

**PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL
DAN FAKTOR EKSTERNAL TERHADAP *RETURN* SAHAM
PADA SAHAM LQ-45 DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2007-2010**

Fatmah Amir Abdat

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mercu Buana, Jakarta
fatmah.abdat@yahoo.co.id

ABSTRACT

This study aims to reveal the influence of fundamentals and external factors that affect stock returns. Variables used in this research that Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), Book Value Per Share (BVS), Earnings Per Share (EPS), Interest Rate (SB) and Exchange Rate (NT) of the Stock Return. The data in this study is a company that never entered in the stock LQ-45 years 2007-2010, and meet the criteria for selection of samples to obtain a sample of 65 companies. This study uses the analysis method of Random Effects. Data processing is done using Eviews program. The results are four variables that significantly affect the DER, BVS, EPS and Interest Rates. While jointly ROA, ROE, DER, BVS, EPS, Interest Rate and Exchange Rate significantly influence stock returns.

Keywords : *Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), Book Value Per Share (BVS), Earnings Per Share (EPS), Interest Rates, Exchange Rates and Stock Return*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengungkapkan pengaruh fundamental dan faktor eksternal yang mempengaruhi *return* saham. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Book Value Per Share* (BVS), *Earnings Per Share* (EPS), Suku Bunga (SB) dan Nilai Tukar (NT) terhadap *Return* Saham. Data dalam penelitian ini adalah perusahaan yang pernah masuk dalam saham LQ-45 tahun 2007-2010, dan memenuhi kriteria pemilihan sampel sehingga diperoleh sampel sebanyak 65 perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis yaitu Metode Efek Random. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program *Eviews*. Hasil yang didapat adalah 4 variabel yang berpengaruh secara signifikan yaitu DER, BVS, EPS dan Suku Bunga. Sedangkan secara bersama-sama ROA, ROE, DER, BVS, EPS, Suku Bunga dan Nilai Tukar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Kata Kunci : *Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), Book Value Per Share (BVS), Earnings Per Share (EPS), Suku Bunga, Nilai Tukar dan Return Saham.*

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran yang cukup besar bagi perekonomian suatu negara dan merupakan salah satu tujuan investasi masyarakat yang ingin mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari dua pihak yaitu antara investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dan perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana. Pasar modal diharapkan akan dapat maju dan berkembang secara pesat sehingga aktifitas perekonomian juga akan meningkat. Hal ini dikarenakan pasar modal merupakan salah satu cara pendanaan bagi perusahaan dan selanjutnya akan meningkatkan pendapatan perusahaan serta kemakmuran masyarakat.

Perkembangan pasar modal dapat dikaitkan dengan pengaruh global, krisis moneter, krisis ekonomi, yang akan memberikan tantangan yang sangat berat bagi perusahaan-perusahaan *go public*. Maka dari itu, pasar modal telah menerapkan sistem manajemen yang semakin profesional yaitu salah satunya kemudahan dalam melakukan transaksi. Hal ini dibuktikan dengan adanya perkembangan yang relatif pesat, baik dari segi jumlah *emiten*, volume saham, maupun frekuensi perdagangan. Perkembangan pasar modal dapat menarik minat banyak perusahaan untuk mendapatkan modal dan investor untuk berinvestasi di Bursa Efek. Gejala ini menunjukkan bahwa sekuritas dapat menjadi alternatif investasi yang semakin dipertimbangkan selain investasi di *real asset* seperti rumah, tanah, dan perhiasan.

Investasi pada dasarnya merupakan aktifitas penanaman modal dengan tujuan mendapatkan keuntungan yang maksimal dan resiko yang relatif kecil. Salah satunya adalah dengan saham. Tetapi ada juga yang berinvestasi dengan saham biasa (*common stock*) sekalipun dengan resiko yang lebih besar dan dengan harapan *return* yang diterimanya akan lebih besar pula. Ini berarti investasi dalam bentuk saham menjanjikan keuntungan sekaligus resiko.

Saham memiliki resiko yang lebih besar dari pada deposito karena memiliki sifat yang sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi baik dari dalam negeri maupun luar negeri. Perubahan di bidang politik, ekonomi, moneter, undang-undang atau peraturan, atau dari dalam perusahaan itu sendiri seperti kepemimpinan, manajemen, proses produksi, dan lain-lain serta resiko adanya faktor ketidakpastian *return* yang akan diterimanya seperti jumlah dividen dan naik turunnya harga saham pada waktu tertentu. Maka dari itu seorang investor harus dapat melakukan penilaian harga saham dengan baik.

Terdapat dua macam pendekatan dasar dalam melakukan penilaian terhadap harga saham yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis dengan pendekatan fundamental memprediksi *return* saham di masa yang akan datang dengan mempelajari data-data industri perusahaan, penjualan, kekayaan, pendapatan, produk dan penyerapan pasar, evaluasi manajemen perusahaan, dan memperkirakan nilai intrinsik dari saham perusahaan tersebut. Hal ini karena keuangan adalah salah satu faktor yang akan dipertimbangkan investor dalam membeli saham, yang tercermin dalam laporan keuangan.

Dari laporan keuangan maka diukur kinerja keuangan yang dicerminkan dalam beberapa macam rasio. Macam-macam rasio tersebut antara lain : Rasio Likuiditas terbagi atas Rasio Cepat dan Rasio Lancar, Rasio Aktivitas terbagi atas Rasio Perputaran Persediaan, Rasio Perputaran Aktiva Tetap, dan Rasio Perputaran Total Aktiva, lalu ada Rasio Profitabilitas yang terdiri dari Rasio Pengembalian Aktiva (ROA), Rasio Pengembalian Ekuitas (ROE) dan lain-lain.

Selain dari faktor fundamental, yang dapat mempengaruhi *return* saham bisa dari faktor eksternal. Faktor eksternal ini terdiri dari kebijakan pemerintah, suku bunga, inflasi, pendapatan nasional, pembayaran internasional, dll. Penelitian untuk menganalisis pengaruh berbagai faktor fundamental terhadap *return* saham telah banyak dilakukan, namun masih menghasilkan kesimpulan yang beragam.

Beberapa penelitian tentang pengaruh atau hubungan ROA dengan *return* saham menunjukkan bahwa ROA mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham yaitu yang dilakukan Hardiningsih, et.al., (2002), Ratnasari (2003), Ratna (2009), Absi (2008), dll.

Sedangkan menurut penelitian dari Nunik (2010) menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh. Beberapa bukti empiris tentang pengaruh DER terhadap *return* saham menunjukkan adalah penelitian yang dilakukan Liestyowati (2002), Esti (2005) dan Asbi (2008) yang menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan, sedangkan Ratnasari (2003), Ratna (2009) dan Nanang (2008) memperlihatkan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian untuk pengaruh *Earning per Share* terhadap *return* saham menunjukkan hasil signifikan pada penelitian yang dilakukan oleh Firman (2008) dan Esti (2005) sedangkan menunjukkan hasil tidak signifikan pada penelitian oleh Nunik (2010) dan Taufik (2009). Variabel *Return on Equity* pada penelitian yang dilakukan oleh Firman (2008) dan Astuti (2008) menunjukkan hasil yang signifikan tetapi berbeda dengan yang dilakukan oleh Taufik (2009).

Penelitian untuk mengetahui pengaruh dari suku bunga juga pernah dilakukan sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Suyanto (2007) dan Dheny Wahyu Fuadi (2009) menunjukkan hasil bahwa suku bunga berpengaruh signifikan dan berbeda dengan yang dilakukan oleh Dwi Purnomo Hadianto (2009) yang menunjukkan hasil bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan. Penelitian mengenai pengaruh kurs sudah pernah dilakukan sebelumnya. Kurs tidak memiliki pengaruh yang signifikan berdasarkan penelitian oleh Reni dan Ami (2006) sedangkan memiliki pengaruh yang signifikan berdasarkan hasil penelitian dari Suyanto (2007) dan Dheny Wahyu Fuadi (2009).

Maka dari itu akan diteliti ulang untuk mengetahui kekonsistenan pengaruh fundamental yang diukur dengan rasio keuangan serta suku bunga dan nilai tukar terhadap *return* saham *go public* pada saham LQ-45. Saham LQ-45 dipilih karena merupakan nilai kapitalisasi pasar dari 45 saham yang paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi yang besar yang merupakan indikator likuiditas. Saham LQ-45 menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan Likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus).

