selama tahun 2007 hingga 2009. Dengan demikian jumlah data observasi yang diperoleh adalah sebanyak $3 \times 76 = 228$ data pengamatan. Tabel 2 menyajikan persentase jumlah perusahaan yang terpilih sebagai sampel dengan jumlah perusahaan yang terdapat dalam sub sektor industri manufaktur. Dilihat dari komposisi sampel perusahaan maka dapat diketahui bahwa sampel yang diambil sudah cukup mewakili populasi.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari

suatu investasi. Rata-rata *return* saham yang diperoleh sebesar 0,4023 dengan deviasi standar sebesar 1,5330. Nilai minimum sebesar -0,9426 dan nilai maksimum sebesar 16.6471. Nilai mean *return* saham sebesar 0,4023 menunjukkan bahwa pada periode penelitian yaitu tahun 2007 sampai 2009 secara umum harga saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian mengalami kenaikan. Koefisien variasi dari data return saham yang merupakan perbandingan antara standar deviasi dengan mean diperoleh sebesar 1,5330. Nilai koefisien variasi yang besar menunjukkan bahwa data mengenai *return* saham dari perusahaan sampel sangat heterogen.

Suku bunga deposito merupakan salah satu produk layanan perbankan yang merupakan alternatif bagi para nasabah. Dengan demikian penurunan pada suku bunga deposito ini akan memungkinkan investor mengalihkan dananya untuk investasi di pasar modal. Perubahan tingkat suku bunga dari BI yang diukur secara relatif terhadap harga saham setiap periodenya menunjukkan rata-rata sebesar -115,7665. Nilai tersebut menunjukkan bahwa rata-rata sampel menilai bahwa suku bunga BI mengalami penurunan setara dengan Rp. 115,7665 rupiah jika dibandingkan dengan harga saham dari perusahaan sampel. Adanya penurunan penetapan suku bunga deposito bebas resiko. Perubahan Suku bunga terendah secara relatif adalah sebesar -4347 dan perubahan suku bunga tertinggi adalah sebesar 73660 Nilai tukar rupiah juga merupakan variabel makro ekonomi yang digunakan dalam penelitian ini. Rata-rata nilai tukar relatif selama tahun 2007 hingga 2009 adalah sebesar -10,1880 atau berarti secara umum terjadi penurunan nilai kurs rupiah terhadap dolar yang berarti pula terjadi penguatan nilai rupiah terhadap dollar AS. Nilai -10,1880 berarti bahwa penurunan nilai tukar relatif adalah sebesar 10,1880 kali dari harga saham perusahaan sampel. Nilai tukar relatif terendah adalah sebesar -207,126 dan nilai tukar relatif terhadap harga saham terbesar adalah 12,0384.

Nilai inflasi juga merupakan variabel makro ekonomi yang digunakan dalam penelitian ini. Rata-rata inflasi relatif selama tahun 2007 hingga 2009 adalah sebesar -191,4596. Hal ini berarti bahwa secara umum inflasi yang dirasakan oleh perusahaan setara dengan penurunan harga saham sebesar 191,4596. Nilai inflasi relatif terendah adalah sebesar -19412 dan inflasi relatif terhadap harga saham terbesar adalah 6045,20.

Rata-rata DER dari perusahaan sampel selama tahun 2007–2009 adalah sebesar 3,295 yang berarti secara umum perusahaan yang

Tabel 2
Persentase Perusahaan Sampel Setiap Sub Sektor Manufaktur

No	Sub Sektor Manufaktur	Jumlah Perusahaan	Jumlah Sampel	Persentase Sampel (%)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)=(4)/(3)
1	Food and beverage	19	14	73,6
2	Tobacco manufacture	4	2	50
3	Textile mill product	10	5	50
4	Apparel and textile product	13	5	38,4
5	Lumber and wood product	4	3	75
6	Paper and allied product	6	3	50
7	Chemical and allied product	9	4	44,4
8	Adhesive	4	2	50
9	Plastics and glass product	14	8	57,1
10	Cement	3	2	66,6
11	Metal and allied product	12	2	16,6
12	Fabricated metal products	2	2	100
13	Stone, clay, glass & concrete prod	5	2	40
14	Cable	6	4	66,6
15	Electronic and office equip.	5	1	20
16	Automotive and allied product	19	10	52,6
17	Photographic equipment	3	2	66,6
18	Pharmaceuticals	9	3	33,3
19	Consumer goods	4	2	50

