ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN KONDISI EKONOMI TERHADAP *RETURN* SAHAM
(Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan (BUMN) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005 – 2012)

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

Winda Sari
0910213126

JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG

2013

LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL

Artikel Jurnal dengan judul :

ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN KONDISI EKONOMI TERHADAP *RETURN* SAHAM

(Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan (BUMN) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2012)

Yang disusun oleh :

Nama	:	Winda Sari
NIM	:	0910213126
Fakultas	:	Ekonomi dan Bisnis
Jurusan	:	S1 Ilmu Ekonomi

Bahwa artikel Jurnal tersebut dibuat sebagai ***persyaratan ujian skripsi*** yang dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 30 Juli 2013

Malang, 30 Juli 2013

Dosen Pembimbing,

David Kaluge, SE.,MS.,M.Ec-Dev.,PhD.

NIP. 19601225 198701 1 001

ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN KONDISI EKONOMI TERHADAP *RETURN* SAHAM
(Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan (BUMN) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005 – 2012)

Winda Sari
David Kaluge, SE.,MS.,M.Ec-Dev.,PhD.
Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Email : windaa_sariii@yahoo.com

ABSTRAK

Memperoleh *return* (keuntungan) merupakan tujuan utama dari aktivitas perdagangan para investor di pasar modal. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor fundamental yaitu EPS, ROA, dan PBV sedangkan kondisi ekonomi yaitu inflasi dan tingkat suku bunga SBI terhadap *return* saham. Penelitian ini menggunakan sampel dengan data kuartal dari bulan Januari 2005 sampai Desember 2012. Jumlah populasi penelitian ini adalah 4 perusahaan dan setelah melewati tahap *purposive sampling* jumlah sampel menjadi 3 perusahaan. Teknik analisa yang akan dipakai dalam penelitian ini adalah *error correction model* (ECM) untuk mengetahui keterkaitan variabel variabel fundamental perusahaan serta kondisi ekonomi dengan return saham pada perusahaan perbankan (BUMN). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel EPS, ROA berpengaruh positif dan signifikan dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Berbeda dengan PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap jangka pendek tetapi pada jangka panjang berpengaruh negatif signifikan. Sedangkan variabel inflasi berpengaruh positif tidak signifikan dan SBI berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Kata kunci : EPS, ROA, PBV, Inflasi, suku bunga SBI dan *return* saham

A. LATAR BELAKANG

Pasar modal merupakan lembaga keuangan yang mempunyai peran sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melakukan investasi. Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah prasaan aman akan investasinya. Sebagai dasar penilaian kinerja perusahaan, laporan keuangan perusahaan yang *go public* sangat penting.

Terdapat dua metode analisis penilaian saham, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental merupakan teknik analisis saham yang mempelajari tentang keuangan mendasar dan fakta ekonomi dari perusahaan sebagai langkah dari penilaian harga saham perusahaan. Sedangkan analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham tersebut di waktu lampau. Menurut Robert Ang (1997) dalam Subalno (2009), ada dua faktor yang mempengaruhi return suatu investasi yaitu pertama, faktor internal perusahaan seperti kualitas dan reputasi manajemennya, struktur permodalannya, struktur hutang perusahaan dan sebagainya, kedua adalah menyangkut faktor eksternal, misalnya pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industrinya, faktor ekonomi misalnya terjadinya inflasi, nilai tukar mata uang domistik terrhadap mata uang asing, tingkat suku bunga dan sebagainya.

Perusahaan keuangan perbankan (BUMN) merupakan kelompok perusahaan *go public* yang menarik untuk dijadikan obyek dalam penelitian ini karena sektor keuangan memegang peranan yang sangat signifikan dalam memicu pertumbuhan ekonomi suatu negara. BUMN juga merupakan badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. BUMN memberi kontribusi yang positif untuk perekonomian indonesia. Sektor keuangan salah satu wujud kegiatan

usaha BUMN, keuangan mampu memobilisasi tabungan. Mereka menyediakan para peminjam berbagai instrumen keuangan dengan kualitas tinggi dan resiko rendah.

Berdasarkan penelitian terdahulu, rasio-rasio keuangan dapat digunakan untuk menjelaskan kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan serta mempunyai kekuatan untuk memprediksi harga atau *return* saham di pasar modal. Ang mengelompokkan rasio keuangan tersebut ke dalam 5 jenis yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio rentabilitas (profitabilitas), rasio solvabilitas dan rasio pasar. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dari rasio-rasionya maka semakin tinggi harga saham perusahaan (Dewi,2012).

Earning per Share (EPS) adalah rasio pasar yang digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan, salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan ditunjukkan oleh besarnya *Earning per Share* (EPS). Sedangkan *Return On Assets* (ROA) merupakan salah satu rasio rentabilitas yang banyak digunakan untuk mengukur kinerja keuangan, khususnya menyangkut profitabilitas. Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan *Price to Book Value* (PBV) juga merupakan rasio pasar yang menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. *Price to Book Value* (PBV) yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham.

