

**PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL MIKRO DAN MAKRO TERHADAP
RETURN SAHAM
(Studi pada Perusahaan Terdaftar Indeks Kompas-100 Periode Tahun 2013-2015)**

Okky Aufarul Mawahib

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

Jl. MT. Haryono 165 Malang

125020201111036@mail.ub.ac.id / okkyaufarulm@gmail.com

**Dosen Pembimbing
Andarwati**

ABSTRACT: *This research aims to explain whether micro and macro fundamental factors proxied by debt ratio, return on investment (ROI), earning per share (EPS), exchange rate, and interest rate influence stock return of the companies listed in Kompas100 index. Kompas100 index is considered attractive due to its tight liquidity and the capitalization which is about 70-80 % of the market capitalization. Total data were collected from 171 companies during the research period from 2013 to 2015. The secondary data was retrieved from Indonesia Capital Market Directory (ICMD) and Bank Indonesia (BI) monetary publication. The data were then analyzed by using Quantitative Methods i.e., multiple regression analysis based on SPSS software platform. The result of this research indicates that debt ratio and exchange rate positively and significantly influence stock return; however, the other variables like return on investment (ROI), earning per share (EPS), and interest rate do not have any significant effect on stock return for companies listed in Kompas100 index. Beside that the research indicates that simultaneously all of independent variables affecting stock return and the dominant effect is on exchange rate IDR to USD.*

Keywords: *Stock Return, Micro Fundamental Factor, Macro Fundamental Factor, Debt Ratio, Return on Investment, Earning per Share, Exchange Rate and Interest Rate.*

PENDAHULUAN

Sumber pendanaan bagi perusahaan didapatkan dari hutang dan modal sendiri. Kedua sumber pendanaan tersebut memiliki risiko investasi (*cost of capital*) yang berbeda, untuk keperluan investasi jangka panjang, perusahaan cenderung memilih sumber pendanaan dari modal sendiri karena memberikan keuntungan dengan tenggang waktu yang lebih lama dibanding modal hutang yang juga memiliki tanggungan angsuran pokok dan bunga secara periodik. Pada posisi ini pasar modal memberikan ruang dan peluang bagi perusahaan untuk memperoleh sumber dana yang relatif memiliki risiko investasi rendah sesuai dengan tujuan investasi perusahaan. Salah

satu bentuk sekuritas yang diperjualbelikan di pasar modal adalah saham, saham merupakan salah satu komoditas keuangan yang diperdagangkan dalam pasar modal sebagai bentuk investasi yang oleh investor diharapkan dapat memberikan keuntungan.

Keuntungan yang diharapkan berasal dari naik-turunnya harga saham dalam transaksi jual-beli saham (Zalmi Zubir, 2013:4). Potensi keuntungan yang ditimbulkan melalui transaksi saham inilah yang disebut dengan return saham. menurut Zalmi Zubir, 2013:4), return saham berupa capital gain, yaitu selisih antara harga jual dan harga beli saham per lembar.

Saham-saham yang ada pada pasar modal tersebut kemudian dibentuk Indeks

harga saham untuk membantu memudahkan investor memantau pergerakan pasar karena indeks harga saham merupakan refleksi pergerakan harga saham. Saat ini Bursa Efek Indonesia memiliki 11 jenis indeks harga saham, antara lain: (1) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), (2) Indeks Sektoral, (3) Indeks LQ45, (4) *Jakarta Islamic Index* (JII), (5) Indeks Kompas100, (6) Indeks BISNIS-27, (7) Indeks PEFINDO25, (8) Indeks SRI-KEHATI, (9) Indeks Papan Utama, (10) Indeks Papan Pengembangan, dan (11) Indeks Individual. Dari kesebelas indeks yang terdapat di BEI tersebut Indeks Kompas100 yang secara resmi diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerjasama dengan Kompas pada tanggal 10 Agustus 2007 tersebut dinilai menarik dikarenakan indeks ini memiliki tingkat likuiditas yang mencerminkan tingkat penawaran dan permintaan harga saham yang tinggi dan berkapitalisasi besar, yaitu 70-80% dari total Rp 1.582.000.000.000.000 nilai kapitalisasi pasar seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu hasil perkalian antara harga pasar dengan jumlah saham yang beredar, biasa juga disebut sebagai nilai pasar, sehingga dengan nilai kapitalisasi tersebut kecenderungan arah pergerakan indeks dapat diamati dari pergerakan indeks Kompas100. Selain itu indeks Kompas-100 juga dikenal sebagai indeks yang juga mencakup saham lapis kedua setelah *blue chip*, sehingga indeks Kompas-100 tidak hanya mencakup saham-saham dengan kinerja paling baik saja namun mencakup saham-saham yang terkadang menjadi alternatif para *stock trader* untuk mencari saham-saham berkinerja baik yang memiliki pergerakan harga yang cukup besar untuk memperoleh keuntungan lebih.