Tabel 3
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETURN	228	-.9426	16.6471	.4023	1.5330
BUNGA	228	-4347.0000	736.6000	-115.7665	486.2503
KURS	228	-207.1260	12.0384	-10.1880	32.5272
INFLASI	228	-19412.0000	6045.2000	-191.4596	1655.8219
DER	228	-13.9700	322.2700	3.2950	21.9269
Valid N (listwise)	228				

menjadi sampel penelitian dapat menjamin setiap rupiah hutang dengan modal yang tersedia sebesar 3,295 kali dari modal yang dimilikinya. Nilai minimum sebesar -13,97 dan nilai maksimum adalah sebesar 322,27. Standar deviasi rasio DER adalah sebesar 21,9269. Perbandingan standar deviasi terhadap mean cukup besar yang berarti bahwa data DER yang digunakan dalam penelitian ini memiliki variansi yang heterogen.

Pengujian Asumsi Klasik

Data dalam penelitian ini telah melewati uji asumsi klasik, diantaranya Uji Normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

Pengujian Hipotesis

Pada pengujian hipotesis akan dilihat sejauh mana pengaruh variabel makro (kurs, tingkat suku

bunga, dan inflasi) dan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham, untuk itu maka akan dilakukan langkah-langkah sebagai berikut:

Berdasar pada tabel 4. maka persamaan regresi dapat dirumuskan sebagai berikut: **Return = -0,024 - 0,013 BUNGA - 0,013 KURS + 0,001 INFLASI - 0,016 DER**. Dari persamaan regresi tersebut kemudian dilakukan pembahasan terhadap masing-masing variabel sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar -0,024. Hal ini berarti bahwa jika tidak dipengaruhi oleh variabel lain, maka besarnya return saham perusahaan rata-rata adalah sebesar -0,024 atau cenderung mengalami penurunan harga saham.
2. Koefisien variabel bunga adalah sebesar -0,013 dengan arah negatif. Hal ini berarti bahwa kenaikan bunga deposito bebas risiko sebesar 1 satuan akan menurunkan *return* saham sebesar 0,013 dengan asumsi variabel

- lain konstan.
- Koefisien variabel kurs adalah sebesar -0,013 dengan arah negatif. Hal ini berarti bahwa kenaikan kurs rupiah terhadap dolar AS sebesar 1 satuan akan menurunkan *return* saham sebesar 0,013 dengan asumsi variabel lain konstan.
 - Koefisien variabel inflasi adalah sebesar 0,001 dengan arah positif. Hal ini berarti bahwa kenaikan inflasi sebesar 1 satuan akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,001 dengan asumsi variabel lain konstan.
 - Koefisien variabel DER adalah sebesar -0,016 dengan arah negatif. Hal ini berarti bahwa kenaikan DER sebesar 1 satuan akan menurunkan *return* saham sebesar 0,016 dengan asumsi variabel lain konstan.