Faktor ekonomi makro menentukan efisiensi dan kredibilitas pasar modal. Salah satunya adalah dari sisi kebijakan pemerintah dalam mengelola ekonomi makro. Secara teori, banyak indikator yang dapat mengukur variabel makro, termasuk didalamnya indikator politik ekonomi. Namun demikian dari sekian banyak indikator yang cukup lazim digunakan untuk memprediksi fluktuasi saham adalah variabel yang secara langsung dikendalikan melalui kebijakan moneter dengan mekanisme transmisi melalui pasar keuangan, variabel-variabel tersebut meliputi tingkat suku bunga dan inflasi.

Terkait hubungan return saham dengan *Earning Per Share* (EPS), *Return On Assets* (ROA), *Price to Book Value* (PBV) serta kondisi Ekonomi Inflasi dan tingkat suku bunga dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 1.2 Rata-rata Retun Saham , EPS, ROA, PBV, Inflasi dan Tingkat Suku Bunga Perusahaan Perbankan (BUMN) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Tahun	Rata-rata Return Saham	EPS	ROA	PBV	Inflasi	Tingkat Suku Bunga
2009	0,195	288,5	1,62	2,29	2.78	7.14
2010	0,578	423,75	2,09	2,80	6.96	6.50
2011	0,228	395,75	2,41	3,45	3.79	6.58
2012	0,033	474,25	2,28	2,44	4.30	5.77

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD),BPS,dan BI, diolah

Pada tabel 1.2 rata-rata *return* saham pada perusahaan perbankan (BUMN) terbesar di tahun 2010 dengan nilai 0,578 dengan data fundamental yaitu EPS sebesar 423,75, ROA sebesar 2,09, PBV sebesar 2,80 dan pada kondisi ekonomi yaitu inflasi sebesar 6,96 dan tingkat suku bunga sebesar 6,50. Sedangkan Rata-rata return saham terendah pada tahun 2012 dengan nilai sebesar 0,033 dan dengan data fundamental EPS sebesar 474,25, ROA sebesar 2,28, PBV sebesar 2,44 dan kondisi ekonomi yaitu inflasi sebesar 4,30 dan tingkat suku bunga sebesar 5,77.

Dengan adanya keragaman kesimpulan dari beberapa penelitian baik di bursa saham luar negeri maupun bursa saham di Indonesia. Peneliti tertarik melakukan penelitian yang berkaitan dengan faktor fundamental perusahaan maupun faktor kondisi perekonomian terhadap *return* saham. Faktor fundamental yang dipakai dalam penelitian ini adalah: PER, ROA, dan PBV, sedangkan faktor kondisi perekonomian yaitu inflasi dan tingkat suku bunga.

Dalam penelitian ini, peneliti ingin bagaimana pengaruh faktor fundamental dan kondisi ekonomi terhadap *return* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tujuan penelitian ini Untuk mengidentifikasi dan mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh faktor fundamental dan kondisi ekonomi terhadap *return* saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Manfaat penelitian dilihat baik dari segi teori maupun terapan antara lain, sebagai bahan dalam mempertimbangkan strategi investasi yang efektif untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang dan menetapkan keputusan investasi pada sekuritas saham. Bagi emiten, penelitian ini diharapkan dapat berguna dalam mempertimbangkan penetapan keputusan yang berkaitan dengan harga saham pada pasar modal di Indonesia khususnya PT Bursa Efek Indonesia (PT BEI). Bagi investor diharapkan dapat menerapkan strategi *market timing* untuk masuk dan keluar dari bursa saham, sehingga mendapatkan tingkat pengembalian atau *return* saham secara optimal. Bagi pihak lain, dapat digunakan untuk menambah pengetahuan dan informasi mengenai hal-hal yang berkaitan dengan kondisi pasar modal Indonesia secara umum.

B. TINJAUAN PUSTAKA

Pasar Modal

Husnan (2003) secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrument keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Pasar modal (*capital market*) mempertemukan pemilik dana (*supplier of found*) dengan pengguna dana (*user of found*) untuk tujuan investasi jangka menengah (*middle-term investment*) dan panjang (*long-term investment*). Kedua pihak melakukan jual beli modal yang berwujud efek atau sekuritas, (Nasarudin dkk, 2004). Arus dana dalam pasar keuangan dapat digambarkan dalam bagan sebagai berikut :

Gambar 2.1. **Arus Dana Pasar Keuangan**



Sumber : Nasarudin, dkk (2004)

Ada tiga tujuan utama diadakannya pasar modal. Pertama, mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan. Kedua, pemerataan pendapatan bagi masyarakat. Ketiga, meningkatkan partisipasi dalam penghimpunan dana secara produktif.

