

PENGARUH FAKTOR MAKRO EKONOMI DAN FUNDAMENTAL SERTA
KINERJA KEUANGAN BERBASIS PENCIPTAAN NILAI TERHADAP
RETURN SAHAM PADA SUBSEKTOR MANUFAKTUR DI BURSA EFEK
INDONESIA

OLEH,

PASAMAN SILABAN

UNIVERSITAS HKBP NOMMENSEN
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
2018

HALAMAN PENGESAHAN PENELITIAN

Judul Penelitian : Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Dan Fundamental Serta Kinerja Keuangan Berbasis Penciptaan Nilai Terhadap Return Saham Pada Subsektor Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia

Jenis Penelitian : Terapan

Ketua Peneliti :
a. Nama Lengkap : Prof. Dr. Pasaman Silaban, MSBA
b. NIDN : 0101036201
c. Jabatan Fungsional : Guru Besar
d. Jabatan Struktural : Ketua Prodi Magister Manajemen
e. Golongan/Pangkat : IV C/ Pembina Utama Madya
f. Program Studi : Magister Manajemen
g. Alamat surel : pantassilaban@yahoo.com

Lama Penelitian : 4 Bulan

Lokasi Penelitian : Bursa Efek Indonesia (Data Sekunder)

Biaya Penelitian : 5.000.000,-

Sumber Biaya Penelitian : Universitas HKBP Nommensen

Medan, Desember 2018

Ketua Peneliti,



Prof. Dr. Pasaman Silaban, MSBA

Menyetujui
Direktur Program Pascasarjana



Dr. Pantas H. Silaban, SE., MBA



UNIVERSITAS HKBP NOMMENSEN
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN (MM)

Jalan Perintis Kemerdekaan No. 23 Medan 20234
Telp (+6261) 4522831; 456535; Fax (+6261) 4571426
Email: uhn@mail.uhn.ac.id. Website: http://uhn.ac.id

SURAT PENUGASAN

No. : 002 /KP.MM/IX/2018

Ketua Program Studi Magister Manajemen, Pascasarjana Universitas HKBP Nommensen Medan menugaskan mahasiswa di bawah ini:

Nama : Eska Mentari Pasaribu

NPM : 1710102004

sebagai *Enumerator* dalam melakukan penelitian dosen sebagai berikut:

Nama Dosen	Tema Penelitian	Judul Penelitian	Waktu
Pasaman Silaban	Manajemen Keuangan	Pengaruh Faktor Makroekonomi dan Fundamental Serta Kinerja Keuangan Berbasis Penciptaan Nilai Terhadap Return Saham Pada Subsektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	September 2018 s.d. Desember 2018

Demikianlah surat penugasan ini dibuat untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Medan, 01 September 2018

Ketua Program Studi
Magister Manajemen



Prof. Dr. Pasaman Silaban, MSBA

**PENGARUH FAKTOR MAKRO EKONOMI DAN FUNDAMENTAL
SERTA KINERJA KEUANGAN BERBASIS PENCIPTAAN NILAI
TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA SUBSEKTOR
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor makro ekonomi (inflasi, nilai tukar dan suku bunga) dan faktor fundamental (*Current Ratio*, *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio* dan *Price to Book Value Added*) serta kinerja keuangan berbasis nilai (*Economic Value Added* dan *Market Value Added*) terhadap *return* saham pada sektor manufaktur, sub sektor industri dan kimia, subsektor barang konsumsi dan subsektor aneka industri yang terdaftar di BEI 2011-2013.

Hipotesis penelitian adalah faktor makro ekonomi (inflasi, nilai tukar dan suku bunga) dan faktor fundamental (*Current Ratio*, *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio* dan *Price to Book Value Added*) serta kinerja keuangan berbasis nilai (*Economic Value Added* dan *Market Value Added*) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada sektor manufaktur, sub sektor industri dan kimia, subsektor barang konsumsi dan subsektor aneka industri yang terdaftar di BEI 2011-2013.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2011-2013 yaitu sebanyak 131 perusahaan. Sasaran populasi untuk penelitian ini diambil berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan peneliti. Berdasarkan karakteristik penarikan sampel, maka diperoleh sampel penelitian sebanyak 50 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah Analisis Regresi Berganda dengan menggunakan program SPSS (*Statistical Package For Social Science*).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan atau serempak nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA, MVA dan variabel dummy berpengaruh terhadap *return* saham baik pada sektor manufaktur, subsector industri dasar dan kimia, barang konsumsi dan sedangkan variabel bebas yang di uji pada aneka industri tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Secara parsial ROA, DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor manufaktur, pada sektor industri dasar dan kimia *Current Ratio* (CR), *Return on Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, pada sektor barang konsumsi dan sektor aneka industri hanya nilai tukar yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Kata Kunci : Return Saham, inflasi, nilai tukar dan suku bunga, Current Ratio, Return on Asset, Debt to Equity Ratio dan Price to Book Value Added, Economic Value Added dan Market Value Added.

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	ii
DAFTAR GAMBAR	iii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	13
1.3 Tujuan Penelitian.....	14
1.4 Manfaat Penelitian	15
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	17
2.1 Penelitian Terdahulu	17
2.2 Return Saham	18
2.3 Faktor-faktor Makro Ekonomi	21
2.3.1 Inflasi.....	21
2.3.2 Nilai Tukar.....	25
2.3.3 Suku Bunga (BI Rates).....	26
2.4 Faktor-faktor Fundamental	26
2.4.1 <i>Current Ratio</i> (CR)	27
2.4.2 <i>Return on Asset</i> (ROA)	28
2.4.3 <i>Debt Equity Ratio</i> (DER)	28
2.4.4 <i>Price to Book Value</i> (PBV)	29
2.5 Kinerja Keuangan Berbasis Nilai	30
2.5.1 <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	30
2.5.2 <i>Market Value Added</i> (MVA).....	37
2.6 Kerangka Berfikir	39
2.7 Hipotesis Penelitian	43
BAB III METODE PENELITIAN	45
3.1 Tempat dan Waktu Penelitian	45
3.2 Jenis Penelitian	45
3.3 Populasi dan Sampel.....	45
3.4 Teknik Pengumpulan Data.....	47
3.5 Jenis dan Sumber Data.....	48
3.6 Identifikasi dan Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	48
3.7 Model Analisis Data Penelitian.....	50
3.7.1 Model Regresi Sektor Manufaktur	49
3.7.2 Model Regresi Subsektor Industri Dasar Kimia.....	51
3.7.3 Model Regresi Subsektor Industri Barang Konsumsi..	53
3.7.4 Model Regresi Subsektor Aneka Industri	55
3.8 Pengujian Asumsi Klasik	56
3.8.1 Uji Normalitas	57
3.8.2 Uji Multikolineritas.....	57
3.8.3 Uji Autokolerasi.....	58
3.8.4 Uji Heterokodastisitas	59