Return yang terbentuk dari perbedaan harga jual dan harga beli tersebut menjadikan indeks Kompas100 menjadi menarik untuk diteliti sebagai objek penelitian dikarenakan tingkat likuiditas indeks Kompas100 dan

tingkat kapitalisasi yang mencapai 70-80% tingkat kapitalisasi pasar. Tingkat likuiditas tersebut mencerminkan tingkat penawaran dan permintaan saham suatu emiten yang kemudian membentuk harga saham sehingga mencerminkan tingkat return dalam bentuk *capital gain* yang akan didapatkan karena pada dasarnya return yang terbentuk dari harga saham pada saat tertentu ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal itu sendiri (Jogiyanto, 2000:8). Untuk mendapatkan tingkat return yang diharapkan tersebut diperlukan analisis mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat return tersebut. Mohammad Samsul (2006: 200), menjelaskan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi return saham terdiri atas faktor fundamental mikro dan faktor fundamental makro.

Faktor fundamental mikro tercermin dari kondisi keuangan perusahaan yang baik atau berada di atas rata-rata industri emiten yang bersangkutan. Untuk mengetahui fundamental dan kinerja keuangan perusahaan digunakan analisis laporan keuangan, menurut Harmono (2009:104) faktor fundamental mikro merupakan alat analisis bagi manajemen keuangan perusahaan yang bersifat menyeluruh. Alat analisis yang umum digunakan dalam analisis laporan keuangan adalah analisis rasio keuangan

Analisis rasio sebagai alat analisis yang dirancang untuk membantu mengevaluasi laporan keuangan perusahaan setidaknya diklasifikasikan ke dalam lima aspek rasio keuangan perusahaan, yaitu (1) rasio likuiditas, (2) rasio aktivitas, (3) rasio profitabilitas, (4) rasio solvabilitas (*rasio leverage*), dan (5) rasio nilai perusahaan (*rasio valuasi*) (Brigham dan Houston, 2013:154-155).

Debt ratio dipilih sebagai proksi rasio leverage karena dianggap mewakili

manajemen pendanaan (Harmono, 2009:111). Dalam rasio profitabilitas setidaknya terdapat dua rasio yang menjadi pertimbangan utama terkait dengan profesionalisme pengelolaan learning and growth perspective yaitu kemampuan ROI dan ROE (Harmono, 2009:135), kemudian kemampuan ROI dipilih bila dibandingkan dengan ROE dikarenakan menurut asumsi Modigliani dan Miller dalam Harmono (2009:154) keterkaitan ROE yang memiliki fungsi linear terhadap debt ratio dalam konteks capital assets pricing model. Pemilihan proksi earning per share (EPS) dari rasio valuasi dikarenakan proksi earning per share (EPS) dijadikan sebagai variabel untuk mengestimasi nilai intrinsik saham. Alasan tidak diambilnya proksi dari rasio aktivitas dan rasio likuiditas adalah dikarenakan analisis rasio aktivitas dan likuiditas secara seri dan silang dalam merefleksikan proses bisnis internal (Harmono, 2009:135). Selain itu rasio likuiditas tidak dapat dianalisis secara parsial antara rasio satu dengan lainnya karena untuk mengetahui komposisi elemen modal kerja yang optimal dapat dilakukan analisis secara menyeluruh menggunakan semua indikator rasio likuiditas, bahkan dapat dikombinasikan dengan rasio aktivitas perusahaan (Harmono, 2009:107). Disamping itu return on investment (ROI) dalam proksi rasio profitabilitas telah mengandung total assets turn over (TATO) yang merupakan indikator rasio aktivitas.

Selain factor fundamental mikro, prospek perusahaan itu sendiri memiliki hubungan dengan prospek ekonomi secara umum yang tercermin dari faktor fundamental makro, analisis fundamental makro memperhitungkan lingkungan bisnis perusahaan, dikarenakan untuk beberapa perusahaan tertentu, keadaan makroekonomi dan industri memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap laba dibanding kinerja relative perusahaan di dalam industrinya. Dengan

kata lain, investor harus memperhatikan keadaan ekonomi secara luas (Bodie., et al, 2014:237). Situasi perekonomian mempengaruhi hampir semua perusahaan. Menurut Sharpe., et al (2005:240) perubahan perekonomian yang diramalkan memiliki dampak yang besar terhadap return sebagian besar sekuritas. Namun, perekonomian bukanlah suatu entitas (entity) sederhana dan tunggal. Beberapa factor umum yang dapat mempengaruhi perekonomian yang bisa diidentifikasi antara lain: tingkat pertumbuhan GDP, tingkat bunga sekuritas treasury jangka pendek, spread hasil antara sekuritas treasury jangka panjang dan jangka pendek, spread hasil antara sekuritas jangka panjang korporasi dan treasury, tingkat inflasi, dan tingkat harga minyak. Didasarkan pada teori Sharpe., et al (2005:240) tersebut diambil tingkat suku bunga untuk dijadikan proksi variabel dari dimensi konsep fundamental makro ekonomi.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah terdapat pengaruh simultan antara debt ratio, return on investment (ROI), earning per share (EPS), nilai tukar rupiah (IDR) terhadap united stated dollar of America (USD) dan suku bunga terhadap return saham pada saham-saham Perusahaan Kompas-100 tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2013 hingga 2015, (2) Apakah terdapat pengaruh parsial antara debt ratio, return on investment (ROI), earning per share (EPS), nilai tukar rupiah (IDR) terhadap united stated dollar of America (USD), dan tingkat suku bunga terhadap return saham pada saham-saham perusahaan Kompas-100 tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2013 hingga 2015, (3) Manakah variabel yang berpengaruh dominan antara debt ratio, return on investment (ROI), earning per share (EPS), nilai tukar rupiah (IDR) terhadap united stated dollar of America (USD), dan tingkat