Konsep Pasar Modal yang Efisien

West, 1975 dalam Husnan, 2003 membedakan *internal* dan *external efficienty*. *External efficiency* menunjukkan bahwa pasar berada dalam keadaan keseimbangan sehingga keputusan perdagangan saham berdasarkan atas informasi yang tersedia di pasar tidak bisa memberikan tingkat keuntungan di atas tingkat keuntungan keseimbangan. Sedangkan *Internal efficiency* menunjukkan bahwa pasar modal tersebut bukan hanya memberikan harga yang benar, tetapi juga memberikan berbagai jenis yang diperlukan oleh para pembeli dan penjual dengan biaya serendah mungkin.

Secara formal, pasar efisien merupakan pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru yang tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit

bagi para investor atau pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan diatas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek.

Pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan menggunakan *trading rules* yang berdasarkan informasi harga di wktu yang lalu. keadaan ini disebut sebagai efisiensi yang lemah (*weak form efficiency*). Kedua, keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga diwaktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Keadaan ini disebut sebagai informasi yang setengah kuat (*semi storng*). Ketiga Dimana harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Keadaan ini disebut bentuk efisiensi yang kuat (*strong forms*).

Investasi di Pasar Modal

Investasi dikelompokkan menjadi dua, yaitu: investasi pada asset finansial dan investasi pada asset riil. Investasi pada asset riil diwujudkan dalam bentuk pembelian asset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan, dan lainnya. Investasi pada asset finansial dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Investasi pada pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi dan lainnya.

***Return* Saham**

Pada umumnya, nilai *return* yang sering digunakan adalah return total. *Return* pada dasarnya dibagi menjadi dua jenis yaitu *capital gain/loss* dan *yield*. *Capital gain* merupakan selisih dari harga investasi sekarang dengan harga periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi periode lalu berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*) dan sebaliknya. *Yield* merupakan presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi. Keuntungan ini biasanya diterima dalam bentuk kas atau setara dengan kas sehingga dapat diuangkan dengan cepat. Salah satu contoh *yield* adalah *deviden* (Jogiyanto, 2003).

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

$$\textbf{\textit{Capital gain}} \textbf{ (loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad \textbf{. . . (2.1)}$$

Yeld merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi, dan untuk saham biasa dimana pembayaran periodik sebesar D_t rupiah per lembar, maka yield dapat dituliskan sebagai berikut :

$$\textbf{\textit{Yield}} = \frac{D_t}{P_{t-1}} \quad \textbf{. . . (2.2)}$$

Sehingga return total dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\textbf{\textit{Return}} \textbf{ Total} = \textbf{\textit{Capital gain}} \textbf{ (loss) + } \textbf{\textit{yield}} \quad \textbf{. . . (2.3)}$$

$$\textbf{\textit{Return}} \textbf{ Total} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \quad \textbf{. . . (2.4)}$$

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

$$\textbf{\textit{Return}} \textbf{ Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad \textbf{. . . (2.5)}$$

Keterangan :

P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Teori Investasi

Teori investasi menjelaskan bahwa keputusan investasi selalu menyangkut dua hal, yaitu risiko dan *return*. Dalam melakukan investasi khususnya pada sekuritas saham, *return* yang

diperoleh berasal dari dua sumber, yaitu dividen dan *capital gain*, sedangkan risiko investasi tercermin dari variabilitas *return* saham yang diperoleh.

Teori investasi menganjurkan untuk membentuk portofolio dalam berinvestasi saham. Dalam memperoleh portofolio yang diinginkan, investor harus menganalisis agar mendapat return yang maksimal. Salah satu strategi untuk meminimalkan risiko investasi pada saham adalah dengan melakukan diversifikasi investasi dalam suatu portofolio. Dengan melakukan diversifikasi, yaitu menginvestasikan dana dalam beberapa saham, diharapkan dapat meminimalkan risiko yang akan dihadapi investor. Namun, tidak semua risiko saham bisa dihilangkan dengan melakukan diversifikasi karena terdapat pula risiko yang tidak dapat dihilangkan atau disebut risiko sistematis.

Sebelum melakukan diversifikasi risiko, perlu dipahami terlebih dahulu macam-macam risiko yang akan dihadapi oleh investor. Risiko dalam melakukan investasi mempunyai dua karakteristik yaitu *diversified risk* dan *undiversified risk. Diversified risk* adalah risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi dengan membentuk portofolio.

Teori Arbitase Harga (*Arbitrage Pricing Theory)*

Dengan menggunakan APT, Chen, et all (1986) membuktikan bahwa variabel-variabel makroekonomi memiliki pengaruh sistematis terhadap tingkat pengembalian (return) pasar saham. Kekuatan ekonomi mempengaruhi tingkat diskonto (discount rate), kemampuan perusahaan untuk menggerakkan aliran kas (cash flow), dan pembayaran dividen di masa yang akan datang (future dividen payouts). Mekanisme seperti ini menunjukkan bahwa variabel-variabel makroekonomi merupakan faktor-faktor yang krusial di pasar ekuitas (Matsami dan Simkoh, 2000 dalam Dewi, 2012).