BAB IV	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	61
4.1	Hasil Penelitian.....	61
4.1.1	Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia.....	61
4.1.2	Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	62
4.2	Deskripsi Variabel Penelitian.....	62
4.2.1	Deskripsi Variabel Return Saham.....	62
4.2.2	Deskripsi Variabel Inflasi.....	64
4.2.3	Deskripsi Variabel Nilai Tukar.....	65
4.2.4	Deskripsi Variabel BI Rates	66
4.2.5	Deskripsi Variabel <i>Current Ratio</i> (CR)	67
4.2.6	Deskripsi Variabel <i>Return on Assset</i> (ROA)	68
4.2.7	Deskripsi Variabel <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).....	68
4.2.8	Deskripsi Variabel <i>Price Book to Value</i> (PBV)	69
4.2.9	Deskripsi Variabel <i>Economic Value Added</i> (EVA) ...	70
4.2.10	Deskripsi Variabel <i>Market Value Added</i> (MVA)	72
4.3	Hasil Uji Asumsi Klasik Sektor Manufaktur	73
4.3.1	Uji Normalitas	73
4.3.2	Uji Multikolineritas	74
4.3.3	Uji Autokolerasi.....	77
4.3.4	Uji Heterokodastisitas	78
4.4	Hasil Analisis Data Sektor Manufaktur	79
4.4.1	Uji Secara Parsial (Uji t)	79
4.4.2	Uji Secara Serentak (Uji F)	83
4.4.3	Uji Koefisien Determinasi.....	83
4.5	Hasil Uji Asumsi Klasik Subsektor Industri Dasar Kimia....	84
4.5.1	Uji Normalitas	84
4.5.2	Uji Multikolineritas	85
4.5.3	Uji Autokolerasi.....	86
4.5.4	Uji Heterokodastisitas	87
4.6	Hasil Analisis Data Subsektor Industri Dasar Kimia	88
4.6.1	Uji Secara Parsial (Uji t)	88
4.6.2	Uji Secara Serentak (Uji F)	91
4.6.3	Uji Koefisien Determinasi.....	92
4.7	Hasil Uji Asumsi Klasik Subsektor Industri Barang Konsumsi	93
4.7.1	Uji Normalitas	93
4.7.2	Uji Multikolineritas	93
4.7.3	Uji Autokolerasi.....	94
4.7.4	Uji Heterokodastisitas	95
4.8	Hasil Analisis Data Subsektor Industri Barang Konsumsi ...	97
4.8.1	Uji Secara Parsial (Uji t)	97
4.8.2	Uji Secara Serentak (Uji F)	100
4.8.3	Uji Koefisien Determinasi.....	100
4.9	Hasil Uji Asumsi Klasik Subsektor Aneka Industri.....	101
4.9.2	Uji Multikolineritas	101
4.9.1	Uji Normalitas	103

4.9.3 Uji Autokolerasi.....	103
4.9.4 Uji Heterokodastisitas	104
4.10 Hasil Analisis Data Subsektor Aneka Industri.....	105
4.10.1 Uji Secara Parsial (Uji t)	105
4.10.2 Uji Secara Serentak (Uji F)	108
4.10.3 Uji Koefisien Determinasi.....	109
4.11 Pembahasan.....	110
4.11.1 Pengaruh Faktor Makro Ekonomi dan Fundamental serta Kinerja Keuangan Berbasis Penciptaan Nilai terhadap Return Saham Sektor Manufaktur	110
4.11.2 Pengaruh Faktor Makro Ekonomi dan Fundamental serta Kinerja Keuangan Berbasis Penciptaan Nilai terhadap Return Saham Sektor Industri Dasar Kimia.....	114
4.11.3 Pengaruh Faktor Makro Ekonomi dan Fundamental serta Kinerja Keuangan Berbasis Penciptaan Nilai terhadap Return Saham Sektor Industri Barang Konsumsi.....	116
4.11.4 Pengaruh Faktor Makro Ekonomi dan Fundamental serta Kinerja Keuangan Berbasis Penciptaan Nilai terhadap Return Saham Sektor Aneka Industri	118
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	120
5.1 Kesimpulan	121
5.2 Saran	122
DAFTAR PUSTAKA.....	123

DAFTAR TABEL

Nomor	Judul	Halaman
1.1	Rata-rata CR, ROA, DER, PBV dan Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013.....	6
1.2	Sektor dan Jumlah Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2011-2013	10
1.3	Perkembangan Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2011-2013.....	10
1.4	Pertumbuhan Total Nilai Perdagangan Sektor Subsektor Manufaktur Periode 2011-2013.....	11
1.5	Daftar Jumlah Emiten Penghasil Laba dan Rugi pada Subsektor Manufaktur Periode 2013.....	12
1.6	Daftar Emiten Penghasil Laba Terbesar Pada Subsektor Manufaktur Periode 2013.....	13
2.1	Penelitian terdahulu	17
3.1	Jumlah Sampel berdasarkan karakteristik penarikan sampel.....	46
3.2	Sampel Penelitian	46
3.3	Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	49
3.4	Kriteria Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi	59
4.1	Tingkat Inflasi Tahun 2011-2013	64
4.2	Nilai Tukar Tahun 2011-2013	65
4.3	Tingkat BI Rates Tahun 2011-2013	66
4.4	Hasil Uji Normalitas Sektor Manufaktur.....	74
4.5	Hasil Uji Multikolineritas Sektor Manufaktur	75
4.6	Hasil Uji Multikolineritas	76
4.7	Hasil Uji Autokorelasi Sektor Manufaktur	77
4.8	Hasil Uji Heteroskedastisitas Sektor Manufaktur	79
4.9	Hasil Uji t Sektor Manufaktur	80
4.10	Hasil Uji F Sektor Manufaktur	83
4.11	Koefisien Determinasi Sektor Manufaktur	84
4.12	Hasil Uji Normalitas Subsektor Industri Dasar Kimia	85
4.13	Hasil Uji Multikolineritas Subsektor Industri Dasar Kimia.....	86
4.14	Hasil Uji Autokorelasi Subsektor Industri Dasar Kimia	87
4.15	Hasil Uji Heteroskedastisitas Subsektor Industri Dasar Kimia.....	88
4.16	Hasil Uji t Subsektor Industri Dasar Kimia	89
4.17	Hasil Uji F Subsektor Industri Dasar Kimia	91
4.18	Koefisien Determinasi Subsektor Industri Dasar Kimia.....	92
4.19	Hasil Uji Normalitas Subsektor Industri Barang Konsumsi	93
4.20	Hasil Uji Multikolineritas Subsektor Industri Barang Konsumsi ...	94
4.21	Hasil Uji Autokorelasi Subsektor Industri Barang Konsumsi	94
4.22	Hasil Uji Heteroskedastisitas Subsektor Industri Barang Konsumsi	96
4.23	Hasil Uji t Subsektor Industri Barang Konsumsi	97
4.24	Hasil Uji F Subsektor Industri Barang Konsumsi	100
4.25	Koefisien Determinasi Subsektor Industri Barang Konsumsi	101
4.26	Hasil Uji Multikolineritas Subsektor Subsektor Aneka Industri.....	102