Uji signifikansi parameter individual (uji t)

Keandalan model regresi sebagai alat estimasi sangat ditentukan oleh signifikansi parameter-parameter dalam model yaitu koefisien regresi dengan menggunakan statistik t (t test). Tujuan dilakukan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen (variabel makro ekonomi dan *debt to equity ratio*) terhadap variabel dependent (*return* saham). Dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Pengujian Variabel Suku bunga diperoleh nilai nilai t sebesar -4,359 dengan p-value sebesar $0,000 < \alpha = 0,05$ sehingga dikatakan Suku bunga deposito secara signifikan mempengaruhi *return* saham perusahaan manufaktur, sehingga hipotesis **H1 diterima. Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan suku bunga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham dapat diterima.**
- Pengujian Variabel Kurs diperoleh nilai nilai t sebesar -3,484 dengan p-value sebesar $0,001 < \alpha = 0,05$ sehingga dikatakan Kurs secara signifikan mempengaruhi *return* saham perusahaan manufaktur, sehingga hipotesis **H2 diterima. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan Kurs rupiah terhadap dollar AS mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham dapat diterima.** Hasil ini mengindikasikan bahwa variabel kurs rupiah terhadap dolar yang semakin besar, maka secara signifikan perusahaan akan semakin menurunkan nilai saham (*return*) bagi pemegang saham ternyata terbukti.
- Pengujian Variabel Inflasi diperoleh nilai nilai t sebesar 0,635 dengan p-value sebesar 0,527

- $> \alpha = 0,05$ sehingga dikatakan inflasi tidak signifikan mempengaruhi *return* saham perusahaan manufaktur, sehingga hipotesis **H3 ditolak. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan inflasi terhadap dollar AS mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham tidak dapat diterima.** Hasil ini mengindikasikan bahwa variabel inflasi yang semakin besar tidak secara langsung akan mempengaruhi nilai saham (*return*) bagi pemegang saham.
- Pengujian variabel DER diperoleh nilai t sebesar -0,483 dengan p-value sebesar 0,630 $> \alpha = 0,05$ sehingga dikatakan DER tidak signifikan mempengaruhi *return* saham, sehingga hipotesis **H4 ditolak. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan DER mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham tidak dapat diterima.**

Dari tabel 5. terlihat bahwa nilai F sebesar 9,489 dengan signifikansi 0,000. Oleh karena probabilitas (0,000) jauh lebih kecil dari 0,05 maka model regresi fit untuk digunakan

Berdasarkan tabel 6. tampak bahwa nilai koefisien determinasi dari pengujian regresi adalah sebesar 0,191. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel bebas bisa menjelaskan sebesar 19,1 persen terhadap variabel terikat, sedangkan sisanya sebesar 80,9 persen dijelaskan oleh faktor lain diluar model persamaan regresi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh suku bunga terhadap *return* saham. Suku bunga deposito diperoleh berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan suku bunga deposito secara langsung akan berpengaruh terhadap penurunan *return* saham perusahaan manufaktur. Hasil ini dikarenakan naiknya suku bunga depositor di pasar modal akan meningkatkan besarnya keuntungan bebas risiko yang dapat diperoleh investor apabila mengalihkan uang mereka ke dalam deposito yang tidak memiliki risiko, daripada harus berinvestasi ke pasar modal yang berisiko. Dalam hal ini mengindikasikan bahwa investor akan lebih bersikap menghindari risiko dalam investasi di pasar modal apabila deposito meningkat karena ada kecenderungan investor akan beralih pada investasi bebas risiko dalam bentuk deposito.

Tabel 4
Hasil Analisis Regresi Berganda

		Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.024	.071		-.339	.735		
	BUNGA	-.013	.003	-.403	-4.359	.000	.659	1.518
	KURS	-.013	.004	-.275	-3.484	.001	.902	1.109
	INFLASI	.001	.001	.061	.635	.527	.612	1.633
	DER	-.016	.033	-.036	-.483	.630	.990	1.010

a. Dependent Variable: RETURN

Sumber: Data sekunder yang telah diolah, (2010)