Permasalahan utama dalam penelitian ini adalah adanya hasil yang cukup beragam dari beberapa penelitian sebelumnya. Maka dari itu, secara rinci perumusan masalah adalah sebagai berikut: (1) Apakah *Return on Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham pada saham LQ-45?; (2) Apakah *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return* saham pada saham LQ-45?; (3) Apakah *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham pada saham LQ-45?; (4) Apakah *Book Value Per Share* (BVS) berpengaruh terhadap *return* saham pada saham LQ-45?; (5) Apakah *Earnings Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *return* saham pada saham LQ-45?; (6) Apakah Suku Bunga berpengaruh terhadap *return* saham pada saham LQ-45?; (7) Apakah Nilai Tukar berpengaruh terhadap *return* saham pada saham LQ-45?; (8) Apakah *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Book Value Per Share* (BVS), *Earnings Per Share* (EPS), Suku Bunga, Nilai Tukar secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham pada saham LQ-45?

Tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah: (1) Untuk mengetahui pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *return* saham pada saham LQ-45; (2) Untuk mengetahui pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *return* saham pada saham LQ-45; (3) Untuk mengetahui pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham pada saham LQ-45; (4) Untuk mengetahui pengaruh *Book Value Per Share* (BVS) terhadap *return* saham

pada saham LQ-45; (5) Untuk mengetahui pengaruh *Earnings Per Share* (EPS) terhadap *return* saham pada saham LQ-45; (6) Untuk mengetahui pengaruh Suku Bunga terhadap *return* saham pada saham LQ-45; (7) Untuk mengetahui pengaruh Nilai Tukar terhadap *return* saham pada saham LQ-45; (8) Untuk mengetahui pengaruh *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Book Value Per Share* (BVS), *Earnings Per Share* (EPS), Suku Bunga dan Nilai Tukar secara bersama-sama terhadap *return* saham pada saham LQ-45

KAJIAN TEORI

Jenis-jenis Investasi Di Pasar Modal.

Investasi yang diperdagangkan dipasar modal cukup banyak jenisnya. Beberapa jenis-jenis komoditi yang diperdagangkan dipasar modal antara lain:

(1) Saham.

Di antara surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, saham biasa (*common stock*) adalah yang paling dikenal dikalangan masyarakat. Secara sederhana, saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan.

(2) Obligasi.

Dalam bahasa asing obligasi disebut *bond*. Obligasi adalah kontrak antara pemberi pinjaman dengan yang diberi pinjaman. Kontrak ini diwujudkan dalam bentuk surat obligasi. Pemberi pinjaman mendapatkan hak untuk dibayar kembali pada waktu tertentu dan dengan jumlah tertentu pula.

(3) Opsi.

Pada prinsipnya, opsi adalah pemberian hak kepada pemegangnya (pembelinya) untuk melakukan sesuatu, pada waktu yang telah ditentukan, sesuai dengan perjanjian yang tertera dalam opsi tersebut. Hak ini bermacam-macam, bisa hak membeli, menjual, didahulukan pembelian atau penjualannya dan lain sebagainya.

(4) Waran.

Waran termasuk dalam opsi. Waran pada dasarnya adalah OC (opsi call). Pendefinisian waran adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan, jadi sama persis dengan OC. Hanya saja, OC dijual secara mandiri, dan bisa dilakukan oleh orang atau perusahaan diluar penerbitan saham yang menjadi penjaminnya. (5) Reksadana. Pada prinsipnya, investasi pada reksadana adalah melakukan investasi yang menyebar pada sekian instrumen investasi yang diperdagangkan dipasar modal, seperti saham biasa, obligasi pemerintah, obligasi swasta dan yang lainnya dan juga dipasar uang, seperti *commercial paper*, valas, SBI (Sertifikat Bank Indonesia) dan yang lainnya.

Selain beberapa jenis komoditi seperti diatas, masih banyak lagi jenis komoditi yang diperdagangkan dipasar modal.

Teknik Penilaian Saham.

Terdapat dua macam cara penilaian atau analisis saham yaitu :

Pertama. Analisis Teknikal. Menurut Kamaruddin (2004 : 79) analisis teknikal adalah analisis pasar atau sekuritas yang memusatkan perhatian pada indeks saham, harga atau statistik pasar lainnya dalam menemukan pola yang mungkin dapat memprediksikan dari gambaran yang telah dibuat.

Menurut Abdul (2003: 25) analisis teknikal dimulai dengan cara memperhatikan perubahan saham itu sendiri dari waktu ke waktu. Analisis ini beranggapan bahwa harga suatu saham akan ditentukan oleh *supply* dan *demand* terhadap saham tersebut.

Kedua. Analisis Fundamental. Menurut Abdul (2003 : 17) analisis fundamental adalah analisis yang membandingkan nilai intrinsik suatu saham dengan harga pasarnya guna menentukan apakah harga pasar saham tersebut sudah mencerminkan nilai intrinsiknya atau belum. Menurut Kamaruddin (2004 : 81) analisis fundamental adalah sebagai berikut:

Mempelajari brosur atau data-data industri perusahaan, penjualan, kekayaan, pendapatan, produk dan penyerapan pasar, evaluasi manajemen perusahaan, membandingkan dengan pesaingnya, dan memperkirakan nilai intrinsik dari saham perusahaan tersebut.

Analisis fundamental melihat bahwa harga saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang tercermin dari laporan keuangan. Analisis fundamental menghitung variabel yang berhubungan dengan harga saham.

Efisiensi Pasar.

Bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien. Efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) yaitu bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia.

Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar.

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Sedang pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Efisiensi Pasar Secara Informasi.

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Pertanyaannya adalah informasi mana yang dapat digunakan untuk menilai pasar yang efisien, apakah informasi yang lama, informasi yang sedang dipublikasikan, atau semua informasi termasuk informasi privat. Fama dalam Jogiyanto

(2003) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi yaitu informasi masa lalu, informais sekarang yang sedand dipublikasikan, dan informasi privat sebagai berikut ini:

(1) Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*weak form*). Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal;

(2) Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*semistrong form*). Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang beradadilaporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut ini: (a) Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*). Contoh dari informasi yang dipublikasikan adalah pengumuman laba, pembagian deviden, pengembangan produk baru, dan lain-lain.; (b) Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan yang terkena regulasi tersebut. Contohnya adalah regulasi untuk meningkatkan kebutuhan cadangan yang harus dipenuhi oleh semua bank.; (c) Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar dipasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten. Contoh dari regulasi ini adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan. Regulasi ini akan berdampak ke harga sekuritas tidak hanya untuk sebuah perusahaan saja atau perusahaan disuatu industri tetapi akan berdampak langsung pada semua perusahaan.

(3) Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*strong form*).Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) szemua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Return Saham.

Menurut Elton dan Gruber dalam Asbi (2008) saham adalah menunjukkan hak kepemilikan pada keuntungan dan aset dari sebuah perusahaan. Secara sederhana, saham dapat didefinisikan sebagai berikut : Saham adalah surat berharga sebagai bukti

penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. *Return* (kembali) merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh pemodal atau investor atas investasi yang dilakukan. Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan pokok untuk mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return* baik langsung maupun tidak langsung (Robert Ang dalam Asbi : 2008).

Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu aset (*assets*) selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi (Suad Husnan dalam Asbi (2008). Dalam berinvestasi, investor yang rasional akan mempertimbangkan dua hal yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang terkandung dari alternatif investasi yang dilakukan. Komponen *return* terdiri dari dua macam yaitu *capital gain* (keuntungan selisih harga) dan *current income* (perdagangan lancar). *Capital gain* merupakan keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga penjualan dengan harga pembelian saham dari suatu instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang menghasilkan *capital gain*. Untuk menentukan besarnya *capital gain* dilakukan dengan analisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembali yang diinginkan.

Komponen kedua dari *return* adalah *current income* yaitu keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik misalkan pembayaran bunga deposito, dividen, bunga obligasi dan sebagainya disebut sebagai pendapatan lancar, maksudnya adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat dituangkan secara cepat seperti bunga atau jasa giro dan dividen tunai. Yang merupakan setara kas adalah saham bonus atau dividen saham yaitu dividen dibayarkan dalam bentuk saham-saham dan dapat dikonversi menjadi uang kas. *Expected return* adalah *return* (kembali) yang diharapkan oleh pemodal atau suatu investasi yang akan diperoleh pada waktu yang akan datang. Faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi meliputi faktor internal perusahaan dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan meliputi kualitas dan reputasi dari manajemen, struktur hutang, struktur permodalan, tingkat laba yang dicapai dan sebagainya. Faktor eksternal meliputi perkembangan sektor industri, pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, faktor ekonomi dan sebagainya (Robert Ang dalam Asbi : 2008).

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi di pasar modal. *Return* sendiri dapat berupa *return* realisasi (*actual return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dapat dihitung dengan data historis (Halim, 2005). *Return* ini penting karena di samping merupakan salah satu alat untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan juga digunakan sebagai dasar dalam penentuan *return* ekspektasi dan resiko di masa mendatang. Sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan nantinya akan diperoleh investor dari investasinya di pasar modal.