4.27	Hasil Uji Multikolinieritas Subsektor Subsektor Aneka Industri.....	102
4.28	Hasil Uji Normalitas Subsektor Aneka Industri.....	103
4.29	Hasil Uji Autokorelasi Subsektor Aneka Industri.....	104
4.30	Hasil Uji Heteroskedastisitas Subsektor Aneka Industri.....	105
4.31	Hasil Uji t Subsektor Aneka Industri.....	106
4.32	Hasil Uji F Subsektor Aneka Industri.....	108
4.33	Koefisien Determinasi Subsektor Aneka Industri.....	109

DAFTAR GAMBAR

Nomor	Judul	Halaman
1.1	Tingkat Inflasi di Indonesia Tahun 2011-2012	7
1.2	Perkembangan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar AS Tahun 2011-2013.....	8
1.3	Tingkat Suku Bunga Umum Indonesia (BI Rate) Tahun 2011-2013.....	9
1.4	Skema Kerangka Teoritis.....	43
4.1	Hasil Uji Heteroskedastisitas Sektor Manufaktur	78
4.2	Hasil Uji Heteroskedastisitas Subsektor Industri Dasar Kimia.....	87
4.3	Hasil Uji Heteroskedastisitas Subsektor Industri Barang Konsumsi	95
4.4	Hasil Uji Heteroskedastisitas Subsektor Aneka Industri	104

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pengaruh pasar modal penting dalam menunjang perekonomian suatu negara. Bagi perusahaan, pasar modal merupakan suatu tempat yang dapat dimanfaatkan untuk memperoleh dana. Sementara itu bagi investor, pasar modal merupakan tempat untuk menginvestasikan dananya. Tujuan investor dalam menanamkan dana di pasar modal untuk memperoleh pendapatan. Pendapatan yang diinginkan oleh para pemegang saham adalah *return* saham. *Return* saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini meliputi keuntungan jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain* dan bila rugi disebut *capital loss*. Disamping *capital gain*, investor juga akan menerima deviden tunai tiap tahunnya.

Untuk melakukan analisis tentang *return* saham tersebut diperlukan adanya informasi yang bersifat fundamental dan teknikal. Analisis fundamental didasarkan pada informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun administrator bursa efek. Analisis ini dimulai dari siklus perusahaan secara umum, selanjutnya kesektor industrinya, akhirnya dilakukan evaluasi terhadap harga saham yang diterbitkan. Sedangkan analisis teknikal didasarkan pada data (perubahan) harga saham di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang.

Analisis fundamental dipengaruhi oleh rasio-rasio keuangan yang merupakan salah satu indikator kinerja keuangan perusahaan. Pengukuran kinerja

keuangan konvensional yang penting dan biasanya merupakan pusat perhatian investor maupun analisis keuangan meliputi analisis terhadap posisi keuntungan kompetitif perusahaan, likuiditas aktiva perusahaan terutama yang berhubungan dengan kemampuan keuangan perusahaan di dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, tingkat *leverage* terhadap *shareholders equity*, komposisi dan pertumbuhan operasional penjualan perusahaan berdasarkan laporan keuangan historis.

Menurut Ang (1997), rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi 5 macam rasio yaitu : rasio likuiditas yaitu rasio yang mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar relatif terhadap hutang lancarnya, rasio solvabilitas yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban jangka panjangnya, rasio profitabilitas yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri dan rasio aktivitas, yaitu rasio yang mengukur seberapa jauh efektivitas perusahaan dalam mengerjakan sumber dananya dan rasio pasar yaitu rasio yang mengukur harga pasar saham relatif terhadap nilai bukunya.

Current Ratio (CR) merupakan rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi CR suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. (Ang, 1997). Akibatnya resiko yang ditanggung perusahaan juga semakin kecil. Pada variabel CR, hasil penelitian dari Tuasikal (2002) menyatakan bahwa informasi akuntansi dalam bentuk CR dapat memprediksi *return* saham pada perusahaan manufaktur.

Sedangkan hasil penelitian Ardiansyah (2004) *CR* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Kelompok rasio yang dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham adalah rasio profitabilitas. Dari kelompok rasio tersebut, yang digunakan adalah *Return on Asset* (ROA). Jika ROA meningkat maka kinerja perusahaan dikatakan baik karena tingkat pengembalian akan semakin besar. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, oleh karena itu diharapkan harga saham akan meningkat sehingga, tingkat kembalikan (*return*) semakin besar. Pada variabel ROA, terdapat ketidak konsistenan hasil penelitian. Penelitian yang dilakukan oleh Prihatini (2009) menunjukkan bahwa ROA signifikan terhadap *return* saham. Sementara itu penelitian yang dilakukan Susilowati (2010) menemukan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Kedua penelitian tersebut menunjukkan hasil yang kontradiktif, untuk itu perlu dilakukan penelitian lanjutan mengenai variabel ROA.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan kelompok rasio solvabilitas yang menjadi salah satu variabel dalam penelitian ini. Nilai DER ditunjukkan dengan *total debts* yang dibagi dengan nilai *total shareholders equity*. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar total hutang terhadap total ekuitas (Ang, 1997), juga akan menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) sehingga tingkat resiko perusahaan semakin besar. Hal ini membawa dampak pada menurunnya harga saham di bursa, sehingga *return* saham akan menurun. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri. Maka DER berdampak negatif terhadap *return* saham. Hal tersebut dikatakan oleh penelitian Liestyowati (2002) mengatakan bahwa DER mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham akan tetapi penelitian yang

dilakukan oleh Natarsyah (2000) mengemukakan bahwa DER berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Hasil penelitian dari Liestyowati (2002) dan Natarsyah (2000) menunjukkan hasil yang bertentangan. maka variabel DER layak diteliti kembali.