suku bunga terhadap return saham pada saham-saham Perusahaan Kompas-100 tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2013 hingga 2015. Sedangkan tujuan dari penelitian ini adalah: (1) Mengetahui dan menganalisis pengaruh simultan antara debt ratio, return on investment (ROI), earning per share (EPS), nilai tukar rupiah (IDR) terhadap united stated dollar of America (USD) dan suku bunga terhadap return saham pada saham-saham Perusahaan Kompas-100 tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2013 hingga 2015, (2) Mengetahui dan menganalisis pengaruh parsial antara debt ratio, return on investment (ROI), earning per share (EPS), nilai tukar rupiah (IDR) terhadap united stated dollar of America (USD), dan tingkat suku bunga terhadap return saham pada saham-saham perusahaan Kompas-100 tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2013 hingga 2015. (3) Mengetahui dan menganalisis pengaruh dominan antara debt ratio, return on investment (ROI), earning per share (EPS), nilai tukar rupiah (IDR) terhadap united stated dollar of America (USD), dan tingkat suku bunga terhadap return saham pada saham-saham Perusahaan Kompas-100 tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2013 hingga 2015.

METODE

Penelitian yang dilakukan termasuk dalam jenis penelitian asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Sedangkan jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data kuantitatif dengan sumber data sekunder.

Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham perusahaan Kompas-100 terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kriteria: (1) Perusahaan selalu memperoleh profit sepanjang periode penelitian (perusahaan yang mengalami rugi

dikeluarkan dari sampel), dan (2) Perusahaan merupakan perusahaan yang terdaftar di dalam indeks Kompas-100 setidaknya dalam kurun waktu 2012-2015. Perusahaan yang telah lulus kriteria seleksi adalah 62 perusahaan yang selalu memperoleh profit sepanjang periode penelitian, kemudian sebanyak 57 perusahaan yang selalu terdaftar sepanjang tahun 2012-2015. Dikarenakan seluruh perusahaan yang memenuhi persyaratan kriteria populasi dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini, maka teknik sampling pada penelitian ini disebut teknik sampling jenuh (sensus).

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian terdiri dari satu variabel terikat dan enam variabel bebas, variabel terikat yang digunakan adalah variabel return saham sedangkan variabel bebas yang digunakan adalah rasio hutang, *return on investment* (ROI), *earning per share* (EPS), nilai tukar, dan tingkat suku bunga.

Formulasi perhitungan untuk tiap-tiap variabel adalah sebagai berikut:

Variabel	Formulasi
Return Saham	$(Price_t - Price_{t-1}) / Price_{t-1}$
Debt Ratio	$Total Liabilities / Total Assets$
Return on Investment (ROI)	$Earning After Tax / Total Assets$
Earning per Share (EPS)	$Earning After Tax / Common Shares Outstanding$
Nilai Tukar	$(Kurs Spot_t - Kurs Spot_{t-1}) / Kurs Spot_{t-1}$ Sensitivitas: $Y_i = a + \beta_i \text{Nilai Tukar} + e$
Suku Bunga	Sensitivitas: $Y_i = a + \beta_i \text{Suku Bunga} + e$

Analisis data yang dilakukan dengan menggunakan bantuan software Statistical Package for Social Science (SPSS) 21.0 dengan analisis yang digunakan mencakup: (1) Analisis Deskriptif, (2) Uji Asumsi Klasik, yang termasuk didalamnya adalah uji multikolinieritas, uji

heteroskedastisitas, dan uji normalitas, (3) Analisis Statistik Inferensial, yang termasuk didalamnya adalah analisis regresi linier berganda, uji F, dan uji t. adapun model regresi linier berganda yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + e$$

Keterangan:

Y = Return Saham

a = Konstanta

b_1 = Koefisien regresi variabel *debt ratio*

b_2 = Koefisien regresi variabel *return on investment (ROI)*

b_3 = Koefisien regresi variabel *Earning per Share (EPS)*

b_4 = Koefisien regresi variabel nilai tukar

b_5 = Koefisien regresi variabel suku bunga

x_1 = *Debt ratio*

x_2 = *Return on investment (ROI)*

x_3 = *Earning per Share (EPS)*

x_4 = Nilai tukar

x_5 = Tingkat suku bunga

e = Error

HASIL ANALISIS

1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis pertama kali yang dilakukan adalah analisis deskriptif, yaitu pengumpulan dan penyajian data menjadi informasi yang berguna, hasil analisis deskriptif dipaparkan dalam tabel berikut:

	N	Range	Min	Max	Mean	Std. Dev
Y	171	.21	-.11	.11	-.001	.033
X1	171	.78	.14	.92	.509	.216
X2	171	.40	.00	.40	.083	.073
X3	171	6742	-1.00	6741	416	749
X4	171	19.52	-9.54	9.98	1.16	4.62
X5	171	19.54	-9.92	9.62	-.61	5.03
N	171					

Keterangan: x_1 : *Debt ratio*; x_2 : *Return on investment (ROI)*; x_3 : *Earning per Share*

(EPS); x_4 : Nilai tukar; x_5 : Tingkat suku bunga

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang mencakup uji normalitas, multikolinieritas, dan heteroskedastisitas untuk memastikan tidak adanya bias penelitian. Adapun hasil dari uji asumsi klasik dijelaskan pada tabel-tabel berikut:

a. Uji Normalitas

Model	Unstandardized Residual	Keterangan
Kolmogorov-Smirnov Z	0,048	Normal
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200	Normal