Return terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*

$Return\ Total = Capital\ gain\ (loss) + yield$

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

$$\text{Capital gain(loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (3.1)$$

Keterangan : P_t = Harga saham periode sekarang; P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Yield 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 :

$$\text{yield} = \frac{D_t}{P_{t-1}} \quad (3.2)$$

Keterangan : D_t = Dividen kas yang dibayarkan; P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya
Sehingga *return* total dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return Total} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \quad (3.3)$$

Keterangan: P_t = Harga saham sekarang; P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya; D_t = Dividen kas yang dibayarkan

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

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (3.4)$$

Faktor Fundamental.

Suatu analisis fundamental merupakan analisis yang digunakan untuk mencoba memprediksi harga saham diwaktu yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang berpengaruh terhadap harga saham diwaktu yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Model ini dikenal sebagai *share price forecasting model*. Dalam model peramalan ini, langkah yang penting adalah mengidentifikasi faktor-faktor fundamental (seperti penjualan, biaya, pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan lain-lain) yang diperkirakan akan berpengaruh terhadap harga saham. Jika kemampuan perusahaan semakin meningkat (menghasilkan laba yang meningkat) maka harga saham akan meningkat pula. Dengan kata lain profitabilitas akan mempengaruhi harga saham (Suad Husnan, 2001).

Menurut Jogiyanto dalam Asbi (2008), Analisis Fundamental menyatakan bahwa setiap investasi saham mempunyai landasan kuat yaitu nilai intrinsik yang dapat ditentukan melalui suatu analisis terhadap kondisi perusahaan pada saat sekarang dan prospeknya dimasa yang akan datang. Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari faktor perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu keuntungan yang diharapkan dengan suatu resiko yang melekat pada saham tersebut . Nilai inilah yang diestimasi oleh para pemodal atau analis. Hasil dari estimasi ini akan dibandingkan dengan nilai pasar

sekarang (*current market price*), sehingga dapat diketahui saham-saham yang *overprice* atau *underprice* bilamana harga saham dipasar saham lebih kecil dari harga wajar atau harga seharusnya, demikian juga sebaliknya. Analisis faktor fundamental didasarkan pada analisis keuangan yang tercermin dalam rasio-rasio keuangan yang terdiri dari lima rasio diantaranya yaitu rasio likuiditas, rasio rentabilitas (profitabilitas), rasio solvabilitas (*solvency*), rasio pasar dan rasio aktivitas.

Rumus dalam menentukan harga saham adalah sebagai berikut :

$$P_o = \frac{D_1}{r - g} \quad (3.5)$$

Keterangan: D_1 = Dividen yang dikeluarkan; P_o = Harga Saham; r = Tingkat pengembalian; g = Tingkat Pertumbuhan

Setelah rumus diatas di subsitusikan dengan faktor-faktor fundamental maka rumus dasar dari harga saham adalah sebagai berikut :

$$P_o = \frac{ROA \times (1 + DER) \times BVS \times DPR}{r - [ROE \times (1 - DPR)]} \quad (3.6)$$

Dari persamaan-persamaan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat ditulis suatu fungsi: Harga Saham (P_o) = Faktor Fundamental (ROA, ROE, DER, BVS, EPS)

Perhitungan *return* saham merupakan perubahan pergerakan dari harga saham. Jadi jika harga saham naik maka hasil dari *return* saham akan positif sedangkan jika harga saham turun maka *return* saham akan negatif.

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (3.7)$$

Pengaruh Return on Asset terhadap Return Saham.

ROA menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. ROA digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan jumlah *assets* yang dimiliki, hal ini akan dapat menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham. Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan akan berdampak pada pemegang saham perusahaan. ROA yang semakin bertambah menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari dividen yang diterima semakin meningkat. Dengan demikian akan semakin membuat para investor dan atau calon investor tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan.

Dengan adanya daya tarik tersebut berdampak pada calon investor dan atau investor untuk memiliki saham perusahaan semakin banyak. Jika permintaan atas saham perusahaan semakin banyak maka harga saham perusahaan tersebut dalam pasar modal cenderung meningkat. Seiring dengan meningkatnya harga saham, maka *capital gain* (*actual return*) dari saham tersebut juga mengalami peningkatan. Hal ini disebabkan karena *actual return* merupakan selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham sebelumnya.

Pengaruh *Return on Equity* terhadap *Return Saham*.

Return On Equity (ROE) merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat kembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholder's equity*) yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba (Brigham, 2001).

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham*.

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan besarnya imbalan antara beban hutang dibandingkan modal sendiri. DER juga memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri. DER akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham. Menurut Damodaran dalam Sparta dalam Asbi (2008) menyatakan bahwa alternatif *test hypothesis optimal capital structure* adalah untuk menguji reaksi harga saham terhadap tindakan yang diambil perusahaan baik menaikkan atau menurunkan leveragennya.

Dalam mencapai optimal leverage secara rasional akan mempunyai dampak positif terhadap *excess return*, yang selanjutnya menaikkan harga saham. Karena *excess return* berkaitan dengan naiknya harga saham sebelum dan sesudah pengumuman *capital structure*, sehingga dapat dikatakan bahwa *financial leverage* mempunyai pengaruh terhadap harga saham yang akhirnya akan mempengaruhi *return* saham.

Pengaruh *Book Value per Share* terhadap *Return Saham*.

Nilai buku per saham atau *Book Value per Share* digunakan untuk mengukur nilai *shareholder equity* atas setiap saham perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya nilai BVS akan tinggi. Semakin besar nilai BVS menunjukkan pula semakin tinggi nilai riil perusahaan. BVS mengindikasikan bahwa pemodal bersedia membayar harga saham yang lebih tinggi bila jaminan keamanan atau nilai klaim atas asset bersih perusahaan semakin tinggi.

Pengaruh *Earning per Share* terhadap *Return Saham*.

Earning Per Share (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (Ang dalam Saniman : 2007). Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001) EPS merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (*return*) yang diperoleh investor atau pemegang saham per saham. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham.

Suku Bunga.

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 (Herman, 2003). Menurut Laksmono (2001), nilai suku bunga domestik di Indonesia sangat terkait dengan tingkat suku bunga internasional. Hal ini disebabkan oleh akses pasar keuangan domestik terhadap pasar keuangan internasional

serta kebijakan nilai tukar mata uang yang kurang fleksibel. Selain suku bunga internasional tingkat diskonto Suku Bunga Indonesia (SBI) juga merupakan faktor penting dalam penentuan suku bunga di Indonesia. Peningkatan diskonto SBI segera direspon suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB) sedangkan merespon suku bunga deposito baru muncul setelah 7 sampai 8 bulan. Boediono dalam Dheny (2009) berpendapat bahwa tingkat suku bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang.

Dalam menentukan tingkat suku bunga berlaku hukum permintaan dan penawaran. Apabila penawaran uang tetap, semakin tinggi pendapatan nasional semakin tinggi tingkat suku bunga. Tingkat suku bunga atau *interest rate* merupakan rasio pengembalian sejumlah investasi sebagai bentuk imbalan yang diberikan kepada investor. Besarnya tingkat suku bunga bervariasi sesuai dengan kemampuan debitur dalam memberikan tingkat pengembalian kepada kreditur. Tingkat suku bunga tersebut dapat menjadi salah satu pedoman investor dalam pengambilan keputusan investasi pada pasar modal. Sebagai wahana alternatif investasi, pasar modal menawarkan suatu tingkat pengembalian (*return*) pada tingkat resiko tertentu.

Dengan membandingkan tingkat keuntungan dan resiko pada pasar modal dengan tingkat suku bunga yang ditawarkan sektor keuangan, investor dapat memutuskan bentuk investasi yang mampu menghasilkan keuntungan yang optimal. Tingkat suku bunga sektor keuangan yang lazim digunakan sebagai panduan investor disebut juga tingkat suku bunga bebas resiko (*risk free*), yaitu meliputi tingkat suku bunga bank sentral dan tingkat suku bunga deposito (Dheny : 2009).

Pengaruh Suku Bunga terhadap *Return* Saham.

Suku bunga merupakan harga atas dana yang dipinjam (Reilly and Brown dalam Suyanto: 2007). Pada waktu perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga yang berlaku saat itu. Apakah akan menerbitkan sekuritas ekuitas atau hutang/obligasi. Karena penerbitan obligasi/ penambahan hutang hanya dibenarkan jika tingkat bunganya lebih rendah dari *earning power* dari penambahan modal tersebut (Riyanto dalam Suyanto : 2007). Suku bunga yang rendah akan menyebabkan biaya peminjaman yang lebih rendah. Suku bunga yang rendah akan merangsang investasi dan aktivitas ekonomi yang akan menyebabkan harga saham meningkat.