Price to Book Value (PBV) merupakan salah satu jenis rasio pasar yang sering dikaitkan dengan *return* saham, yang mengukur kinerja harga saham terhadap nilai bukunya. Semakin tinggi nilai PBV maka semakin tinggi pula perusahaan itu dinilai oleh investor dibandingkan dengan dana yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut (Ang, 1997). Kenaikan nilai PBV akan berpengaruh positif terhadap harga saham. Dengan kenaikan harga saham, maka *return* saham pun diharapkan dapat meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Liestyowati (2002) menemukan bahwa PBV mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham dan temuan Astuti (2006) mengatakan bahwa PBV berpengaruh signifikan terhadap *return* saham merupakan hasil temuan yang kontradiktif. Maka dari itu variabel ini layak untuk diteliti kembali dan disertakan dalam penelitian ini.

Perkembangan ilmu pengetahuan yang demikian pesat dan tuntutan pasar ekonomi dunia mendorong para ahli untuk menemukan dan mengembangkan alat ukur lain yang lebih akurat dalam mengukur kinerja perusahaan. Hal ini juga didorong oleh desakan para investor dan penyedia dana agar mempunyai acuan yang lebih dapat dipertanggungjawabkan keakuratannya dalam mengalokasikan dananya. Oleh karena itu, pada tahun 1989, Konsultan *Stern Steward Management Service* di Amerika Serikat memperkenalkan konsep *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) sebagai alat ukur kinerja keuangan dan pasar untuk mengatasi kelemahan metode akuntansi tradisional (rasio keuangan).

EVA merupakan salah satu alat pengukur kinerja keuangan berbasis nilai perusahaan yang berhubungan langsung dengan nilai pasar intrinsik suatu perusahaan. Menurut Wibowo (2007) *EVA* adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat dari aktifitas atau strategi manajemen. Selain itu Endri (2005) menyatakan *EVA* merupakan alat ukur ideal bagi perusahaan untuk mengoptimalkan dana yang telah diinvestasikan. Penelitian yang dilakukan oleh Setiawati (2009) *EVA* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Natasya (2010) menyatakan *EVA* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan hasil yang kontradiktif, sehingga pengaruh variabel *EVA* terhadap *return* saham perlu dilakukan penelitian lebih lanjut.

Sejalan dengan *EVA*, *MVA* juga merupakan besaran yang mengukur penciptaan nilai perusahaan berupa selisih nilai pasar ekuitas dengan jumlah yang ditanamkan investor dalam perusahaan. *MVA* merupakan suatu metode yang relatif penting dalam menilai kinerja perusahaan, khususnya dalam mengukur besarnya penciptaan nilai kekayaan para pemegang saham, yang dapat dilihat melalui nilai pasar (*market price*) perusahaan. *MVA* merefleksikan kondisi perusahaan dipasar dengan melihat perbedaan antara nilai pasar perusahaan (*MVA*) dengan nilai investasi perusahaan (*capital*). Penelitian yang dilakukan oleh Kurniadi *et al.* (2013) menyatakan *MVA* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berbeda dengan Kurniadi, Rahayu *et al.* (2013) menyatakan *MVA* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Sementara itu data empiris mengenai CR, ROA, DER, PBV EVA dan MVA terhadap *return* saham dari perusahaan sampel ditunjukkan oleh tabel 1.1 berikut :

Tabel 1.1
Rata-Rata CR, ROA, DER, PBV, EVA, MVA dan *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2013

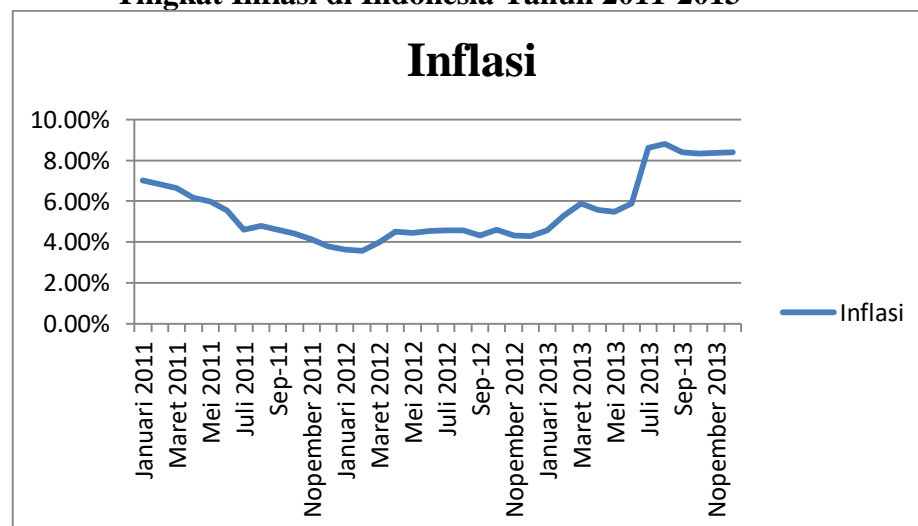
No.	Variabel	Nilai			Selisih	
		2011	2012	2013	2011-2012	2012-2013
1	<i>Return</i> Saham	0.30	0.29	0.11	-0.01	-0.18
2	CR	385.47	271.45	828.35	-114.03	111.50
3	ROA	9.32	8.50	8.69	-0.82	0.19
4	DER	0.84	0.72	0.75	-0.12	0.03
5	PBV	2.22	2.38	2.07	0.16	-0.31
6	EVA	5.309.587,91	2.509.874,71	9.844.834,70	-2.799.713,2	7.334.959,99
7	MVA	7243929,13	4.273.477,01	2.947.632,01	-2.970.452,12	-1.325.845

Sumber : www.idx.co.id, 2014

Berdasarkan tabel 1.1 diatas menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham dari tahun 2011–2012 mengalami penurunan sebesar -0,01 begitu juga pada tahun 2012–2013 menurun sebesar -0,18. Rata-rata CR mengalami penurunan dari tahun 2011-2012 sebesar -114,03 dan 2012-2013 mengalami kenaikan sebesar 111,50. Rata-rata ROA mengalami penurunan dari tahun 2011–2012 sebesar -0,82 dan dari tahun 2012–2013 mengalami kenaikan sebesar 0.19. Rata-rata DER dari tahun 2011–2012 mengalami penurunan sebesar -0,12 dan meningkat sebesar 0,12 pada tahun 2012-2013. Rata-rata PBV mengalami kenaikan dari tahun 2012-2013 sebesar 0.16 lalu menurun sebesar -0,31 pada tahun 2012-2013. Rata-rata EVA mengalami penurunan dari tahun 2011-2012 sebesar -2.799.713,2 dan meningkat sebesar 7.334.959,99. Rata-rata MVA tahun 2011-2013 terus mengalami penurunan masing-masing sebesar -2.970.452,12 pada tahun 2011-2012 dan sebesar -1.325.845 pada tahun 2012-2013.