Pengujian normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov adalah 0,048 dan signifikansi (*asymptotic significance*) pada 0,200 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti H0 diterima dan H1 ditolak yang berarti data residual terdistribusi secara normal.

b. Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistic		Keterangan
	Tolerance	VIF	
Debt ratio (X_1)	0,825	1,212	Non-Multikolinieritas
ROI (X_2)	0,755	1,325	Non-Multikolinieritas
EPS (X_3)	0,925	1,081	Non-Multikolinieritas
Nilai Tukar IDR pada USD (X_4)	0,916	1,091	Non-Multikolinieritas
Suku Bunga (X_5)	0,964	1,037	Non-Multikolinieritas

Pengujian Multikolinieritas menggunakan uji VIF dan tolerance. Berdasarkan pada hasil perhitungan nilai tolerance menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai tolerance

kurang dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel bebas yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai *variance inflation factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Sehingga disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Variabel Bebas	t	Probabilitas (Sig.t)	Keterangan
<i>Debt ratio</i> (X1)	-1,651	0,101	Homoskedastisitas
ROI (X2)	-1,870	0,063	Homoskedastisitas
EPS (X3)	-1,054	0,294	Homoskedastisitas
Nilai Tukar IDR pada USD(X4)	1.179	0,240	Homoskedastisitas
Suku Bunga (X5)	-0.139	0,890	Homoskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji glejser menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel bebas yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat nilai absolut Ut ($AbsUt$). Hal ini terlihat dari nilai probabilitas setiap variabel bebas (*debt ratio*, ROI, rasio pertumbuhan, nilai tukar IDR pada USD, dan suku bunga) yang lebih besar dari signifikansi 0,05 atau probabilitas signifikansi di atas tingkat kepercayaan 5%. Sehingga disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

3. Analisis Statistik Inferensial

Analisis statistik terakhir adalah analisis statistik inferensial untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan, dimana dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda, mencakup uji model (uji F), uji t, dan uji dominan. Uji statistik inferensial dalam penelitian ini menggunakan bantuan software *Statistical Package for Social Science* (SPSS) versi 21.0.

a. Uji Model Regresi F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.020	5	.004	3.820	.003 ^b
Residual	.174	165	.001		
Total	.194	170			

Uji hipotesis pertama (H1) pengaruh secara serentak didasarkan pada uji model regresi yang mana menggunakan uji F, dimana hasil signifikansi dalam uji model membuktikan bahwa model regresi layak untuk diteliti atau tidak dan uji F digunakan untuk menunjukkan pengaruh secara simultan variable-variabel bebas terhadap variable terikat (Imam Ghozali, 2013:98). Dapat dilihat pada tabel bahwa uji model dalam penelitian ini menghasilkan nilai F-hitung sebesar 15,745 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Berdasarkan hasil tersebut karena tingkat signifikansi lebih kecil dari α (0,05) maka uji model layak untuk diteliti dan uji model ini menjelaskan bahwa secara serentak variabel bebas berpengaruh pada variabel terikat.

b. Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.019	.009		-2.266	.025
<i>Debt ratio</i>	.029	.013	.186	2.297	.023
ROI	.058	.039	.127	1.496	.137
EPS	-6.472	.000	-.144	-1.874	.063
Nilai Tukar IDR-USD	.001	.001	.189	2.454	.015
Suku Bunga	.001	.001	.076	1.013	.313

Uji hipotesis kedua didasarkan pada uji t, dimana hasil pengujian terhadap variabel *debt ratio* menghasilkan nilai t-Hitung sebesar 2,297 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,023, berdasarkan hasil tersebut, karena tingkat signifikansi lebih kecil dari α (0,05) maka hipotesis ke-2a

(H2a) berhasil diterima. Hasil pengujian terhadap variabel *return on investment* (ROI) menghasilkan nilai t-Hitung sebesar 1,496 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,137, berdasarkan hasil tersebut, karena tingkat signifikansi lebih besar dari α (0,05) maka hipotesis ke-2b (H2b) ditolak. Hasil pengujian terhadap variabel EPS menghasilkan nilai t-Hitung sebesar -1,874 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,063, berdasarkan hasil tersebut, karena tingkat signifikansi lebih besar dari α (0,05) maka hipotesis ke-2c (H2c) ditolak. Hasil pengujian terhadap variabel nilai tukar rupiah (IDR) terhadap *united stated dollar of America* (USD) menghasilkan nilai t-Hitung sebesar 2,454 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,015, berdasarkan hasil tersebut, karena tingkat signifikansi lebih kecil dari α (0,05) maka hipotesis ke-2d (H2d) berhasil diterima. Hasil pengujian terhadap variabel tingkat suku bunga menghasilkan nilai t-Hitung sebesar 1,013 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,313, berdasarkan hasil tersebut, karena tingkat signifikansi lebih besar dari α (0,05) maka hipotesis ke-2e (H2e) ditolak.

Uji hipotesis ke-3 (H3) didasarkan pada nilai standardized koefisien pada uji t dimana dapat diketahui bahwa variabel nilai tukar rupiah (IDR) terhadap *united stated dollar of America* (USD) paling dominan dengan standardized koefisien beta tertinggi, yaitu sebesar 0,189.