Kaitan antara suku bunga dan *return* saham dikemukakan pula oleh Boedie *et al* dalam Suyanto (2007) yang menyatakan bahwa perubahan harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, yang salah satunya adalah suku bunga. Hal tersebut didukung pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Rahayu (2003) yang menemukan secara empiris pengaruh suku bunga terhadap harga saham selama masa krisis di Indonesia.

Nilai Tukar.

Nilai tukar suatu mata uang sebenarnya adalah 'harga' mata uang suatu negara terhadap negara asing lainnya, yang jelas kalau kita berbicara tentang 'harga' maka hal tersebut pada umumnya terkait dengan sejumlah uang, dan nilai tukar mata uang ini bersifat stabil dan bisa labil atau terlalu bergerak naik atau turun. Nilai tukar atau lazim juga disebut kurs valuta dalam berbagai transaksi ataupun jual beli valuta asing, dikenal ada empat jenis yakni (Dornbusch dan Fischer dalam Dheny: 2009): (1) *Selling Rate* (kurs

jual), yakni kurs yang ditentukan oleh suatu Bank untuk penjualan valuta asing tertentu pada saat tertentu; (2) *Middle Rate* (kurs tengah), adalah kurs tengah antara kurs jual dan kurs beli valuta asing terhadap mata uang nasional, yang ditetapkan oleh Bank Central pada suatu saat tertentu; (3) *Buying Rate* (kurs beli), adalah kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk pembelian valuta asing tertentu pada saat tertentu; (4) *Flat Rate* (kurs flat), adalah kurs yang berlaku dalam transaksi jual beli *bank notes* dan *traveller cheque*, di mana dalam kurs tersebut sudah diperhitungkan promosi dan biaya-biaya lainnya.

Nilai tukar mata uang atau sering disebut kurs merupakan harga mata uang terhadap mata uang lainnya. Kurs merupakan salah satu harga yang terpenting dalam perekonomian terbuka mengingat pengaruh yang demikian besar bagi neraca transaksi berjalan maupun variabel-variabel makro ekonomi yang lain. Ada dua pendekatan yang digunakan untuk menentukan nilai tukar mata uang yaitu pendekatan moneter dan pendekatan pasar. Dalam pendekatan moneter, nilai tukar mata uang di definisikan sebagai harga dimana mata uang asing diperjual belikan terhadap mata uang domestik dan harga tersebut berhubungan dengan penawaran dan permintaan uang.

Naik turunnya nilai tukar mata uang atau kurs valuta asing bisa terjadi dengan berbagai cara, yakni bisa dengan cara dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara yang menganut sistem *managed floating exchange rate*, atau bisa juga karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan penawaran dan permintaan di dalam pasar (*market mechanism*) dan lazimnya perubahan nilai tukar mata uang tersebut bisa terjadi karena empat hal, yaitu: (a) Depresiasi (*depreciation*), adalah penurunan harga mata uang nasional berbagai terhadap mata uang asing lainnya, yang terjadi karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan *supply* dan *demand* di dalam pasar (*market mechanism*); (b) Appresiasi (*appreciation*), adalah peningkatan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya, yang terjadi karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan *supply* dan *demand* di dalam pasar (*market mechanism*); (c) Devaluasi (*devaluation*), adalah penurunan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya yang dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara; (d) Revaluasi (*revaluation*), adalah peningkatan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya yang dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara.

Pengaruh Nilai Tukar terhadap Return Saham.

Para ekonom yakin bahwa apresiasi mata uang dalam sistem nilai tukar mengambang akan mempengaruhi daya saing produk lokal secara internasional dan posisi neraca perdagangan. Sehingga, aliran kas perusahaan di masa datang akan terpengaruh karena buruknya output rill dan hal ini menurunkan harga saham. Pengamatan nilai tukar mata uang atau kurs sangat penting dilakukan mengingat nilai tukar mata uang sangat berperan dalam pembentukan keuntungan bagi perusahaan. Pialang saham, investor dan pelaku pasar modal biasanya sangat berhati-hati dalam menentukan posisi beli atau posisi jual jika nilai tukar mata uang tidak stabil. Melemahnya nilai tukar domestik terhadap mata uang asing (seperti rupiah terhadap US dollar) memberikan pengaruh yang negatif terhadap pasar ekuitas karena pasar ekuitas menjadi tidak punya daya tarik.

Suseno dalam Pahlevi dalam Dheny (2009) menyatakan bahwa nilai tukar Rupiah relatif rendah terhadap mata uang negara lain terutama mata uang Dollar Amerika, akan mendorong peningkatan ekspor dan dapat mengurangi laju pertumbuhan impor.

Menurunnya nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar akan berdampak pada peningkatan bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan perusahaan dan akan mempengaruhi harga saham di bursa efek.

Penelitian Terdahulu.

Penelitian untuk menganalisis pengaruh berbagai faktor fundamental dan faktor eksternal atau makro ekonomi terhadap *return* saham telah banyak dilakukan, namun masih menghasilkan kesimpulan yang beragam. Beberapa penelitian tentang pengaruh atau hubungan ROA dengan *return* saham menunjukkan bahwa ROA mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham yaitu yang dilakukan Hardiningsih, et.al., (2002), Ratnasari (2003), Ratna (2009), Absi (2008), dll. Sedangkan menurut penelitian dari Nunik (2010) menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh. Beberapa bukti empiris tentang pengaruh DER terhadap *return* saham menunjukkan adalah penelitian yang dilakukan Liestyowati (2002), Esti (2005) dan Asbi (2008) yang menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan, sedangkan Ratnasari (2003), Ratna (2009) dan Nanang (2008) memperlihatkan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian untuk pengaruh *Earning per Share* terhadap *return* saham menunjukkan hasil signifikan pada penelitian yang dilakukan oleh Firman (2008) dan Esti (2005) sedangkan menunjukkan hasil tidak signifikan pada penelitian oleh Nunik (2010) dan Taufik (2009). Variabel *Return on Equity* pada penelitian yang dilakukan oleh Firman (2008) dan Astuti (2008) menunjukkan hasil yang signifikan tetapi berbeda dengan Taufik (2009).

Penelitian untuk pengaruh suku bunga terhadap *return* saham menunjukkan hasil negatif signifikan pada penelitian yang dilakukan oleh Suyanto (2007) dan Dheny Wahyu Fuadi (2009) sedangkan menunjukkan hasil negatif tidak signifikan pada penelitian oleh Murti Lestari (2005). Untuk penelitian pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham menunjukkan hasil negatif signifikan pada penelitian yang dilakukan oleh Suyanto (2007) dan Dheny Wahyu Fuadi (2009) sedangkan menunjukkan hasil positif signifikan pada penelitian oleh Erlianda Lusiana Fattah (2005).

Dari beberapa penelitian terdahulu, yang paling mendekati dengan penelitian ini adalah penelitian dari Erlianda Lusiana Fatta (2007) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif signifikan dan nilai tukar berpengaruh positif signifikan. Selain itu ada penelitian dari Eko Nugroho P (2010) yang menyatakan bahwa ROE, DER dan EPS berpengaruh signifikan. Lebih lengkapnya untuk penelitian terdahulu dapat pada lampiran.

Hipotesis. Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka dirumuskan hipotesis adalah sebagai berikut :

- H₁ : ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham.
- H₂ : ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham.
- H₃ : DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham.
- H₄ : BVS berpengaruh positif terhadap *return* saham.
- H₅ : EPS berpengaruh positif terhadap *return* saham.
- H₆ : Suku Bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham.
- H₇ : Nilai Tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham.
- H₈ : ROA, ROE, DER, BVS, EPS, Suku Bunga dan Nilai Tukar secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham.

METODE

Populasi dan Sampel Penelitian.

Metode pengambilan data yang digunakan adalah pendekatan *nonprobability sampling* dengan teknik pengambilan sampel menurut kriteria tertentu (*purposive sampling method*). Sehingga populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI dan tergabung dalam LQ-45 selama tahun 2007–2010. Pengambilan sampel didasarkan pada kriteria-kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan yang selalu masuk dalam saham LQ-45 selama tahun 2007–2010; (2) Perusahaan memberi laporan keuangan tahunan secara periodik kepada BEI selama tahun 2007–2010; (3) Perusahaan mencatatkan sahamnya (*listing*) di BEI pada periode 1 Januari 2007 sampai dengan 31 Maret 2011.

Berdasarkan dari judul penelitian yaitu pengaruh faktor-faktor fundamental (ROA, ROE, DER, BVS, EPS) dan faktor eksternal (suku bunga dan nilai tukar) terhadap *return* saham maka metode penelitian yang digunakan adalah penelitian kausal. Penelitian kausal adalah penelitian untuk mengetahui pengaruh satu atau lebih variabel (*independent variables*) terhadap variabel terikat (*dependent variable*).