Tabel 5
Uji Simultan Antara Variabel Independen dengan Variabel Dependen

		ANOVA ^b				
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11.536	4	2.884	9.489	.000 ^a
	Residual	42.552	140	.304		
	Total	54.089	144			

a. Predictors: (Constant), DER, INFLASI, KURS, BUNGA

b. Dependent Variable: RETURN

Sumber: Output SPSS

Tabel 6
Nilai Koefisien Determinasi

		Model Summary ^b			
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.462 ^a	.213	.191	.5513124	1.850

a. Predictors: (Constant), DER, INFLASI, KURS, BUNGA

b. Dependent Variable: RETURN

Sumber: Output SPSS

Pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham

Kurs atau Nilai tukar diperoleh berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa dengan nilai tukar yang tinggi maka berarti bahwa rupiah mengalami pelemahan, maka banyak investor yang berusaha untuk mengalihkan investasi mereka ke dalam bentuk valas. Banyaknya investor yang berpindah dalam investasi ke valuta asing akan menyebabkan permintaan saham perusahaan akan menurun sehingga banyak aksi jual pada banyak perusahaan, sehingga harga saham perusahaan di BEI akan tertekan sehingga

memberikan *return* yang lebih rendah.

Pengaruh inflasi terhadap *return* saham

Inflasi diperoleh tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi yang ada tidak secara langsung berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di BEI. Hal ini disebabkan karena efek inflasi umumnya akan dapat mempengaruhi berbagai aspek lain, dimana dengan peningkatan inflasi yang berarti adanya peningkatan harga barang-barang maka investor tidak langsung mengarahkan investasinya keluar dari investasi di

pasar modal. Kondisi di Indonesia nampaknya dipicu oleh kekhawatiran bahwa jika investor menanamkan modalnya dalam bentuk tabungan maka kekhawatiran akan muncul apabila perbankan juga mengalami masalah likuidasi sehingga penarikan dananya menjadi lebih sulit.

Pengaruh DER terhadap *return* saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER diperoleh tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa DER yang ada pada perusahaan dipandang secara seimbang oleh banyak investor di pasar modal. Dalam satu pandangan negatif, DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak mengandalkan dana dari pihak ketiga yang berarti bahwa kewajiban perusahaan terhadap kreditor untuk membayar utang akan semakin besar, sehingga memunculkan masalah bagi biaya keagenan khususnya yang terkait dengan investor pemegang saham. Namun demikian di sisi lain, utang yang besar dalam perusahaan dapat dipandang bahwa perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dimana perusahaan membutuhkan dana yang besar sebagai pendanaan operasional perusahaan. Hal ini dinilai akan cukup menjanjikan bagi pertumbuhan perusahaan di masa depan.

SIMPULAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memperoleh bukti empiris apakah faktor-faktor makro ekonomi (tingkat bunga, inflasi dan nilai tukar), dan faktor rasio fundamental perusahaan DER berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian regresi yang telah dilakukan maka dalam penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel suku bunga deposito memiliki pengaruh secara signifikan dengan arah negatif pada tingkat signifikansi 5 % terhadap *return* saham perusahaan. Tingkat suku bunga deposito yang tinggi akan menurunkan *return* saham. Hal ini disebabkan karena suku bunga deposito yang bebas risiko akan menjadi daya tarik investor untuk mengalihkan investasi dari pasar modal yang berisiko.
2. Variabel kurs rupiah terhadap dollar ADS pengaruh secara signifikan dengan arah negatif pada tingkat signifikansi 5 % terhadap *return* saham perusahaan. Nilai kurs rupiah yang tinggi akan menurunkan *return* saham. Hal ini disebabkan karena kurs yang tinggi akan menjadi daya tarik investor untuk

mengalihkan investasi dari pasar modal ke dalam investasi valas.

3. Variabel inflasi tidak memiliki pengaruh secara signifikan pada tingkat signifikansi 5 % terhadap *return* saham perusahaan.
4. Variabel DER tidak memiliki pengaruh secara signifikan pada tingkat signifikansi 5 % terhadap *return* saham perusahaan.

Hasil penelitian ini mempunyai keterbatasan, pertama sampel yang digunakan hanya terbatas pada perusahaan manufaktur, sehingga hasilnya tidak dapat digunakan sebagai generalisasi. Kedua, sampel yang terpilih dalam penelitian ini relatif kecil dan hanya tiga tahun laporan keuangan. Keterbatasan ini membuat power testnya rendah.