Selain analisis statistik inferensial, dilakukan perhitungan koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat, adapun perhitungan koefisien determinasi ditunjukkan pada tabel berikut:

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.322 ^a	.104	.077	.03247

Berdasarkan tampilan output SPSS didapatkan besaran adjusted R2 adalah 0,077.

Hasil tersebut menjelaskan bahwa sebesar 7,7% variasi return saham dapat dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel bebas yaitu: debt ratio, return on investment (ROI), earning per share (EPS), nilai tukar IDR pada USD, dan tingkat suku bunga. Sedangkan sisanya (100% - 7,7% = 92,3%) dijelaskan oleh variabel yang lain diluar model. Hasil dari adjusted R2 tersebut tidak besar mengingat penelitian ini menggunakan data crossection dimana menurut Imam Ghozali (2013:97), menjelaskan bahwa koefisien determinasi untuk data silang (crossection) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, berbeda dengan penelitian dengan data runtun waktu (time series) yang secara umum memiliki nilai koefisien determinasi yang tinggi. Standar error of estimate (SEE) sebesar 0,03247 dimana hasil tersebut baik dimana menurut Imam Ghozali (2013:100), menjelaskan bahwa makin kecil nilai SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel terikat.

PEMBAHASAN

1. Pembahasan Pengaruh Serentak

Berdasarkan hasil pengujian terhadap Hipotesis ke-1, penelitian ini berhasil membuktikan adanya pengaruh secara serentak atau simultan antara *debt ratio*, *return on investment* (ROI), *earning per share* (EPS), nilai tukar IDR pada USD, dan tingkat suku bunga terhadap return saham. Hasil simultan ini menjelaskan bahwa kinerja keuangan perusahaan serta lingkungan perusahaan beroperasi akan mempengaruhi return saham. Secara spesifik dijelaskan sebagai berikut: Rasio hutang, sebagai tolak ukur optimalisasi struktur modal emiten terkait sehingga emiten yang memiliki struktur modal yang optimal akan menarik minat investor menginvestasikan dananya guna memperoleh return saham. *Return on investment*, sebagai tolak ukur kemampuan manajemen dalam mengelola investasi untuk

dikonversi menjadi laba sehingga emiten terkait menarik minat investor untuk mendapatkan return saham. *Earning per share*, sebagai tolak ukur besaran laba yang kemungkinan besar dapat didistribusikan pada investor sebagai return sehingga mempengaruhi return saham. Nilai tukar rupiah terhadap US dollar, sebagai *global currency* yang secara tidak langsung akan mempengaruhi return saham investor. Tingkat suku bunga, sebagai bunga acuan yang mempengaruhi beban emiten terkait sehingga mempengaruhi return saham investor. Faktor-faktor yang telah didefinisikan korelasinya tersebut secara signifikan mempengaruhi return saham secara serentak.

2. Pembahasan Pengaruh Parsial

a. *Debt Ratio*

Berdasarkan hasil pengujian terhadap Hipotesis ke-2a penelitian ini berhasil membuktikan adanya pengaruh signifikan secara parsial antara *debt ratio* dengan return saham sebagai variabel terikat. Hasil pengaruh signifikan antara *debt ratio* dan return saham ini bernilai positif sehingga secara umum saham-saham yang berada pada indeks Kompas-100 mencerminkan bahwa peningkatan nilai dari *debt ratio* akan berdampak pada peningkatan return saham yang berada di indeks Kompas-100.

Hasil ini mencerminkan bahwa disamping investor melihat risiko finansial yang dihadapi perusahaan sebagai perhatian utama, investor juga melihat beban bunga yang kemudian akan ditanggung oleh perusahaan, karena bunga hutang dinilai memiliki beban yang paling rendah dibanding beban sumber dana lain karena kesempatan dalam mereduksi pajak yang dimilikinya. Disisi lain penggunaan hutang yang tinggi memang akan membahayakan perusahaan karena bila perusahaan masuk dalam kategori *extreme leverage* perusahaan akan sulit untuk melepaskan beban hutang

tersebut sehingga memiliki risiko hutang yang tinggi sehingga manajer harus dapat menjaga tingkat hutang dalam batas wajar sesuai dengan kemampuan perusahaan, karena dari sisi investor akan cenderung untuk berinvestasi pada perusahaan yang dapat menyeimbangkan berapa hutang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar hutang. Secara teori manajemen hutang, *debt ratio* berkenaan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam aktivitas investasi aktiva rill perusahaan, dengan cara menentukan struktur modal antara modal utang dan modal sendiri. Kemudian berkaitan dengan proyek proposal suatu investasi perusahaan dan tugas manajemen keuangan adalah menentukan struktur modal optimal untuk menunjang kegiatan investasi perusahaan. Keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penilaian perusahaan yang terefleksi di harga saham. Oleh sebab tersebut kebijakan pendanaan harus ditentukan untuk memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan (Harmono, 2009:137).

b. *Return on Investment (ROI)*

Berdasarkan hasil pengujian terhadap Hipotesis ke-2b penelitian ini berhasil membuktikan tidak adanya pengaruh signifikan secara parsial antara *return on investment* (ROI) dengan return saham sebagai variabel terikat. Hasil ini membuktikan bahwa secara umum saham-saham yang berada di indeks Kompas-100 dengan adanya peningkatan ataupun penurunan nilai dari *return on investment* tidak akan mempengaruhi kenaikan maupun penurunan return saham sekuritas terkait.