Metode Pengumpulan Data.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan penelitian kepustakaan (*library research*). Kegiatan ini merupakan kegiatan pengumpulan data berdasarkan buku-buku dan *literature* lainnya yang ada kaitannya dengan masalah penelitian yang dapat digunakan sebagai pembahasan dan juga sebagai landasan teori bagi pembahasan penelitian ini. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan internet untuk memperoleh data sekunder yang belum tercukupi. Dengan membuka situs-situs yang berhubungan dengan bursa secara umum maupun khusus, yaitu situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), www.finance.yahoo.com dan www.bi.go.id

Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder yaitu merupakan data yang sudah tersedia sehingga kita tinggal mencari dan mengumpulkan. Dalam Ekonometrika terdapat berbagai macam tipe data, yakni data runtut waktu (*time series*), data silang (*cross section*), dan data gabungan keduanya (*pooled data* atau data panel). Ketiga tipe data ini memiliki perlakuan berbeda dalam pengujian. Untuk penelitian ini metode yang akan digunakan adalah metode data panel. Sedangkan sebagai alat bantu dalam pengolahan data akan digunakan program E-views.

Pengujian Pemilihan Model.

Untuk menentukan model apa yang paling tepat dipilih untuk melakukan pemilihan model regresi data panel, kita dapat melakukan dua pengujian. Pengujian pertama digunakan untuk memilih antara pendekatan kuadrat terkecil atau pendekatan efek tetap. Dan pengujian kedua digunakan untuk memilih antara pendekatan efek tetap atau pendekatan efek acak. Untuk menguji persamaan regresi dari model di atas maka digunakan beberapa cara pengujian adalah sebagai berikut: (1) Memilih Pengujian Antara Kuadrat Terkecil dan Pendekatan Efek Tetap.

Untuk melakukan pemilihan antara pendekatan kuadrat terkecil dan pendekatan efek tetap dilakukan uji Chow. Uji Chow dilakukan secara manual dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$CHOW = \frac{(RSS - URSS) / (N - 1)}{URSS / (NT - N - K)} \quad (4.5)$$

Dimana: RSS = *Restricted Residual Sum Squared (Sum of Squared Residual dari common model)*; URSS = *Unrestricted Residual Sum Squared (Sum of Squared Residual dari fixed effects model)* ; N = *Cross section* ; T = *Time series*; K = variabel bebas.

Hipotesis untuk mengujian ini adalah sebagai berikut: H₀: Pendekatan *common effect (restricted)*; H₁: Pendekatan *fixed effects (unrestricted)*

Memilih Pengujian Antara Efek Tetap dan Efek Acak.

Secara formal, untuk memilih antara pendekatan efek tetap atau pendekatan efek acak, dilakukan Uji Hausman. Uji Hausman menguji apakah asumsi-asumsi dari pendekatan efek acak mengenai *random effect* yang tidak berkorelasi dengan variabel bebas dapat terpenuhi atau tidak. Uji Hausman ini dapat dilakukan dengan menggunakan *software E-views*.

Hipotesis untuk pengujian ini adalah sebagai berikut:

H₀: tidak ada mis-spesifikasi (gunakan *random effect*)

H₁: ada mis-spesifikasi (gunakan *fixed effect*)

Untuk tingkat $\alpha = 5\%$, maka hipotesis nol akan ditolak jika *probability cross-section random* pada pengujian ini lebih kecil dari 5%. Jika hipotesis nol ditolak, maka pendekatan yang tepat digunakan adalah pendekatan efek tetap. Tetapi jika gagal menolak hipotesis nol maka pendekatan efek acak harus digunakan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini dilakukan pada 65 perusahaan yang diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling method* dari sejumlah perusahaan sebanyak 87 perusahaan. Perusahaan tersebut adalah perusahaan yang termasuk dalam Index LQ-45 yang terdaftar di BEI pada periode 2007-2010. Dari berbagai perusahaan yang termasuk Index LQ-45, 65 perusahaan yang sudah terdaftar di BEI sejak tahun 2007-2010 (terdapat pada lampiran I).

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Book Value Per Share (BVS)*, *Earnings Per Share (EPS)*, Suku Bunga (SB) dan Nilai Tukar (NT) pada saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2007-2010.

1. Statistik Deskriptif.

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness (kemencengan distribusi). Berikut ini disajikan nilai minimum, nilai maksimum dan mean tiap variabel dalam Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Data Penelitian

| | ROA | ROE | DER | BVS | EPS | SB | NT | RS |
|----------------|--------|--------|--------|-----------|----------|-------|--------|--------|
| Minimum | -0.624 | -2.119 | 0.123 | 42.832 | -487.079 | 0.065 | -0.213 | -0.963 |
| Maximum | 0.622 | 0.846 | 16.529 | 12180.255 | 3546.131 | 0.080 | 0.256 | 3.969 |
| Mean | 0.068 | 0.128 | 2.673 | 1304.618 | 247.016 | 0.073 | 0.002 | 0.302 |
| Std. Deviation | 0.115 | 0.259 | 3.311 | 1814.959 | 455.769 | 0.006 | 0.168 | 0.914 |
| N | 260 | 260 | 260 | 260 | 260 | 260 | 260 | 260 |

Pada Tabel 1, dapat dilihat nilai minimum, nilai maksimum dan nilai rata-rata dari masing-masing variabel sebagai berikut: (a) Variabel *Return Saham* memiliki nilai rata-rata adalah 0.302, dengan nilai maksimum adalah 3.969, dan nilai minimum adalah -0.963. Selisih yang cukup jauh antara besar nilai maksimum dan nilai minimum dikarenakan terdapat lonjakan harga saham sehingga *return* sahamnya pun tinggi; (b) Variabel *Return On Asset* memiliki nilai rata-rata adalah 0.068, dengan nilai maksimum adalah 0.622, dan nilai minimum adalah -0.624. Pada variabel ROA ini terdapat nilai minimum dengan tanda negatif yang berarti terdapat perusahaan yang mengalami kerugian, sehingga ROA nya menjadi negatif; (c) Variabel *Return On Equity* memiliki nilai rata-rata adalah 0.128, dengan nilai maksimum adalah 0.846, dan nilai minimum adalah -2.119.

Pada variabel ROE ini terdapat nilai minimum yang menunjukkan tanda negatif, hal ini berarti terdapat perusahaan yang mengalami kerugian, sehingga nilai ROE nya pun negatif; (d) Variabel *Debt to Equity Ratio* memiliki nilai rata-rata adalah 2.673, dengan nilai maksimum adalah 16.529, dan nilai minimum adalah 0.123. Pada variabel DER ini terdapat nilai maksimum yang tinggi, hal ini mengidentifikasi bahwa salah satu perusahaan memiliki komposisi hutang yang jauh lebih besar dari pada modalnya; (e) Variabel *Book Value per Share* memiliki nilai rata-rata adalah 1304.618, dengan besar nilai maksimum adalah 12180.255, dan nilai minimum adalah 42.832.

Dalam variabel BVS ini terdapat nilai maksimum yang tinggi, hal ini mengidentifikasi bahwa terdapat perusahaan yang memiliki modal yang besar. Sehingga perbandingan dengan jumlah lembar saham yang beredar akan tinggi pula; (f) Variabel *Earnings per Share* memiliki nilai rata-rata adalah 247.016, dengan besar nilai maksimum adalah 3546.131, dan nilai minimum adalah -487.079. Pada variabel EPS ini menunjukkan nilai minimum dengan hasil negatif, hal ini mengidentifikasi bahwa terdapat perusahaan yang mengalami kerugian, sehingga nilai EPS tersebut menunjukkan hasil negatif.

Selain itu, terdapat nilai maksimum yang tinggi, hal ini mengidentifikasi bahwa terdapat perusahaan dengan laba besar sehingga perbandingan dengan jumlah lembar saham yang beredar juga tinggi; (f) Variabel Suku Bunga memiliki nilai rata-rata adalah 0.073, dengan nilai maksimum adalah 0.080, dan nilai minimum adalah 0.065. Pada variabel suku bunga tidak terdapat perbedaan nilai yang besar antara nilai maksimum dan nilai minimum, hal ini mengidentifikasi bahwa nilai suku bunga tidak berfluktuatif. Sehingga besar nilainya tidak jauh berbeda; (g) Variabel Nilai Tukar memiliki nilai rata-rata adalah 0.002, dengan nilai maksimum adalah 0.256, dan nilai minimum adalah -0.213. Pada Variabel nilai tukar terdapat nilai minimum dengan hasil negatif, hal ini mengidentifikasi bahwa terdapat penurunan nilai tukar US Dollar terhadap rupiah dari satu tahun terhadap tahun sebelumnya. Sehingga perubahannya menunjukkan hasil negatif.