Tiga asumsi yang mendasari model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) adalah (Reilly, 2000); (1) Pasar modal dalam kondisi persaingan sempurna, (2) Para investor selalu lebih menyukai kekayaan yang lebih daripada kurang dengan kepastian, (3) Pendapatan asset dapat dianggap mengikuti k model factor (Husnan, 2003).

Konsep yang dipergunakan dalam *Arbitrage Pricing Theory* (APT) adalah hukum satu harga (*the law of the one price*). Apabila aktiva yang berkarakteristik sama tersebut dengan harga yang berbeda, maka akan terdapat kesempatan untuk melakukan arbitrage dengan membeli aktiva yang berharga murah dan pada saat yang sama menjualnya dengan harga yang lebih tinggi sehingga memperoleh laba tanpa risiko (Husnan,2003).

Fungsi Utilitas dan Kurva Indeferen

Fungsi utilitas dapat di definisikan sebagai suatu fungsi matematis yang menunjukkan nilai dari semua alternatif pilihan yang ada. Semakin tinggi nilai alternatif suatu pilihan, maka semakin tinggi alternatif tersebut**.** Dalam manajemen portofolio, fungsi utilitas menunjukkan preferensi seorang investor terhadap berbagai pilhan investasi yang masing-masing risiko dan tingkat *return* harapan. Dalam suatu investasi tentunya memiliki risiko tersendiri. Para investor yang takut atau tidak menyukai risiko (*risk avester*), mereka lebih memilih saham-saham yang mempunyai risiko rendah dengan merencanakan keuntungan normal. Sebaliknya dengan investor yang menyukai risiko (*risk lover*), mereka sering kali memilih saham - saham yang tingkat risikonya tinggi dengan tujuan mendapatkan *return* yang tinggi pula.

Teori Ekonomi Pasar Modal

Teori Permintaan dan Penawaran Klasik

Teori klasik mengasumsikan bahwa harga semuanya bersifat fleksibel, sehingga ekonomi akan bergerak menuju titik keseimbangan jangka panjang dengan cepat. Jadi dalam pandangan teori klasik, perubahan pada permintaan agregat akan mempengaruhi tingkat harga akan tetapi tidak akan mempengaruhi *output* dan *employment.* Menurut kaum klasik dalam pasar uang, permintaan akan uang bertemu dengan penawaran akan uang dan penawaran akan uang ditentukan

oleh kebijakan moneter. Permintaan uang oleh kaum klasik dinamakan dengan teori kuantitas. Mekanisme pasar akan menyamakan penawaran uang dengan permintaan uang. Sehingga dapat ditulis dalam persamaan :

Ms = Md = k PQ . . . (2.6)

Apabila volume Md ditambah, misalnya, 10%, maka tingkat harga umum (P) akan naik 10% pula, karena k dan Q dianggap konstan. Dan jika uang yang beredar naik, misalnya, 10% setiap triwulan, maka tingkat harga umum akan naik pula sebesar 10% setiap triwulan, dan kita mengatakan bahwa laju inflasi adalah 10% setiap triwulan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa permintaan dan penawaran uang ini akan menentukan tingkat harga umum *(*Nuhfil Hanafi, tanpa tahun).

Teori Tingkat Suku Bunga Neo-Klasik Knut Wicksell

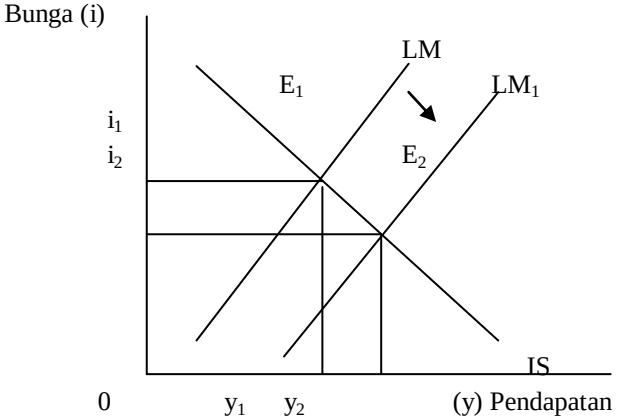
Wicksell berpendapat bahwa tabungan tidak akan dipegang sebagai uang tunai, tetapi langsung dibelikan surat-surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan-perusahaan yang memerlukan dana untuk investasi.

Dalam model ini, baik tabungan maupun investasi tanggap terhadap perubahan suku bunga (*interest elastic*), seperti pasar yang lain pada teori klasik. Selain itu, pasar modal merupakan pasar yang mandiri, hal ini dikarenakan S adalah pemasukan dana di pasar modal, sedang I adalah permintaan dana di pasar tersebut, maka teori ini disebut teori dana yang dipinjamkan (*loanable fund theory*). Keseimbangan tingkat bunga akan tercapai apabila keinginan menabung masyarakat sama dengan keinginan pengusaha melakukan investasi, tingkat suku bunga keseimbangan terjadi pada pasar modal.