Dalam penentuan *return* saham selain dipengaruhi oleh kinerja perusahaan juga dipengaruhi faktor eksternal seperti faktor makroekonomi. Inflasi merupakan salah satu makro ekonomi yang menunjukkan kenaikan harga berbagai produk dan jasa dalam suatu periode tertentu. Inflasi dapat berpengaruh positif maupun negatif tergantung pada derajat inflasi itu sendiri. Inflasi yang berlebihan dapat merugikan perekonomian secara keseluruhan. Sementara inflasi yang sangat rendah akan berakibat pertumbuhan ekonomi sangat lamban. Kondisi ini mempengaruhi kemampuan daya beli konsumen dalam membeli produk atau jasa sehingga berpengaruh juga terhadap kinerja perusahaan dalam bentuk laba serta *return* saham. Pada bulan Januari 2011 hingga bulan maret 2012 inflasi di Indonesia cenderung menurun dimana tingkat inflasi pada Januari 2011 sebesar 7,02 % menurun hingga 3,37 % pada maret 2012. Inflasi meningkat dimulai bulan april 2012 sebesar 4,50% hingga pada desember 2013 mencapai 8,23%. Gambaran inflasi yang terjadi di Indonesia pada tahun 2011 sampai dengan 2013 dapat dilihat pada Grafik 1.1 :

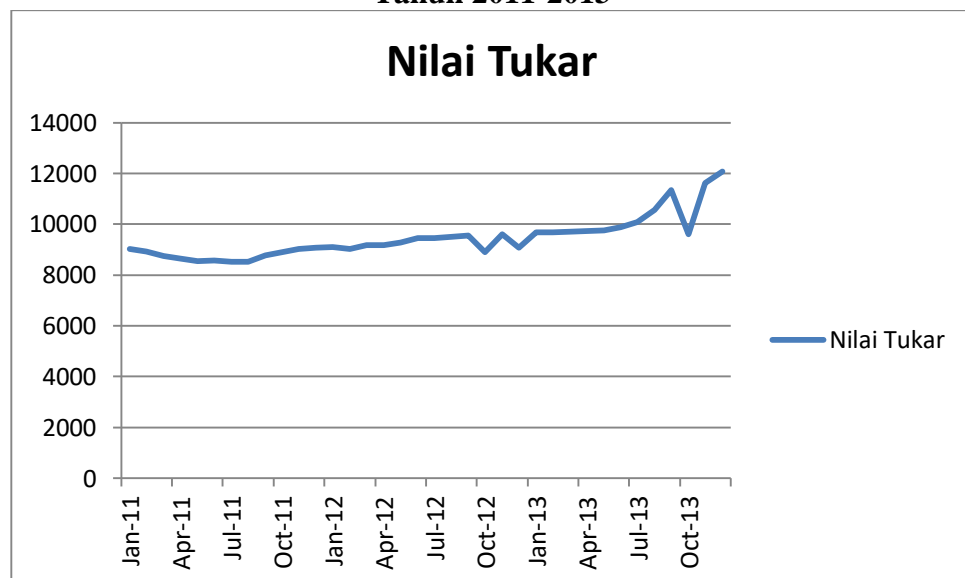
Grafik 1.1
Tingkat Inflasi di Indonesia Tahun 2011-2013



Sumber : Bank Indonesia (www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/data)

Nilai tukar mencerminkan posisi nilai tukar suatu negara terhadap negara lain. Mengingat nilai tukar rupiah mengacu kepada dollar AS, maka ketika terjadi pelemahan nilai rupiah terhadap dollar AS, maka perusahaan-perusahaan yang menjual produknya dalam bentuk mata uang dollar akan mengalami keuntungan karena nilainya menjadi besar ketika dikonversi ke dalam mata uang rupiah. Hal ini akan berpengaruh juga terhadap *return* yang didapatkan oleh investor. Nilai tukar rupiah terhadap dollar AS pada priode 2011-2012 tidak mengalami perubahan yang signifikan dengan nilai terendah sebesar Rp. 8.815/USD dan tertinggi sebesar Rp. 9.701/USD. Perkembangan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS dalam kurun waktu 2011-2012 dapat dilihat pada Grafik 1.2 sebagai berikut:

Grafik 1.2
Perkembangan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar AS
Tahun 2011-2013

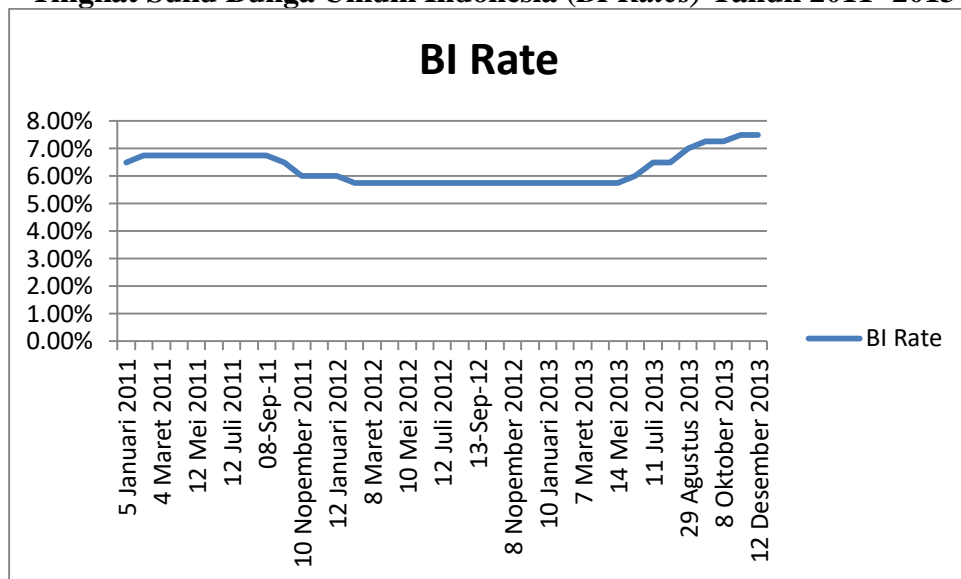


Sumber : Bank Indonesia (www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/data)

Selain Inflasi dan nilai tukar rupiah, tingkat suku bunga domestik atau lebih dikenal dengan *BI rates* juga merupakan faktor makro ekonomi yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Kenaikan tingkat suku bunga memiliki dampak

negatif karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih perusahaan. Penurunan laba bersih akan mengakibatkan laba per lembar saham menurun. Disisi lain penurunan tingkat suku bunga akan menaikkan harga saham dipasar modal dan laba bersih per saham, sehingga mendorong harga saham meningkat dan *return* saham yang diterima oleh investor pun meningkat. Perkembangan tingkat suku bunga domestik Indonesia (*BI Rates*) dapat dilihat pada Grafik 1.3 sebagai berikut