2. Uji Asumsi Klasik.**Pertama Multikolinieritas**

Multikolinieritas adalah suatu gejala dalam melakukan regresi dimana terdapat hubungan linear antara beberapa atau keseluruhan variabel penjelas dari suatu model regresi. Gejala multikolinieritas dalam persamaan regresi dapat dideteksi dari nilai koefisien korelasi antar variabel bebas yang tinggi mendekati satu. Namun menurut Gujarati (2003:636) dalam buku *Basic Econometrics*, permasalahan multikolinieritas telah dapat terselesaikan dalam data panel artinya data panel dapat menjadi solusi jika data mengalami multikolinieritas. Karena model yang dipakai dalam tesis ini adalah data panel maka masalah multikolinieritas tersebut sudah dapat diatasi oleh penggunaan model data panel. Sehingga pengujian multikolinieritas tidak dibutuhkan lagi.

Kedua. Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 2. Uji Heteroskedastisitas Variabel Penelitian

White Heteroskedasticity Test:

| | | | |
|---------------|----------|----------------------|----------|
| F-statistic | 0.210642 | Prob. F(32,227) | 0.999999 |
| Obs*R-squared | 7.497813 | Prob. Chi-Square(32) | 0.999998 |

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Sample: 1 260

Included observations: 260

Collinear test regressors dropped from specification

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| R-squared | 0.028838 | Mean dependent var | | 1.091108 |
| Adjusted R-squared | -0.108066 | S.D. dependent var | | 9.988777 |
| S.E. of regression | 10.51466 | Akaike info criterion | | 7.661532 |
| Sum squared resid | 25096.68 | Schwarz criterion | | 8.113465 |
| Log likelihood | -962.9992 | F-statistic | | 0.210642 |
| Durbin-Watson stat | 2.000110 | Prob(F-statistic) | | 0.999999 |

Analisis dengan menggunakan uji White dengan melihat nilai dari *Obs*R-squared*. Jika probabilitasnya lebih dari 5%, maka data bebas dari heteroskedastisitas. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai *Obs*R-squared* adalah 7.099101 dan nilai probabilitasnya adalah 0.999998 (lebih besar dari $\alpha = 5\%$), maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak bersifat heteroskedastisitas.

Ketiga. Autokolerasi.

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Untuk mendeteksi hal tersebut dapat dilihat pada nilai Durbin-Watson (D-W). Jika nilai D-W terletak antara 1,54 sampai 2,46, maka tidak terdapat autokorelasi. Nilai D-W dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Uji Autokolerasi Variabel Penelitian

| Dependent Variable: RS | | | | |
|----------------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| Method: Least Squares | | | | |
| Sample: 1 260 | | | | |
| Included observations: 260 | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | -1.186119 | 1.135069 | -1.044975 | 0.2970 |
| ROA | 0.375276 | 0.712579 | 0.526644 | 0.5989 |
| ROE | -0.031166 | 0.100552 | -0.309950 | 0.7569 |
| DER | -0.002546 | 0.014007 | -0.181753 | 0.8559 |
| BVS | 4.72E-06 | 7.90E-05 | 0.059801 | 0.9524 |
| EPS | 0.000130 | 0.000354 | 0.366873 | 0.7140 |
| SB | 20.40021 | 15.62027 | 1.306009 | 0.1927 |
| NT | -3.991886 | 0.590628 | -6.758717 | 0.0000 |
| R-squared | 0.241055 | Mean dependent var | | 0.327507 |
| Adjusted R-squared | 0.219973 | S.D. dependent var | | 1.201339 |
| S.E. of regression | 1.061012 | Akaike info criterion | | 2.986609 |
| Sum squared resid | 283.6880 | Schwarz criterion | | 3.096168 |
| Log likelihood | -380.2592 | F-statistic | | 11.43426 |
| Durbin-Watson stat | 1.987937 | Prob(F-statistic) | | 0.000000 |

Berdasarkan Tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai D-W adalah 1.987937 yang terletak antara 1,54 sampai 2,46 berarti tidak terdapat autokorelasi.

Keempat. Normalitas.

Uji yang digunakan untuk menguji normalitas dalam penelitian ini adalah uji Jarque-Bera. Analisis untuk menyimpulkan data berdistribusi normal atau tidak dengan melihat dari: (a) Bila nilai J-B tidak signifikan (lebih kecil dari 2), maka data berdistribusi normal; (b) Bila probabilitas lebih besar dari 5%, maka data berdistribusi normal.

Dari hasil pengujian normalitas (tabel terdapat di lampiran I) disimpulkan bahwa data terdistribusi dengan normal. Berdasarkan nilai Jarque-Bera yang lebih kecil dari 2 (berarti tidak signifikan) atau probabilitasnya yang lebih dari 5% (0,05) maka dapat diketahui bahwa variabel berdistribusi normal.

3. Uji Chow.

Uji Chow di gunakan untuk mengetahui apakah akan menggunakan model *common effect* atau *fixed effect*. Hasil dari Uji Chow dapat dilihat dari table di bawah ini :

Tabel 4. Uji Chow Data Penelitian

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: RS
Test cross-section fixed effects

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|--------------------------|------------|----------|--------|
| Cross-section F | 10.269619 | (64,188) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 390.831256 | 64 | 0.0000 |

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa hasil tersebut menunjukkan baik F test maupun *Chi-square* signifikan (p-value 0,0000 lebih kecil dari 5%) sehigga kesimpulannya maka model mengikuti *Fixed Effect*.

4. Uji Housman.

Uji Housman di gunakan untuk mengetahui apakah akan menggunakan model *fixed effect* atau *random effect*. Hasil dari Uji Housman dapat dilihat dari table di bawah ini.

Tabel 5. Uji Housman Data Penelitian

Correlated Random Effects - Hausman Test
Pool: RS
Test cross-section random effects

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 0.000000 | 7 | 1.0000 |

* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.

Berdasarkan Tabel 5 dapat dilihat bahwa hasil dari Cross-section random tersebut menunjukkan nilai tidak signifikan (probabilitasnya 1.0000 lebih besar dari 5%) sehigga kesimpulannya maka model mengikuti *Random Effect*. Metode *Random Effect*. Setelah dilakukan uji secara bersama-sama dengan metode *Random Effect* pada semua variabel bebas ROA, ROE, DER, BVS, EPS, SB dan NT terhadap *return* saham maka diperoleh hasil sebagai berikut.

Tabel 6. Uji *Random Effect*

Dependent Variable: RS?
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
Sample: 2007 2010
Included observations: 4
Cross-sections included: 65
Total pool (balanced) observations: 260
Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | -0.149085 | 0.057813 | -2.578744 | 0.0105 |
| ROA? | -0.002039 | 0.006003 | -0.339601 | 0.7344 |
| ROE? | 0.000903 | 0.001062 | 0.850161 | 0.3960 |
| DER? | -6.69E-05 | 7.55E-06 | -8.853240 | 0.0000 |
| BVS? | 0.000353 | 2.29E-05 | 15.43051 | 0.0000 |
| EPS? | 2.838698 | 0.761669 | 3.726947 | 0.0002 |
| SB? | -0.083228 | 0.031482 | -2.643675 | 0.0087 |
| NT? | 0.005207 | 0.003373 | 1.543875 | 0.1239 |

| Effects Specification | | S.D. | Rho |
|-----------------------|--|----------|--------|
| Cross-section random | | 0.078557 | 0.7020 |
| Idiosyncratic random | | 0.051186 | 0.2980 |

| Weighted Statistics | | | |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.533853 | Mean dependent var | 0.017752 |
| Adjusted R-squared | 0.520905 | S.D. dependent var | 0.075488 |
| S.E. of regression | 0.052250 | Sum squared resid | 0.687976 |
| F-statistic | 41.22894 | Durbin-Watson stat | 2.007608 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Dilihat dari tabel 5.6 tersebut maka diperoleh *Probabilitas-F* sebesar 0.0000 atau lebih kecil dari 0,05 (tingkat kepercayaan 95 %). Hal ini menunjukkan menunjukkan ROA, ROE, DER, BVS, EPS, SB dan NT secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap *return*.

Dari perhitungan diatas juga bisa kita lihat bahwa nilai *R-squared* dari model tersebut adalah sebesar 0.533853 dimana hal ini menunjukkan bahwa presentase sumbangan variabel independen (ROA, ROE, DER, BVS, EPS, SB dan NT) terhadap variabel dependen (*return*) sebesar 53,38 persen. Dengan kata lain model ini dapat memperkirakan 53,38 persen pengaruh ROA, ROE, DER, BVS, EPS, SB dan NT terhadap *return* saham secara bersama-sama dan sisanya sebesar 46,62 persen dipengaruhi oleh faktor lain diluar dari model yang digunakan. Faktor lain tersebut dapat dari faktor fundamental atau dari faktor eksternal lainnya.