Tidak adanya pengaruh signifikan tersebut dapat dikarenakan dari trend ROI sepanjang periode penelitian, dalam tabel 4.2 yang menunjukkan *trend* penurunan perusahaan-perusahaan terdaftar indeks Kompas-100 pada periode tahun 2012 hingga

2014 secara berturut-turut yang menunjukkan penurunan kemampuan manajemen dalam mengelola aset perusahaan dengan berbagai kendala yang dihadapi, namun disisi lain harga saham perusahaan cenderung naik sehingga menunjukkan bahwa investor tetap mendapatkan imbal hasil berupa capital gain yang didapat, sehingga investor cenderung tidak hanya mempertimbangkan kemampuan aset dalam menghasilkan keuntungan, namun lebih luas lagi, seperti konversi keuntungan untuk didistribusikan kepada investor, maupun keuntungan pasif dari capital gain.

c. *Earning per Share (EPS)*

Berdasarkan hasil pengujian pada Hipotesis ke-2c, penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh secara parsial antara EPS terhadap return saham. Hasil ini membuktikan bahwa dalam praktiknya tidak hanya keuntungan jangka pendek yang diharapkan investor yang tercermin dari EPS. Setidaknya dalam pandangan investor terdapat dua jenis earning, yaitu: *actual earning* dan *expectation earning*, apabila terdapat EPS yang bagus tetapi return yang didapat menurun, hal tersebut dikarenakan *expectation earningnya* tidak menjanjikan. Sebuah perusahaan yang mengalami kerugian selama beberapa tahun belum tentu harga sahamnya akan menurun jika investor yakin akan prospek keuntungan yang akan diperoleh perusahaan diwaktu yang akan datang, jadi disamping earning saat ini (*actual earning*) terdapat pula earning yang diharapkan (*expectation earning*). Misalnya nilai EPS yang negatif tidak akan langsung menurunkan harga saham, nilai EPS negatif yang mencerminkan kerugian akan tetap dapat meningkatkan harga saham bila kerugian tersebut lebih kecil dari periode sebelumnya, dalam kata lain perusahaan memiliki *expectation earning* yang lebih baik dibanding *actual earningnya*. Sehingga investor akan cenderung tertarik dengan

saham ini karena prospek yang dimilikinya. EPS dapat membantu mencerminkan keuntungan per lembar yang didapatkan investor, tetapi EPS bukan satu-satunya parameter perbandingan, EPS tidak mengisyaratkan apakah saham tersebut layak dibeli, atau menjelaskan bagaimana pandangan pasar terhadap saham tersebut, sehingga diperlukan parameter perbandingan lain yang dapat mendukung dalam merefleksikan *earning* yang akan didapat seperti ROI yang mencerminkan keunggulan manajemen dalam mengelola investasi sehingga investor yakin akan kemampuan manajemen kedepannya dan *debt ratio* yang mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengalokasikan sumber dana modalnya.

d. Nilai Tukar Rupiah (IDR) terhadap *United Stated Dollar of America (USD)*

Berdasarkan hasil pengujian Hipotesis ke-2d, penelitian ini berhasil membuktikan adanya pengaruh signifikan secara parsial antara nilai tukar rupiah (IDR) pada *united state dollaf of America (USD)* dengan return saham sebagai variabel terikat. Data yang digunakan sebagai data nilai tukar rupiah terhadap USD adalah sensitivitas terhadap masing-masing perusahaan untuk mendapatkan variasi data dan mengetahui sensitivitas masing-masing perusahaan dalam berbagai sektor operasionalnya, sehingga didapat hasil yang sesuai dengan jenis perusahaan beroperasi.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa peningkatan maupun penurunan nilai tukar rupiah terhadap USD yang terjadi pada periode penelitian berpengaruh signifikan secara sebanding lurus dengan imbal hasil yang diperoleh investor dalam bentuk return saham. Kenaikan nilai dari nilai tukar rupiah terhadap USD yang selanjutnya disebut pelemahan nilai tukar rupiah terhadap USD akan membuat peningkatan return saham, berlaku juga sebaliknya. Hasil ini

mencerminkan bahwa secara umum saham-saham yang tercatat di indeks Kompas-100 memiliki orientasi pasar di luar negeri (*ekspor*) sehingga depresiasi nilai tukar IDR pada USD akan meningkatkan daya saing harga jual produknya yang kemudian berdampak pada pendapatan perusahaan yang tercermin dari harga saham yang merupakan nilai mentah dari return saham.