Grafik 1.3
Tingkat Suku Bunga Umum Indonesia (*BI Rates*) Tahun 2011- 2013



Sumber : Bank Indonesia (www.bi.go.id)

Penelitian ini akan diaplikasikan pada kelompok perusahaan sektor manufaktur dengan pertimbangan dibandingkan dengan industri lain, sektor manufaktur merupakan sektor yang paling banyak terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini dapat dilihat pada tabel 1.2 berikut :

Tabel 1.2
Sektor Dan Jumlah Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia (BEI) Pada Periode 2011-2013

No.	Sektor	Jumlah Emiten
1	Pertanian	20
2	Pertambangan	39
3	Manufaktur	131
4	Properti dan Real Estate	54
5	Transpotasi dan Infrastruktur	50
6	Keuangan	80
7	Perdagangan, Jasa dan Investasi	109
Total		483

Sumber : www.idx.co.id, 2014

Pertimbangan lainnya perusahaan sektor manufaktur dan perusahaan sektor non manufaktur memiliki kepekaan yang berbeda dengan perubahan kondisi ekonomi (Tuasikal 2002). Selama rentang tahun 2011-2013 sektor manufaktur berkembang dengan sangat pesat apabila ditinjau dari berbagai indikator yang lazim digunakan sebagai tolok ukur kemajuan bursa, perkembangan tersebut dapat dilihat pada tabel 1.3 :

Tabel 1.3
Perkembangan Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia
Pada Periode 2011-2013

No.	Indikator	2011	2012	2013	Pertumbuhan
1	Indeks Harga Saham (Rp)	992.47	1,147.91	1,150.67	13.75%
2	Saham Yang Beredar (Juta Lembar)	149,358	100,580	128,249	-16.46%
3	Total nilai Perdagangan (Jutaan Rp)	257,642,521	249,145,985	329,767,426	21.87%

Sumber : www.idx.co.id, 2014

Harga saham sektor manufaktur di BEI mengalami peningkatan 12,37 dari tahun 2011-2013. Jumlah emiten pun meningkat dari tahun 2011-2013 sebesar 1,42% walaupun jumlah emiten menurun dari tahun 2011-2012. Total nilai perdagangan meningkat dari tahun 2011-2013 sebesar 21,87%. Peningkatan tersebut mengindikasikan bahwa para investor melakukan investasi pada perusahaan yang mempunyai fundamental yang baik dengan harapan akan mendapatkan total *return* yang lebih besar.

Sektor manufaktur terdiri dari beberapa sub-sub sektor, antara lain : sub sektor industri dasar dan kimia, subsektor aneka industri dan subsektor industri barang konsumsi. Dari ketiga subsektor manufaktur tersebut sub sektor industri barang konsumsi merupakan subsektor yang memiliki pertumbuhan total nilai perdagangan yang paling besar dibandingkan dua subsektor lainnya. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 1.4 :

Tabel 1.4
Pertumbuhan Total Nilai Perdagangan Sektor Subsektor Manufaktur
Periode 2011-2013

No	Subsektor Manufaktur	Total Nilai Perdagangan Saham (dalam Jutaan Rupiah)			Persentase Pertumbuhan 2011-2013
		2011	2012	2013	
1	Industri Dasar dan Kimia	85,301,843	71,781,773	102,342,107	17%
2	Aneka Industri	99,745,603	92,103,245	97,573,640	-2%
3	Industri Barang Konsumsi	72,595,075	85,260,967	129,851,679	44%
Total		257,642,521	249,145,985	329,767,426	21.87%

Sumber : www.idx.co.id

Ditinjau dari laba perusahaan pada tahun 2013 sub industri barang konsumsi merupakan sub sektor yang memiliki persentase terbesar dalam menghasilkan laba positif yaitu sebesar 91,67%. Laba positif dapat

mengindikasikan EVA dan MVA yang positif dapat diartikan bahwa manajemen perusahaan dapat menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan sehingga perusahaan mampu memberikan peningkatan *return* saham pada investor. Sebaliknya laba negatif mengindikasikan EVA dan MVA yang negatif. Subsektor yang perusahaannya paling banyak menghasilkan laba negatif adalah sub sektor aneka industri yaitu sebesar 22,50 %. Hal ini terlihat dalam Tabel 1.5 :

Tabel 1.5
Daftar Jumlah Emiten Penghasil Laba dan Rugi pada Subsektor Manufaktur Periode 2013

Sub Sektor	Jumlah Emiten	Jumlah Emiten Penghasil Laba			
		Positif	Persentasi	Negatif	Persentasi
Industri Dasar dan Kimia	63	51	80,95%	12	19,05%
Aneka Industri	40	31	77,50%	9	22,50%
Industri Barang Konsumsi	36	33	91,67%	3	8,33%

Sumber : www.idx.co.id

Emiten penghasil laba terbesar terdapat pada subsektor aneka industri yaitu PT, Astra International Tbk dengan laba sebesar Rp. 18.761 (Milyar) diikuti oleh PT. HM. Sampoerna Tbk dengan laba sebesar Rp. 6.720 (Milyar) dan PT. Unilever Indonesia dengan laba Rp. 5.469 (Milyar) pada sub sektor industri barang konsumsi. Emiten-emiten penghasil laba terbesar dari masing masing sub sektor dapat dilihat pada Tabel 1.6 :

Tabel 1.6
Daftar Emiten Penghasil Laba Terbesar Pada Sub Sektor Manufaktur
Periode 2013

Sub Sektor	Nama Emiten	Laba Perusahaan (Milyar Rp)
Industri Dasar dan Kimia	Semen Indonesia (Persero)	5.007
	Indocement Tunggak Prakarsa Tbk (s)	4.783
Aneka Industri	Astra International Tbk (S)	18.761
	Astra Otoparts Tbk.(S)	804
Industri Barang Konsumsi	HM Sampoerna Tbk	6.720
	PT. Unilever Indonesia	5.469

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka peneliti ingin melakukan penelitian untuk melihat pengaruh faktor-faktor makro ekonomi yang terdiri dari inflasi, nilai tukar dan tingkat suku bunga umum (*BI rates*) dan faktor fundamental dengan menggunakan rasio-rasio keuangan *Current Ratio (CR)*, *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Price to Book Value (PBV)* serta kinerja keuangan berbasis nilai yang terdiri dari EVA dan MVA sebagai variabel *independen* dan menggunakan variabel *dependen return* saham pada sektor manufaktur di BEI dengan judul : “Pengaruh Faktor-faktor Makro Ekonomi dan Fundamental serta Kinerja Keuangan Berbasis Penciptaan Nilai terhadap *Return Saham* pada Subsektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat dirumuskan beberapa permasalahan dalam penelitian ini yaitu :