Saran

Adapun saran yang ingin peneliti berikan yaitu:

1. Bagi praktisi di pasar modal perlu adanya analisis teknis (*technical analysis*) untuk dijadikan landasan dalam berinvestasi (misalnya harga dan volume transaksi saham) untuk menentukan nilai dari saham.
2. Bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, harus melihat faktor-faktor yang mempengaruhi diterima atau ditolaknya suatu investasi. Dapat dilihat dari variabel makro ekonomi seperti tingkat suku bunga, kurs valuta asing dan inflasi serta faktor fundamental dalam perusahaan yaitu *debt to equity rasionya*. Sehingga dapat memberikan sinyal yang positif mengenai prospek perusahaan di masa depan.
3. Bagi pemerintah sebagai pengambil kebijakan secara makro hendaknya dapat mendorong investor dalam negeri dan menciptakan iklim yang kondusif serta menjaga kestabilan tingkat suku bunga supaya tidak terjadi pelarian modal.
4. Perlu dilakukan penelitian lanjutan dengan memperbesar ruang lingkup penelitian yaitu tidak hanya perusahaan manufaktur saja tetapi juga dilakukan pada perusahaan lain (seperti jasa, perbankan, telekomunikasi, dsb) agar hasilnya dapat digeneralisasi dan memiliki *power test* yang tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Aida Ainul Mardiyah. 2002."Pengaruh Informasi Asimetri dan Disclosure terhadap Cost of Capital". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol 5.No.2: 229-256
- Auliyah,R dan Hamzah,A. 2006."Analisa Karakteristik

- Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro terhadap Return dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta". *Simposium Nasional Akuntansi 9*, Padang, 23-26 Agustus 2006
- Botosan, C. 1997. "Disclosure level and the cost of equity capital", *The Accounting Review*, Vol 72, No. 3, July: 223 – 349
- and M. Plumlee. 2002. "Disclosure Level and Expected Cost of Equity Capital: An Examination of Analysts' Ranking of Corporate Disclosure and Alternative Methods of Estimating Expected Cost of Equity Capital", *Journal of Accounting Research*, Vol 40.No.1: 21-40
- Gulo, Y. 2000. "Analisis Efek Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Terhadap Cost of Equity Capital". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol 2.No.1
- Hendri Setyawan. 2006. "Analisis Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Beta Saham". *Jurnal Akuntansi Indonesia* Vol 2.No.1: 17-18
- Ika, S dan Bambang, S. 2006. "Analisis Pengaruh Beta Portofolio terhadap Return Portofolio pada Periode Bullish dan Bearish Di Indonesia". *Jurnal Akuntansi Indonesia* Vol 2.No.2: 107-116
- Imam Ghozali. 2002. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Edisi Pertama. Yogyakarta. BPFE.
- Jogiyanto Hartono. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi kelima. BPFE, Yogyakarta
- Khomsiyah dan Susanti. 2003. "Pengungkapan, Asimetri Informasi, dan Cost of Capital". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol 5.No.3: 237-257
- Lestari, M. 2005. "Pengaruh Variabel Makro terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta: Pendekatan Beberapa Model". *Simposium Nasional Akuntansi 8*, Solo, 15-16 September 2005
- Murni. 2004. "Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap Cost of Equity Capital". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol 7.No.2: 192-206
- Nur Khosim dan Idjang Soetikno. 2006. "Keterkaitan Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Alat Ukur ROA, EVA dan MVA terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Di BEJ". *Jurnal Akuntansi Indonesia* Vol 2.No.1: 17-18
- Sholichah. 2008. Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Publik Di Indonesia. **Skripsi**, Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Utami, W. 2005. "Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas". *Simposium Nasional Akuntansi 8*, Solo, 15-16 September 2005