Teori IS-LM Keynes

model IS-LM dalah interpretasi terkemuka dari teori Keynes. Tujuan dari model ini menunjukkan apa yang menentukan pendapatan nasional pada berbagai tingkat harga. Dua bagian dari model IS-LM adalah kurva IS dan kurva LM. IS menyatakan "investasi" dan "tabungan" serta apa yang terjadi pada pasar barang dan jasa. LM menyatakan "likuiditas" dan"uang" serta menunjukkan apa yang terjadi pada penawaran dan permintaan terhadap uang. Tingkat bunga merupakan variabel yang menghubungan kedua bagian dari model IS-LM.

Kurva IS-LM



Sumber : Mankiw, 2006

Ketika jumlah uang ditingkatkan maka kurva LM akan bergeser ke LM_1 sehingga berdampak pada turunnya tingkat bunga (i) yang bergeser dari i_1 menjadi i_2 . Kenaikan pendapatan dari y_1 ke y_2 meningkatkan tabungan dan mengurangi tingkat bunga yang menyeimbangkan penawaran serta permintaan terhadap dana pinjaman.

Analisis Fundamental

Beberapa variabel independen yang menjadi faktor fundamental dalam penelitian ini adalah *Earning per share* (EPS), *Return on Asset* (ROA), *Price to Book Value* (PBV). EPS penting dalam analisis fundamental yaitu Pertama, untuk mengestimasi niali intrinsik suatu saham. Kedua, dividen yang dibayarkan suatu perusahaan pada dasarnya dari *earning*. Ketiga, hubungan antara perubahan *earning* dengan perubahan harga saham. Pertumbuhan profitabilitas perusahaan merupakan indikator prenting untuk menilai prospek perusahaan dimasa akan datang sehingga digunakanlah ROA sebagai rasio *profitabilitas* untuk menggambrkan sejauh mana kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba. Sedangkan dalam PBV melihat seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Pengaruh *Earning per Share* (EPS) terhadap *Return* saham

Salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan ditunjukkan oleh besarnya *Earning per Share* (EPS) dari perusahaan yang bersangkutan. *Earning* per *Share* (EPS) adalah keuntungan perusahaan yang bisa dibagikan kepada pemegang saham. Tetapi dalam praktiknya, tidak semua keutungan ini dapat dibagikan, ada sebagian yang ditahan sebagai laba ditahan. *Earning per Share* (EPS) merupakan rasio perbandingan antara laba bersih sebelum pajak dengan harga per lembar saham. *Earning per Share* (EPS) menunjukkan seberapa besar keuntungan yang diberikan perusahaan kepada investor dari setiap lembar saham yang dimilikinya.

Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *Return* Saham

Perusahaan dengan *Return on Asset* (ROA) yang besar akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, karena keuntungan yang akan mereka terima besar, demikian juga sebaliknya jika *Return on Asset* (ROA) rendah, maka minat investasi turun, dan harga saham pun turun. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semakin tinggi *Return on Asset* (ROA) menunjukkan semakin efektif perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Dengan semakin meningkatnya *Return on Asset* (ROA) maka kinerja perusahaan yang ditinjau dari profitabilitas semakin baik. Hal ini akan menarik investor untuk memiliki saham perusahan tersebut.

Pengaruh *Price to Book Value* (PBV) terhadap *Return* Saham

Price to Book value (PBV) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. *Price to Book Value* (PBV) ditunjukkan dengan perbandingan antara harga saham terhadap nilai buku dihitung sebagai hasil bagi dari ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar. Perusahaan yang mempunyai kinerja bagus maka rasio PBV-nya diatas satu. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin kecil nilai *Price to Book Value* (PBV) maka harga dari suatu saham semakin murah. Semakin rendah rasio *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan harga saham yang lebih murah *underprice* dibandingkan dengan harga saham lain yang sejenis.

Analisis Kondisi Ekonomi

Analisis kondisi ekonomi merupakan analisis terhadap faktor-faktor eksternal dan bersifat makro berupa peristiwa-peristiwa yang terjadi di luar perusahaan dan mempengaruhi semua perusahaan, sehingga tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Inflasi adalah suatu keadaan yang mengindikasikan semakin lemahnya daya beli yang diikuti dengan semakin merosotnya nilai riil (intrinsik) mata uang suatu negara. Inflasi merupakan proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus menerus. Kenaikan harga tersebut diukur dengan menggunakan indeks harga.

Beberapa indeks harga yang sering digunakan untuk mengukur inflasi antara lain (*Consumer Price Indeks*).

Sesuai dengan teori portofolio inflasi adalah risiko sistematis dalam berinvestasi di pasar keuangan. Adanya risiko sistematis maka setiap perusahaan akan saling berkorelasi, akibatnya tingkat keuntungan antar saham juga saling berkorelasi. Misalkan tingkat inflasi meningkat semua perusahaan akan terkena dampaknya, hanya intensitasnya berbeda.

Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap *Return* Saham

Perubahan suku bunga dapat mempengaruhi variabilitas *return* pada suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *cateris paribus*. Artinya, jika suku bunga meningkat maka harga saham akan turun dan sebaliknya ketika suku bunga turun maka harga saham akan naik. Hal ini disebabkan ketika suku bunga naik, maka *return* investasi yang terkait dengan suku bunga (deposito) juga akan naik. Kondisi ini akan menarik minat investor yang sebelumnya berinvestasi ke saham untuk memindahkan dananya ke deposito (Tandelilin, 2010).

Kenaikan suku bunga akan meningkatkan beban bunga emiten, sehingga labanya bisa terpangkas. Dengan *trend* penurunan laba maka investor akan bersentimen negatif terhadap perusahaan sehingga akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan yang bersangkutan. Selain itu, ketika suku bunga tinggi, biaya produksi akan meningkat dan harga produk akan lebih mahal sehingga konsumen mungkin akan menunda pernbeliannya dan menyimpan dananya di bank.

Penelitian Terdahulu

Penelitian ini mengacu pada peneltian terdahulu dari jurnal-jurnal berikut:

1. Pada penelitian Setiano (2009), dalam Pengaruh Variabel Makro Ekonomi, *Return On Equity*, dan *Price to Book Value* terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan – perusahaan di *Jakarta Islamic Index* periode 2005-2007
2. Tangjitprom (2011) melakukan penelitian dengan judul "*Macroeconomic Factors of Emerging Stock Market: The Evidence from Thailand*.
3. Nathaniel (2008) dengan judul "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham.

Dari penelitian-penelitian sebelumnya, penelitian ini mencoba mengembangkan penelitian terdahulu.

C. METODE PENELITIAN

Metode Analisis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menganalisa keterkaitan variabel fundamental dan kondisi ekonomi makro terhadap return saham pada perbankan (BUMN) tahun 2005 - 2011. Variabel fundamental merupakan suatu informasi penting dalam menganalisis keuntungan investasi dengan sebagian rasio antara lain: EPS, ROA, dan PBV. Sedangkan untuk variabel makro pada umumnya diartikan sebagai tolak ukur atas kinerja perekonomian suatu negara dalam suatu periode tertentu dengan sebagian variabel inflasi dan tingkat suku bunga. Variabel-variabel tersebut disusun menjadi sebuah model yang diestimasikan menggunakan alat analisis regresi dengan metode *Error Correction Model* (ECM).

Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini dilakukan melalui metode *"probabilistic sampling"* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria. Data yang digunakan adalah data *time series*, yaitu dari periode 2005 - 2012 guna menggambarkan keadaan yang sebenarnya dalam kurun waktu tersebut. Data-data tersebut diperoleh dari Bank Indonesia, Badan Pusat Statistika, Bursa Efek Indonesia (BEI), IDX Statistict, Yahoo finance, serta bacaan penunjang lain (seperti majalah, surat kabar, bulletin, dan sebagainya).

D. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hubungan Faktor Fundamental dengan *Return* Saham

Hasil estimasi ECM bahwa variabel EPS terhadap return saham berpengaruh positif dengan koefisien 1,60 dalam jangka pendek. Hal ini menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan EPS sebesar 1 persen *(ceteris paribus)*, maka akan menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 1,60poin. Sedangkan dalam jangka panjang peningkatan EPS 1poin akan direspon dengan peningkatan *return* saham sebesar 1,71poin. Dalam hal ini menunjukkan pengaruh positif EPS terhadap *return* saham dalam jangka panjang. EPS dianggap berguna karena dapat melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tiap lembar saham dan menggambarkan earning perusahaan di masa akan datang.

Selanjutnya, ROA menunjukkan pengaruh yang positif terhadap *return* saham dalam jangka panjang dengan koefisien 1,29, dimana kenaikan ROA sebesar 1poin akan direspon dengan peningkatan retun saham sebesar 1,29poin dalam jangka panjang dan dalam jangka pendek juga berpengaruh positif dengan koefisien 1,31 dengan tingkat signifikansi 10%,kenaikan ROA 1poin dalam jangka pendek juga direspon dengan kenaikan *return* saham sebesar 1,31poin. Pernyataan ini menunjukkan bahwa ROA menunjukkan tingkat pengebalian bersih yang diperoleh dari total aktiva perusahaan sehingga semakin besar ROA maka makin efisien perputaran aset perusahaan dan semakin besar pula *profit margin* yang diperoleh oleh perusahaan.

PBV juga memiliki pengaruh negatif signifikan dalam jangka pendek dengan koefisien -0,019 sedangkan dalam jangka panjang PBV berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dengan koefisien 0,020. PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai. Semakin kecil nilai *price to book value* PBV maka harga dari suatu saham semakin murah. Semakin rendah rasio PBV menunjukkan harga saham yang lebih murah *underprice* dibandingkan dengan harga saham lain yang sejenis. Kondisi ini memberi peluang kepada investor untuk meraih *capital gain* pada saat harga saham kembali mengalami *rebound* atau kenaikan harga.