Sedangkan untuk analisis koefisien dari model tersebut juga kita bisa lihat dari perhitungan diatas dimana nilai koefisien regresi variabel ROA adalah -0.002039 dengan nilai signifikansi $0.7344 > 0.05$, ROE adalah 0.000903 dengan nilai signifikansi $0.3960 > 0.05$, DER adalah -6.69E-05 dengan nilai signifikansi $0.0000 < 0.05$, BVS adalah 0.000353 dengan nilai signifikansi $0.0000 < 0.05$, EPS adalah 2.838698 dengan nilai signifikansi $0.0002 < 0.05$, SB adalah -0.083228 dengan nilai signifikansi $0.0087 < 0.05$ dan NT adalah 0.005207 dengan nilai signifikansi $0.1239 > 0.05$ Sehingga bisa disimpulkan bahwa variabel DER, BVS, EPS dan SB yang berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham.

Dilihat dari koefisien regresinya, maka variabel yang paling dominan pengaruhnya adalah variabel *Earnings per share* (EPS) dan menunjukkan pengaruh positif. Hal ini sesuai dengan teori yang mendasari bahwa EPS yang semakin besar akan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak semakin meningkat. Nilai EPS akan semakin besar jika laba bersih juga semakin besar. Dengan meningkatnya laba bersih, juga merupakan sebuah kesempatan untuk pemegang saham untuk mendapatkan deviden dari laba bersih yang didapatkan perusahaan. Hal ini merupakan alasan kenapa laba bersih menjadi variabel yang memiliki pengaruh dominan dalam mempengaruhi harga saham dan yang selanjutnya akan berdampak pada *return* sahamnya.

Untuk variabel yang koefisien regresinya tidak dominan yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). Variabel DER merupakan perbandingan antara total hutang dengan total modal. Hal ini menunjukkan kemampuan modal sendiri dalam melunasi hutangnya. Komposisi ini tidak menjadi dominan jika dibandingkan dengan hal yang berkaitan dengan laba.

Maka dari hasil uji *random effect* dapat dibuatkan persamaan regresinya yaitu sebagai berikut :

$$RS = -0.149085 - 0.002039 ROA + 0.000903 ROE - 6.69E-05 DER + 0.000353 BVS + 2.838698 EPS - 0.083228 SB + 0.005207 NT$$

Pembahasan.

Pengaruh variabel ROA terhadap *Return* Saham.

Berdasarkan hasil *uji random effect*, diketahui bahwa nilai koefisien regresi dari variabel ROA adalah sebesar -0.002039 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.7344 > 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian yang menyatakan ROA berpengaruh negatif tidak signifikan ini sekaligus menolak hasil penelitian dari Asbi (2008) dan Astuti (2008). Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh negatif variabel ROA. ROA dibiayai oleh hutang dan modal sendiri. Dengan semakin besar total asset maka semakin besar pula beban yang ditanggung oleh perusahaan dalam mengelola assetnya. Hal ini menjadi kontradiktif dengan teori yang seharusnya terjadi. Dimana seharusnya ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham. Selain itu, penelitian menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel ROA. Hal ini berarti bahwa investor tidak terlalu memperhatikan perbandingan antara tingkat pengembalian dari asset yang digunakan.

Pengaruh variabel ROE terhadap Return Saham.

Berdasarkan hasil *uji random effect*, diketahui bahwa nilai koefisien regresi dari variabel ROE adalah sebesar 0.000903 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.3960 > 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa ROE berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian yang menyatakan ROE berpengaruh positif tidak signifikan ini sekaligus menolak hasil penelitian dari Firman (2008) dan Mei (2009) tetapi mendukung penelitian dari Taufik (2009) yang menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan. Rasio ROE yang tinggi cenderung meningkatkan minat investor terhadap saham karena menganggap perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik dalam meningkatkan laba. Apabila minat investor meningkat terhadap suatu saham, maka harga saham tersebut akan meningkat yang selanjutnya meningkatkan *return* saham. Nilai ROE yang tinggi dalam suatu perusahaan, menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan tingkat pengembalian kepada pemegang saham. Selain itu juga memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan. Tetapi perbandingan antara tingkat pengembalian dengan modal yang digunakan tidak dianggap penting oleh investor. Investor lebih menginginkan tingkat pengembalian yang dapat langsung dirasakan seperti besarnya deviden yang dilihat dari jumlah laba yang dihasilkan.

Pengaruh variabel DER terhadap Return Saham.

Berdasarkan hasil *uji random effect*, diketahui bahwa nilai koefisien regresi dari variabel DER adalah sebesar $-6.69E-05$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0.0000 < 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Dimana jika faktor lain dianggap konstan maka setiap terjadi perubahan DER sebesar 1 satuan akan terjadi penurunan *return* saham sebesar $6.69E-05$.

Hasil penelitian yang menyatakan DER berpengaruh signifikan negatif ini sekaligus mendukung hasil penelitian dari Nanang (2008) dan Astuti (2008) tetapi menolak penelitian dari Esti (2005) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat DER yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga hal ini akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal (para kreditur) dalam memenuhi kewajiban hutangnya, yaitu membayar pokok hutang ditambah dengan bunganya. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, serta semakin tingginya tingkat risiko suatu perusahaan. Hal ini akan mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* perusahaan juga semakin menurun.

Pengaruh variabel BVS terhadap Return Saham.

Berdasarkan hasil *uji random effect*, diketahui bahwa nilai koefisien regresi dari variabel BVS adalah sebesar 0.000353 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.0000 < 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa BVS berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Dimana jika faktor lain dianggap konstan maka setiap terjadi perubahan BVS sebesar 1 satuan akan terjadi peningkatan *return* saham sebesar 0.000353.

Hasil penelitian yang menyatakan BVS berpengaruh signifikan positif ini sekaligus mendukung hasil penelitian dari Suwandi (2003) dan Almas (2007). Variabel BVS merupakan perbandingan nilai buku modal sendiri (*total equity*) dengan jumlah lembar saham yang beredar (*total share*). Semakin tinggi nilai buku, maka harapan terhadap nilai pasar saham juga tinggi. Nilai buku mewakili modal perusahaan, berarti perusahaan yang memiliki modal yang banyak dan dikelola dengan baik sehingga dapat memperoleh laba dan cenderung memiliki nilai pasar yang sama atau bahkan lebih besar dari nilai bukunya.

Pengaruh variabel EPS terhadap Return Saham.

Berdasarkan hasil *uji random effect*, diketahui bahwa nilai koefisien regresi dari variabel EPS adalah sebesar 2.838698 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.0002 < 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa EPS berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Dimana jika faktor lain dianggap konstan maka setiap terjadi perubahan EPS sebesar 1 satuan akan terjadi peningkatan *return* saham sebesar 2.838698.

Hasil penelitian yang menyatakan EPS berpengaruh signifikan positif ini sekaligus mendukung hasil penelitian dari Firman (2008) dan Esti (2005) tetapi menolak penelitian dari Nunik (2010) dan Taufik (2009) yang menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan. Hal ini sesuai dengan teori yang mendasari bahwa EPS yang semakin besar akan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak semakin meningkat. Dengan meningkatnya laba bersih setelah pajak yang dihasilkan oleh perusahaan, maka *return* yang akan diterima oleh para pemegang saham juga semakin meningkat.

Pengaruh variabel SB terhadap Return Saham.

Berdasarkan hasil *uji random effect*, diketahui bahwa nilai koefisien regresi dari variabel SB adalah sebesar -0.083228 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.0087 < 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa SB berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Dimana jika faktor lain dianggap konstan maka setiap terjadi perubahan SB sebesar 1 satuan akan terjadi penurunan *return* saham sebesar 0.011967.

Hasil penelitian yang menyatakan SB berpengaruh negatif signifikan ini sekaligus menolak hasil penelitian dari Murti (2005) tetapi mendukung penelitian dari Erlianda (2007) dan Suyanto (2007) yang menyatakan bahwa SB berpengaruh signifikan negatif. *Return* saham sensitif terhadap suku bunga dengan arah negatif yang menunjukkan perubahan *return* saham akan meningkat jika suku bunga rendah yang akan menyebabkan biaya peminjaman yang lebih rendah. Suku bunga yang rendah akan merangsang investasi dan aktivitas ekonomi yang akan menyebabkan harga saham meningkat. Selain itu, rendahnya suku bunga akan menyebabkan biaya bunga yang dibayarkan perusahaan atas hutangnya semakin kecil yang selanjutnya akan meningkatkan laba.

Pengaruh variabel NT terhadap Return Saham.