Perubahan nilai tukar rupiah pada USD memiliki dampak yang berbeda terhadap setiap jenis saham, yaitu satu saham dapat terkena dampak positif sedangkan saham yang lainnya terkena dampak negatif. Penguatan nilai tukar rupiah terhadap USD akan berdampak negatif pada perusahaan yang memiliki hutang dalam USD sedangkan orientasi pasarnya adalah lokal, di sisi lain pelemahan nilai tukar rupiah terhadap USD akan berdampak positif bila orientasi pasar suatu emiten adalah ekspor. Hal ini menjelaskan bahwa emiten yang terkena dampak positif akan meningkatkan harga sahamnya dan emiten yang terkena dampak negatif akan menurunkan harga sahamnya. Menurut nilai tukar memiliki korelasi terhadap harga saham (Bodie *et al.* 2014:239). Harga saham merupakan nilai mentah yang dalam formulasi selanjutnya membentuk return saham. Dalam studi yang dilakukan oleh Hazlina *et al.* (2011) yang berobjek pada Bursa Malaysia, masih mengindikasikan adanya korelasi antara nilai tukar terhadap harga saham, korelasi antar nilai tukar dengan return saham tersebut juga tercermin pada pasar modal Indonesia dimana dalam hasil penelitian ini menyebutkan bahwa adanya pengaruh yang signifikan antara nilai tukar terhadap return saham.

e. Suku Bunga

Berdasarkan hasil pengujian terhadap Hipotesis ke-2e, penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh signifikan secara parsial antara tingkat suku bunga

dengan return saham sebagai variabel terikat. Hasil ini membuktikan bahwa adanya kenaikan tingkat suku bunga yang terjadi secara bertahap dari tahun 2012 hingga tahun 2014 dalam saham-saham yang berada di indeks Kompas-100 tidak lantas mengakibatkan return saham yang diperoleh oleh investor menurun seperti pada teori yang disebutkan oleh Mohammad Samsul (2006:201) yang menyebutkan bahwa kenaikan tingkat suku bunga pinjaman memiliki dampak negatif terhadap setiap emiten. Hal tersebut diakibatkan bahwa populasi penelitian ini tidak hanya mencakup satu sektor saja, namun indeks Kompas-100 mencakup keseluruhan sektor sehingga dapat mewakili pasar. Suku bunga akan berpengaruh positif pada perusahaan-perusahaan yang bergerak pada sektor perbankan dan keuangan karena pendapatan utama perusahaan-perusahaan yang bergerak pada sektor perbankan dan keuangan adalah bunga kredit, karena dalam hal ini suku bunga sebagai *income* perusahaan. Namun disisi lain suku bunga akan berpengaruh negatif pada perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang properti dan industri karena peningkatan suku bunga akan berakibat pada kenaikan beban bunga perusahaan karena dalam hal ini suku bunga sebagai *cost of fund* perusahaan. Sehingga signifikansi suku bunga dalam pengaruhnya pada return saham tidak dapat dipastikan dalam penelitian ini karena perbedaan objek penelitian.

3. Pembahasan Pengaruh Dominan

Variabel nilai tukar IDR pada USD menjadi variabel paling dominan dalam hasil penelitian ini melebihi variabel rasio hutang, *return on investment* (ROI), *earning per share* (EPS), dan tingkat suku bunga yang mencerminkan risiko finansial perusahaan, hal ini bermakna korelasi yang sangat kuat terjadi antara nilai tukar terhadap return saham seperti teori Bodie., et al (2014:239)

yang menjelaskan bahwa nilai tukar memiliki korelasi terhadap harga saham. Harga saham merupakan nilai mentah yang dalam formulasi selanjutnya membentuk return saham. Hasil ini membuktikan bahwa peningkatan maupun penurunan nilai tukar rupiah terhadap USD yang terjadi pada periode penelitian berpengaruh signifikan dan dominan secara sebanding lurus dengan imbal hasil yang diperoleh investor dalam bentuk return saham. Peningkatan nilai tukar terhadap USD akan membuat peningkatan return saham, berlaku juga sebaliknya. Hasil ini mencerminkan bahwa secara umum saham-saham yang tercatat di indeks Kompas-100 memiliki orientasi pasar di luar negeri (ekspor) sehingga depresiasi nilai tukar akan meningkatkan daya saing harga jual produknya yang kemudian berdampak pada pendapatan perusahaan yang tercermin dari harga saham yang merupakan nilai mentah dari return saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis pada bab sebelumnya, kesimpulan yang dapat diambil adalah penelitian ini berhasil membuktikan adanya pengaruh secara serentak atau simultan antara rasio hutang, *return on investment* (ROI), *earning per share* (EPS), nilai tukar IDR pada USD, dan tingkat suku bunga terhadap return saham.

Disamping pengaruh serentak penelitian ini juga membuktikan pengaruh parsial dimana penelitian ini berhasil membuktikan adanya pengaruh signifikan secara positif antara *debt ratio* dengan return saham sebagai variabel terikat, kemudian tidak ditemukan adanya pengaruh signifikan antara *return on investment* (ROI) dengan return saham sebagai variabel terikat, penelitian ini juga tidak membuktikan adanya pengaruh signifikan antara *earning per share* (EPS) dengan return saham, kemudian ditemukan adanya pengaruh signifikan secara positif antara nilai tukar IDR pada

USD dengan return saham, selain itu penelitian ini tidak membuktikan adanya pengaruh signifikan secara negatif antara tingkat suku bunga dengan return saham sebagai variabel terikat.

Selain pengaruh secara parsial, ditemukan bahwa variabel nilai tukar IDR pada USD menjadi variabel paling dominan dalam hasil penelitian ini, hal ini bermakna korelasi yang sangat kuat terjadi antara nilai tukar IDR pada USD terhadap return saham.