Hubungan Kondisi Ekonomi dengan *Return* Saham

Diketahui dari hasil estimasi ECM variabel inflasi berpengaruh positif tidak signifikan dalam jangka pendek dengan kosfisien 0,070 sedangkan dalam jangka panjang berpengaruh negatif tidak signifikan dengan koefisien 0,112. Inflasi adalah suatu keadaan yang mengindikasikan semakin lemahnya daya beli yang diikuti dengan semakin merosotnya nilai riil (intrinsik) mata uang suatu negara. Inflasi merupakan proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus menerus. Dimana peningkatan inflasi menyebabkan risiko investasi pada saham. Tingginya inflasi menyebabkan naiknya biaya-biaya produksi yang belum tentu akan dibarengi dengan meningkatnya pendapatan perusahaan. Hal tersebut menyebabkan perusahaan mengalami kerugian yang juga akan berpengaruh pada tingkat keuntungan dalam investasi.

Selanjutnya variabel suku bunga SBI yang sering dilihat sebagai suatu faktor eksternal yang mempengaruhi harga saham dan keuntungan saham. SBI berpengruh negatif tidak signifikan dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Koefisien SBI sebesar -0,150 dalam jangka pendek dan -0,126 dalam jangka pendek. Dalam keadaan ini dapat disebabkan oleh pengendalian moneter melalui instrumen SBI yang masih mengalami kesulitan untuk menyerap uang primer, khususnyauang kartal, meskipun suku bunga tersebut telah mengalami peningkatan. Hal ini bisa disebabkan oleh terbatasnya ruang gerak bagi peningkatan suku bunga sebagai konsekuensi dari kebijakan moneter yang ketat.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpuan

Berdasarkan latar belakang, teori – teori yang berkaitan, dan pembuktian hipotesis melalui data penelitian yang telah terkumpul kemudian diolah dengan metode ilmiah yang sesuai, serta

analisis pembahasan dari hasil pengujian, maka penulis dapat mengambil beberapa kesimpulan sebagai jawaban atas pertanyaan yang terdapat dalam rumusan masalah dan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Faktor fundamental yang diwakili oleh EPS, ROA, dan PBV. Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam jangka pendek maupun jangka panjang, EPS dan ROA terbukti berpengaruh terhadap *return* saham. Berbeda dengan PBV yang berpengaruh dalam jangka pendek namun dalam jangka panjang tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa besarnya EPS, ROA, dan PBV memyebabkan *return* saham bagi investor.
2. Kondisi Ekonomi yang diwakili oleh inflasi dan tingkat SBI. Hubungan antara inflasi dan SBI terhadap *return* saham, dimana dalam jangka pendek mupun jangka panjang, SBI tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dalam hal ini dapat dilihat kurang efektifnya instrumen SBI sebagai pengendali uang dan perbankan kurang merespon kebijkan moneter. Berbeda dengan inflasi yang berpengaruh dalam jangka pendek namun tidak dalam jangka panjang. Hal ini mengindikasikan bahwa kenaikan inflasi dan SBI akan menyebabkan kerugian terhadap perusahaan dan mempengaruhi tingkat keuntungan dalam investasi.

Saran

Setelah melakukan penelitian, pembahasan, dan merumuskan kesimpulan dari hasil penelitian, maka penulis memberikan beberapa saran yang berkaitan dengan penelitian yang telah dilakukan untuk dijadikan masukan dan pertimbangan, adapun saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi pemerintah dan lembaga terkait, khususnya Bank Indonesia yang berwenang hendaknya dapat selalu mengeluarkan kebijakan yang benar-benar dapat menjaga stabilitas perekonomian demi menghindari fluktuasi faktor-faktor makro, seperti inflasi dan tingkat suku bunga SBI yang dapat merugikan para pelaku ekonomi dan profesionalitas serta transparansi dari pihak pengelola bursa, pialang, dan emiten sangat diperlukan guna menjaga kepercayaan dari para investor.
2. Dalam memperoleh *return* saham yang besar, pihak manajemen harus lebih berani dalam memanfaatkan segala ekuitas yang dimiliki dengan berbagai pertimbangan pendapatan dan risiko tertentu. Dengan demikian investorpun akan semakin tertarik untuk melakukan investasi di pasar modal dan Sebagai investor maupun calon investor disarankan untuk selalu mengamati perkembangan kinerja internal keuangan perusahaan dan kondisi ekonomi makro.
3. Karena keterbatasan waktu dan kemampuan peneliti, maka dalam penelitian ini hanya menggunakan lima variabel prediktor sedangkan masih banyak variabel lain yang mempengaruhi r*eturn* saham. Demikian juga dalam penelitian ini hanya menggunakan rentang waktu 8 tahun. Maka diharapkan bagi penelitian selanjutnya bisa menggunakan rentan waktu yang lebih lama dan variabel yang lebih banyak.