1. Bagaimana pengaruh faktor makro ekonomi (inflasi, nilai tukar dan suku bunga) dan faktor fundamental (*Current Ratio*, *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio* dan *Price to Book Value Added*) serta kinerja keuangan berbasis

- nilai (*Economic Value Added* dan *Market Value Added*) terhadap *return* saham pada sektor manufaktur di BEI?
2. Bagaimana pengaruh faktor makro ekonomi (inflasi, nilai tukar dan suku bunga) dan faktor fundamental (*Current Ratio*, *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio* dan *Price to Book Value Added*) serta kinerja keuangan berbasis nilai (*Economic Value Added* dan *Market Value Added*) terhadap *return* saham pada subsektor Industri Dasar dan Kimia di BEI?
 3. Bagaimana pengaruh faktor makro ekonomi (inflasi, nilai tukar dan suku bunga) dan faktor fundamental (*Current Ratio*, *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio* dan *Price to Book Value Added*) serta kinerja keuangan berbasis nilai (*Economic Value Added* dan *Market Value Added*) terhadap *return* saham pada subsektor barang konsumsi di BEI?
 4. Bagaimana pengaruh faktor makro ekonomi (inflasi, nilai tukar dan suku bunga) dan faktor fundamental (*Current Ratio*, *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio* dan *Price to Book Value Added*) serta kinerja keuangan berbasis nilai (*Economic Value Added* dan *Market Value Added*) terhadap *return* saham pada subsektor aneka industri di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Sejalan dengan uraian yang telah dikemukakan, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh faktor makro ekonomi (inflasi, nilai tukar dan suku bunga) dan faktor fundamental (*Current Ratio*, *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio* dan *Price to Book Value Added*) serta kinerja

keuangan berbasis nilai (*Economic Value Added* dan *Market Value Added*) terhadap *return* saham pada sektor manufaktur di BEI.

2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh faktor makro ekonomi (inflasi, nilai tukar dan suku bunga) dan faktor fundamental (*Current Ratio*, *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio* dan *Price to Book Value Added*) serta kinerja keuangan berbasis nilai (*Economic Value Added* dan *Market Value Added*) terhadap *return* saham pada subsektor Industri Dasar dan Kimia di BEI?
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh faktor makro ekonomi (inflasi, nilai tukar dan suku bunga) dan faktor fundamental (*Current Ratio*, *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio* dan *Price to Book Value Added*) serta kinerja keuangan berbasis nilai (*Economic Value Added* dan *Market Value Added*) terhadap *return* saham pada subsektor barang konsumsi di BEI?
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh faktor makro ekonomi (inflasi, nilai tukar dan suku bunga) dan faktor fundamental (*Current Ratio*, *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio* dan *Price to Book Value Added*) serta kinerja keuangan berbasis nilai (*Economic Value Added* dan *Market Value Added*) terhadap *return* saham pada subsektor aneka industri di BEI?

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi peneliti, penelitian ini merupakan kesempatan yang baik untuk dapat memahami dengan lebih baik lagi tentang faktor-faktor makro ekonomi dan faktor fundamental serta kinerja keuangan berbasis penciptaan nilai dan *return* saham.

2. Bagi investor, sebagai bahan pertimbangan dalam rangka menentukan kebijakan dan pengambilan keputusan investasi yang paling tepat.
3. Bagi peneliti selanjutnya, sebagai bahan referensi dan perbandingan bagi yang berminat mengembangkan topik yang sama dimasa yang akan datang.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1. Inflasi

Pada awalnya inflasi diartikan sebagai kenaikan jumlah uang beredar atau kenaikan likuiditas dalam suatu perekonomian. Pengertian tersebut mengacu pada gejala umum yang ditimbulkan oleh adanya kenaikan jumlah uang beredar yang diduga telah menyebabkan adanya kenaikan harga-harga. Inflasi adalah suatu variabel ekonomi makro yang dapat sekaligus menguntungkan dan merugikan suatu perusahaan. Namun pada dasarnya inflasi yang tinggi tidak disukai oleh para pelaku pasar modal karena akan meningkatkan biaya produksi (Case dan Fair, 2007: 212)

Menurut Sukirno (2004:333) Inflasi yaitu kenaikan dalam harga barang dan jasa, yang terjadi karena permintaan bertambah lebih besar dibandingkan dengan penawaran barang dipasar. Untuk mengukur tingkat inflasi, indeks harga yang digunakan adalah indeks harga konsumen. Indeks harga konsumen adalah indeks harga dan barang-barang yang selalu digunakan para konsumen. Terdapat berbagai macam jenis inflasi. Beberapa kelompok besar dari inflasi adalah :

- a. Policy induced, disebabkan oleh kebijakan ekspansi moneter yang juga bisa merefleksikan defisit anggaran yang berlebihan dan cara pembiayaannya.
- b. Cost-push inflation, disebabkan oleh kenaikan biaya-biaya yang bisa terjadi walaupun pada saat tingkat pengangguran tinggi dan tingkat penggunaan kapasitas produksi rendah.
- c. Demand-pull inflation, disebabkan oleh permintaan agregat yang berlebihan mendorong kenaikan tingkat harga umum.

- d. nertial inflation, cenderung untuk berlanjut pada tingkat yang sama sampai kejadian ekonomi yang menyebabkan berubah. Jika inflasi terus bertahan, dan tingkat ini diantisipasi dalam bentuk kontrak finansial dan upah, kenaikan inflasi akan terus berlanjut.

Tingkat inflasi tahunan yang dihitung dari perubahan Indeks Harga Konsumen

$$IR_t = \left(\frac{IHK_t}{IHK_{t-1}} \times 100\% \right) - 100\%$$

2.1.2. Kurs Valuta Asing

Nilai tukar atau kurs didefinisikan sebagai nilai suatu mata uang terhadap mata uang lain. Kurs valuta asing juga dapat didefinisikan sebagai jumlah uang domestik yang dibutuhkan, yaitu banyaknya rupiah yang dibutuhkan, untuk memperoleh satu unit mata uang asing (Sukirno, 2006:397).