Berdasarkan hasil *uji random effect*, diketahui bahwa nilai koefisien regresi dari variabel NT adalah sebesar 0.005207 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.1239 > 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa NT berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian yang menyatakan NT berpengaruh positif tidak signifikan ini sekaligus menolak hasil penelitian dari Erianda (2007) yang menyatakan positif signifikan dan menolak penelitian dari Suyanto (2007) dan Dheny (2009) yang menyatakan hasil negatif signifikan serta Murti (2005) yang menyatakan bahwa berpengaruh negatif tidak signifikan. Hal ini juga menunjukkan bahwa pengaruh positif dari NT dapat disebabkan karena perusahaan juga melakukan ekspor ke luar negeri, sehingga jika nilai Dollar naik maka pendapatan perusahaan juga akan naik karena perusahaan dibayar dalam bentuk Dollar. Tetapi penelitian ini menunjukkan hasil yang tidak signifikan yang berarti perubahan nilai tukar tidak menjadi hal yang utama dikarenakan tidak semua perusahaan melakukan transaksi yang menggunakan US Dollar

Berikut ini tabel ikhtisar uji hipotesis dengan menggunakan metode *random effect* yaitu:

Tabel 7. Perbandingan Hipotesis dan Hasil metode *Random Effect*

| Bebas | Variabel | Hipotesis | Hasil | Signifikan |
|-------------|---------------------|--|--|------------------|
| | Terikat | | | |
| ROA | <i>Return Saham</i> | Berpengaruh positif terhadap <i>return Saham</i> | ROA berpengaruh negatif terhadap <i>return Saham</i> | Tidak Signifikan |
| ROE | <i>Return Saham</i> | Berpengaruh positif terhadap <i>return Saham</i> | ROE berpengaruh positif terhadap <i>return Saham</i> | Tidak Signifikan |
| DER | <i>Return Saham</i> | Berpengaruh negatif terhadap <i>return Saham</i> | DER berpengaruh negatif terhadap <i>return Saham</i> | Signifikan |
| BVS | <i>Return Saham</i> | Berpengaruh positif terhadap <i>return Saham</i> | BVS berpengaruh positif terhadap <i>return Saham</i> | Signifikan |
| EPS | <i>Return Saham</i> | Berpengaruh positif terhadap <i>return Saham</i> | EPS berpengaruh positif terhadap <i>return Saham</i> | Signifikan |
| Suku Bunga | <i>Return Saham</i> | Berpengaruh negatif terhadap <i>return Saham</i> | Suku Bunga berpengaruh negatif terhadap <i>return Saham</i> | Signifikan |
| Nilai Tukar | <i>Return Saham</i> | Berpengaruh negatif terhadap <i>return Saham</i> | Nilai Tukar berpengaruh positif terhadap <i>return Saham</i> | Tidak Signifikan |

PENUTUP**Simpulan.**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor fundamental dan faktor eksternal baik secara parsial ataupun secara bersama-sama terhadap *return* saham. Hasil dari penelitian menunjukkan hal-hal sebagai berikut: (1) Nilai koefisien regresi dari variabel ROA adalah sebesar -0.002039 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.7344 > 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham; (2) Nilai koefisien regresi dari variabel ROE adalah sebesar 0.000903 dengan tingkat

signifikansi sebesar $0.3960 > 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa ROE berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham; (3) Nilai koefisien regresi dari variabel DER adalah sebesar $-6.69E-05$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0.0000 < 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Hasil koefisien regresi yang negatif ini berarti menunjukkan bahwa jika DER naik sebesar satu satuan maka *return* saham akan menurun sebesar $6.69E-05$; (4) Nilai koefisien regresi dari variabel BVS adalah sebesar 0.000353 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.0000 < 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa BVS berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hasil koefisien regresi yang positif ini berarti menunjukkan bahwa jika BVS naik sebesar satu satuan maka *return* saham akan meningkat sebesar 0.000353 ; (5) Nilai koefisien regresi dari variabel EPS adalah sebesar 2.838698 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.0002 < 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa EPS berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hasil koefisien regresi yang positif ini berarti menunjukkan bahwa jika EPS naik sebesar satu satuan maka *return* saham akan meningkat sebesar 2.838698 ; (6) Nilai koefisien regresi dari variabel Suku Bunga adalah sebesar -0.083228 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.0087 < 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa Suku Bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Hasil koefisien regresi yang negatif ini berarti menunjukkan bahwa jika Suku Bunga naik sebesar satu satuan maka *return* saham akan menurun sebesar 0.083228 ; (7) Nilai koefisien regresi dari variabel Nilai Tukar adalah sebesar 0.005207 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.1239 > 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa Nilai Tukar berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham; (8) Nilai *Probabilitas-F* sebesar 0.0000 atau lebih kecil dari $0,05$, sehingga pengujian secara bersama-sama menunjukkan hasil bahwa ROA, ROE, DER, BVS, EPS, Suku Bunga dan Nilai Tukar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Saran.

Berdasarkan hasil dari penelitian yang diperoleh penulis, terdapat rekomendasi yang dapat dijadikan pertimbangan untuk melakukan penelitian yang selanjutnya, yaitu:

- (1) Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa yang dapat mempengaruhi *return* saham adalah variabel DER, BVS, EPS, dan Suku Bunga. Investor dalam mengambil keputusan akan membeli saham atau menjual saham harus mempertimbangkan variabel tersebut agar dapat memperkirakan harga dari suatu saham sehingga mengetahui langkah yang akan diambil;
- (2) Untuk perusahaan, tidak perlu terlalu mengutamakan variabel ROA, ROE dan nilai tukar dikarenakan variabel ini tidak berpengaruh signifikan dalam mempengaruhi *return* saham. Sedangkan variabel yang menunjukkan pengaruh signifikan yaitu DER, BVS, EPS dan suku bunga maka sebaiknya perusahaan memperhatikan tentang laba bersih yang didapatkan dan juga perbandingan antara total hutang dengan total modal yang dimiliki perusahaan. Untuk variabel suku bunga, perusahaan harus memperhatikan kebijakan dalam penggunaan hutang karena hal ini berhubungan dengan suku bunga;
- (3) Penelitian ini hanya meneliti faktor fundamental yang terdiri dari ROA, ROE, DER, BVS, EPS dan faktor eksternal suku bunga dan nilai tukar yang dapat mempengaruhi *return* saham. Sehingga dalam pengembangan untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan lebih banyak lagi faktor fundamental, faktor eksternal ataupun faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi *return* saham.

DAFTAR RUJUKAN

- Ahmad, Komarudin. (2004) *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Ardiansyah, Firman. (2008) Pengaruh variabel EPS, ROE dan DTA Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Dagang Yang Tercatat Di BEJ. *Tesis*.
- Astuti. (2008) Analisa Pengaruh Beberapa Faktor Fundamnetal Terhadap Return Saham. *Tesis*. Surakarta.
- Astutik, Esti Puji. (2005) Pengaruh EPS, PER dan DER Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di BEJ. *Tesis*. Semarang.
- Fatta, Erlianda Lusiana. (2007) Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi dan Kurs Rupiah Terhadap Return Saham Perbankan Yang Go Public Pada BEJ. *Tesis*.
- Fariad, Asbi Rachman. (2008) Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Nilai Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2002 – 2006. *Tesis*. Semarang.
- Fuadi, Dheny Wahyu. (2009) Analisis Pengaruh Suku Bunga, Volume Perdagangan, dan Kurs Terhadap Return Saham Sektor Properti Yang Listed di BEI Tahun 2003-2007. *Tesis*. Semarang.
- Ghozali, Imam. (2005) *Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Halim, Abdul. (2003) *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hidayat, Taufik. (2009) Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2004-2007. *Tesis*. Medan.
- Hijriah, Almas. (2007) *Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Sistemik Terhadap Harga Saham Properti di BEJ*. Medan.
- Jogiyanto. (2003) *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Lestari, Murti. (2005) *Pengaruh Variabel Makro terhadap Return Saham di BEJ*. Solo.
- Munte, Mei Hotma Mariati. (2009) *Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI*. Medan.
- Nugroho, Eko. (2010) *Pengaruh ROE, ROI, EPS, DER, dan PER Terhadap Return Saham Pada Industri Telekomunikasi, Pertambangan Batubara, dan Tekstil di BEI Tahun 2004-2008*.
- Setyarini, Nunik. (2010) *Analisis Pengaruh EVA, ROA dan EPS Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Otomotif yang Listed Di BEI Periode Tahun 2005 – 2008*. Surabaya.
- Suwandi. (2003) *Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Saham-saham LQ-45 di BEJ)*. Semarang.
- Suyanto. (2007) *Analisis Pengaruh Nilai Tukar Uang, Suku Bunga, dan Inflasi Terhadap Return Saham Sektor Properti Yang Tercatat di BEJ tahun 2001- 2005*. Semarang
- Widodo, Saniman. (2007) *Analisis Pengaruh Rasio Aktifitas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Pasar Terhadap Return Saham Syariah Dalam Kelompok JII Tahun 2003-2005*. Semarang.
- Yendrawati, Reni dan Ami Muslich. (2006) *Pengaruh Resiko Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham: Studi Empiris Pada Perusahaan LQ-45 di BEJ*. Yogyakarta