Saran yang dapat diajukan berdasarkan hasil penelitian adalah sebagai berikut: (1) Diharapkan bagi investor untuk mempertimbangkan risiko finansial perusahaan seperti *debt ratio*. Selain itu penting bagi investor untuk mempertimbangkan perubahan nilai tukar IDR pada USD sebagaimana dalam penelitian ini merupakan variabel yang paling berpengaruh pada return saham, namun investor juga harus mencermati mengenai pengaruh yang berperan negatif atau positif. Oleh karena itu, investor harus ekstra hati-hati dalam menggunakan Indeks Kompas100 sebagai acuan untuk menganalisis saham individu. (2) Diharapkan bagi emiten terkait untuk tetap mempertimbangkan faktor-faktor disamping faktor fundamental mikro dan makro yang dapat mempengaruhi return saham sehingga dapat menjaga pergerakan harga saham dan tetap dapat menyejahterakan investor. (3) Diharapkan bagi penelitian selanjutnya untuk mempertimbangkan proksi lain selain proksi *debt ratio*, *return on investment* (ROI), *earning per share* (EPS), nilai tukar IDR pada USD, dan tingkat suku bunga sehingga dapat memaksimalkan koefisien determinasi atau kemampuan model dalam menjelaskan return saham. variabel yang disarankan adalah variabel yang bersifat umum seperti inflasi, mengingat indeks Kompas-100 bertujuan untuk mewakili pergerakan pasar sehingga emiten yang tercakup memiliki perbedaan sektor dalam operasionalnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Agnes Sawir. 2004. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Abdul Halim. 2015. *Analisis Investasi di Aset Keuangan*. Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Bodie, Zvi, Alex Kane, Marcus, dan Alan J. 2014. *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Edisi 9-Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Boediono. 2005. *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No 2 Ekonomi Makro*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPF.
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2012. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F dan Phillip R Daves. 2007. *Intermediate Financial Management*. Edisi Kesembilan. USA: Thomson Learning Inc.
- Eduardus Tandelilin. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Gujarati. 1997. *Statistik Ekonometrika*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*. Edisi Kesatu. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Hazlina, Zarehan Selamat, Therisanyo Masuga, dan Reestang Taudi. 2011. *Predictability Power of Interest Rate and Exchange Rate Volatility on Stock Market Return and Volatility: Evidence from Bursa Malaysia*. Volume 4, *International Conference on Economics and Finance Research (IACSIT Press)*, Singapore. <http://iacsitp.com>, 24 March 2016.
- Imam Ghozali dan Anis Chariri. 2003. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Irham Fahmi. 2014. *Studi Kelayakan Bisnis dan Keputusan Investasi*. Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Imam Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 21*. Edisi 7. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Imam Ghozali. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Karl, E Case dan Fair, C Rai. 2001. *Prinsip-prinsip Ekonomi Makro*. Jakarta: Prenhalindo.
- Kumar, Muneesh dan Sanjay Sehgal. 2004. *Company Characteristics and Common Stock Returns: The Indian Experience*. The Journal of Business Perspective. Volume 8, No 2, <http://businessperspectives.org>, 24 Februari 2016.
- Mankiw, N Gregory. 2003. *Teori Makroekonomi*. Edisi Kelima. Jakarta: Erlangga.
- Mulyadi, 2001. *Sistem Akuntansi*. Edisi Ketiga. Cetakan Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Mohammad Samsul. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya: Penerbit Erlangga.

- Nor Hadi. 2013. *Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Said Kelana Asnawi dan Chandra Wijaya. 2005. *Riset Keuangan: Pengujian-pengujian Empiris*, Edisi Pertama. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Sofyan Syafri Harahap. 2009. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Perkasa.
- Suad Husnan. 1998. *Dasar-dasar Teori Portofolio*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: APM YKPN.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. 1994. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Sugiyono. 2003. *Metode Penelitian Bisnis*. Edisi Pertama. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono, 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Sebnem Er dan Bengu Vuran. 2012. *Factors Affecting Stock Returns of Firms Quoted in ISE Market: A Dynamic Panel Data Approach*. International Journal of Business and Social Research (IJBSR). Volume 2, No 1, <http://thejournalofbusiness.org>, 24 Februari 2016.
- Sharpe, William F, Gordon J Alexander dan Feffery V. 2005. *Investasi*, Jilid 1. Jakarta: PT Indeks Kelompok Gramedia.
- Sharpe, William F, Gordon J Alexander dan Feffery V. 2006. *Investasi*, Jilid 2. Jakarta: PT Indeks Kelompok Gramedia.
- Stice, James D, Earl K Stice, dan K Fred Skousen. *Akuntansi Intermediate*. Edisi Lima Belas. Jakarta: Salemba Empat.
- Tirapat, S dan Nittayagasetwat, A. 1999. An Investigation of Thai Listed Firms Financial Distress Using Macro and Micro Variables. *Multinational Finance Journal*. Vol. 3, no. 2, pp. 103-125.
- Ulbert Silalahi. 2010. *Metode Penelitian Sosial*. Bandung: PT Refika Aditama.
- Walpole, Ronald E. 1993. *Pengantar Statistik*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Weston, J Fred dan Thomas E. Copeland. 1992. *Managerial Finance*. Edisi Kesembilan. The Dryden Press, Orlando, Florida.
- Weston, J Fren dan Eugene F Brigham. 1977. *Essentials of Managerial Finance*. Edisi Keempat. The Drysen Press, Orlando, Floria.
- Zalmi Zubir. 2011. *Manajemen Portofolio: Penerapannya dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.