DAFTAR PUSTAKA

Ajija, R. Shochrul, Sari, W. D, Setianto, H. R, dan Priamanti, R. Martha. 2011. ***Cara Cerdas Menguasai Eviews***. Jakarta, Salemba Empat.

Badan Pusat Statistik. ***Data Inflasi***, www.bps.go.id diakses pada 5 Januari 2013

Dewi, Rachmawati. 2012. ***Analisis Pengaruh Rasio Keuangan dan Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham*.** Universitas Diponegoro, Semarang.

Gantyowati, Evi dan Arwanta, Erwin, 2004, ***Kemampuan Prediksi Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham***, *Kajian Bisnis*, Vol. 12, No. 1

Hardiningsih, Pancawati, 2002, ***Pengaruh Faktor Fundamental Dan Resiko Ekonomi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Di Bursa Efek Jakarta: Studi Kasus Basic Industry & Chemical***, *Jurnal Strategi Bisnis*, Vol. 8, Des.

Hess, M. K. 2003. ***Sector Specific Impact of Macroeconomic Fundamentals On The Swiss Stock Market Return***. Financial Market and Portofolio Management. Vol. 17, No. 02, Hal 234-245.

Hugida, Lyndianita. 2010**.** ***Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham***. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Tanpa Vol dan No.

Husnan, Suad. 1998. ***Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas***. Edisi Ketiga, UUP AMP YKPN, Yogyakarta.

IDX Statistik 2005. ***Data return saham***, http://www.idx.co.id *diakses* pada 9 Januari 2013

Jogiyanto. 2003. ***Teori Portofolio dan Analisis Investasi***. Edisi Ketiga. Yogyakarta : BPFE.

Juanda, P. 2003. ***Penggunaan Informasi Akuntansi Untuk Memprediksi Keuntungan Investasi Bagi Investor Di Pasar Modal (Studi Empiris Di Bursa Efek Jakarta Pada PEriode 1999-2002)***
http://repository.usu.ac.id/handle/123456789/9112.pdf (diakses tanggal 7 April 2013)

Kaluge, David. 2010. ***Pendekatan Error Correction Model Sebagai Penentu Harga Saham***. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 14, No. 03, Hal 407-414.

Lantara, I Wayan Nuka, 2004, ***Perubahan Tingkat Suku Bunga Dan Kinerja Pasar Modal Indonesia: Analisis Pada Tingkat Pasar Dan Tingkat Industri***, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 19, No. 2, Hal 120-132

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

Malintan, Rio. 2011. ***Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Price Earning Ratio (PER), dan Return On Asset (ROA) Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2010***. Universitas Brawijaya.

Mankiw, N. Gregory. 2004. ***Teori Makro Ekonomi***. Jakarta : Erlangga.

Nasarudin, I. Muhammad dan Surya, Indra. 2004. ***Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia***. Jakarta, Fajar Interpratama Offset.

Nathaniel, Nicky. 2008. ***Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Return Saham***. Universitas Diponegoro, Semarang.

Pandan, P. Wahyuni. 2012. ***Pengaruh Informasi Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta***. Universitas Hasanudin.

Puspitasari, Fanny. 2012**.** ***Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Return Saham***. Universitas Diponegoro.

Rahardjo, Budi 2005. ***Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Jakarta***. http://rac.uii.ac.id/server/document/public/20060429025446312389.pdf (diakses tanggal 15 September 2011)

Roll, R., & Ross, S. 1980. ***An Empirical Investigation of The Arbitrage Pricing Theory.*** *Journal of Finance.* Vol. 35, No. 05, Hal 1073-1103.

Samuelson, Paul A, and Nordhaus William D. 2004. ***Ilmu Makro Ekonomi***. Jakarta : PT Media Global Edukasi.

Setiano, Agus. 2009. ***Pengaruh Variabel Makro Ekonomi, Return on Equity dan Price to Book Value Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Pada Perusahaan-perusahaan di Jakarta Islamic Index Periode 2005 – 2007***. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta.

Subalno. 2009. ***Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Kondisi Makro Ekonomi Terhadap Return Saham***. Universitas Diponegoro.

Tandelilin, Eduardus (2010) ***Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*.** Edisi 1. Yogyakarta: Kanisius

Tangjiprom, N. 2011. ***Macroeconomic Factors of Emerging Stock Market : The Evidence from Thailand***. *International Journal of Financial Research*, Vol.03, No.02, Hal 105-114.

Utami, Mudji dan Rahayu, Mudjilah, 2003, ***Peran Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi***. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*, Vol. 5, No. 2, hal. 123-131.

Wulandari, A. Dhita. 2009. ***Analisis Pengaruh Rasio Keuangan dan Makro Ekonomi Terhadap Return Saham***. Universitas Diponegoro.

Yahoo Finance, ***Data Return Saham***, www.finance.yahoo.com diakses pada 5 januari 2013