Menurut Paul Krugman dan Obstfeld (2000) dalam Sukirno (2006:398) perubahan nilai tukar dapat dibedakan menjadi dua yaitu depresiasi dan apresiasi. Depresiasi adalah penurunan nilai mata uang domestik terhadap mata uang asing, sedangkan apresiasi adalah kenaikan nilai mata uang domestik terhadap mata uang asing. Bila kondisi lain tetap (*ceteris paribus*), maka depresiasi mata uang suatu negara membuat harga barang-barang negara tersebut lebih murah bagi pihak luar negeri sedangkan harga barang luar negeri menjadi lebih mahal bagi pihak luar negeri. Dan sebaliknya, apresiasi mata uang suatu negara menyebabkan harga barang Negara tersebut menjadi mahal bagi pihak luar negeri sedangkan harga barang luar negeri menjadi lebih murah bagi pihak dalam negeri. Dalam kaitan dengan perubahan terhadap nilai tukar mata uang terhadap

mata uang negara lain, maka suatu negara dapat memilih beberapa jenis sistem nilai tukar antara lain :

1. Sistem nilai tukar tetap (fixed exchange rate)

Nilai tukar mata uang suatu negara ditetapkan berdasarkan nilai dari suatu mata uang tertentu atau nilai dari kumpulan mata uang tertentu. Biasanya yang dijadikan patokan adalah mata uang negara yang memiliki ekonomi kuat.

2. Sistem nilai tukar mengambang (free floating exchange rate) Nilai tukar mata uang ditetapkan berdasarkan mekanisme pasar.

3. Sistem nilai tukar mengambang terkendali (managed floating exchange rate) Nilai tukar mata uang ditetapkan berdasarkan mekanisme pasar tetapi pemerintah memiliki hak untuk mengaturnya.

Nilai tengah mata uang rupiah terhadap dollar Amerika yang dihitung atas kurs jual dan kurs beli yang ditetapkan Bank Indonesia. Nilai Tukar ini dinyatakan dalam rupiah/dollar Amerika (Rp/US\$) pertahun

$$n_t = \frac{\textit{kurs jual}_t + \textit{kurs beli}_t}{2}$$

2.1.3. BI Rate

BI rate merupakan suku bunga acuan Bank Indonesia dan merupakan sinyal (stance) dari kebijakan moneter Bank Indonesia. BI rate adalah suku bunga Bank Indonesia yang ditetapkan pada RDG (Rapat Dewan Gubernur) triwulanan untuk berlaku selama triwulan berjalan (satu triwulan), kecuali ditetapkan berbeda oleh RDG bulanan dalam triwulan yang sama (<http://www.bi.go.id>). Sedangkan menurut Siamat (2005:139) BI rate adalah suku bunga dengan

tenor satu bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara periodik untuk jangka waktu tertentu yang berfungsi sebagai sinyal (*stance*) kebijakan moneter.

BI rate ditetapkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia dalam Rapat Dewan Gubernur (RDG) triwulanan setiap bulan Januari, April, Juli dan Oktober. Dalam kondisi tertentu, BI rate dapat disesuaikan dalam RDG pada bulan-bulan yang lain. Pada dasarnya perubahan BI rate menunjukkan penilaian Bank Indonesia terhadap prakiraan Inflasi ke depan dibandingkan dengan sasaran Inflasi yang ditetapkan. Pelaku pasar dan masyarakat akan mengamati penilaian Bank Indonesia tersebut melalui penguatan dan transparansi yang akan dilakukan, antara lain dalam Laporan Kebijakan Moneter yang disampaikan secara triwulanan dan press release bulanan. Operasi Moneter dengan BI rate dilakukan melalui lelang mingguan dengan mekanisme variabel rate tender dan multiple price allotments. Dengan demikian sinyal respon kebijakan moneter melalui BI Rate yang ditetapkan oleh Bank Indonesia akan diperkuat melalui berbagai transaksi keuangan di pasar keuangan. (Siamat,2005:140)

2.1.2 Faktor-faktor Fundamental

Analisis Fundamental menyatakan bahwa setiap investasi saham mempunyai landasan yang kuat yang disebut nilai intrinsik yang dapat ditentukan melalui suatu analisis yang sangat hati-hati terhadap kondisi perusahaan pada saat sekarang dan prospeknya di masa mendatang. Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari faktor-faktor perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu keuntungan (*return*) yang diharapkan dengan suatu risiko yang melekat pada saham tersebut.

Nilai inilah yang diestimasi para pemodal atau analis, dan hasil dari estimasi ini dibandingkan dengan nilai pasar sekarang (*current market price*) sehingga dapat diketahui saham-

saham yang *overprice* maupun *underprice* (Sunariyah, 2004). Francis (1988 : 603) menyatakan bahwa para analis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan (1) mengestimasi nilai dari faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa datang (2) menerapkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Untuk memperkirakan harga saham dapat menggunakan analisis fundamental yang menganalisis kondisi keuangan dan ekonomi perusahaan yang menerbitkan saham tersebut (Njo Anastasia et al., 2003). Analisisnya dapat meliputi trend penjualan dan keuntungan perusahaan, kualitas produk, posisi persaingan perusahaan di pasar, hubungan kerja pihak perusahaan dengan karyawan, sumber bahan mentah, peraturan-peraturan perusahaan dan beberapa faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan tersebut.

Untuk tujuan analisis, rasio-rasio yang dipergunakan sebagai pengukur factor fundamental adalah sebagai berikut:

a. Current Ratio

Current Ratio merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini dapat dihitung dengan jalan membagi aktiva yang dapat dikonversi menjadi uang tunai pada tahun itu (aktiva lancar) dengan hutang (kewajiban) yang akan jatuh tempo dan harus dibayar pada tahun itu (hutang lancar). Jika kewajiban lancar tumbuh lebih cepat dari aktiva lancar, maka keadaan ini akan membuat rasio lancar semakin kecil dan keadaan seperti itu dapat membahayakan kelangsungan hidup perusahaan.

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

b. Return On Assets (ROA)

Return on Assets atau dalam bahasa Indonesia sering disebut dengan Tingkat Pengembalian Aset adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan persentase keuntungan (laba bersih) yang diperoleh perusahaan sehubungan dengan keseluruhan sumber daya atau rata-rata jumlah aset. Rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian atas total aktiva setelah bunga dan pajak.

$$ROA = \frac{EAT}{Total\ Aktiva}$$

c. Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang membandingkan jumlah Hutang terhadap ekuitas. Rasio ini sering digunakan para analis dan para investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham. Semakin tinggi angka DER maka diasumsika perusahaan memiliki resiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya.

$$DER = \frac{Total\ Liabilites}{Shareholders' Equity}$$

d. Price to Book Value (PBV)

Price to Book Value atau dalam bahasa Indonesia disebut dengan Rasio Harga terhadap Nilai Buku yang disingkat dengan PBV adalah rasio valuasi investasi yang sering digunakan oleh investor untuk membandingkan nilai pasar saham perusahaan dengan nilai bukunya. Rasio PBV ini menunjukkan berapa banyak pemegang saham yang membiayai aset bersih perusahaan.

Nilai Buku atau Book Value memberikan perkiraan nilai suatu perusahaan apabila diharuskan untuk dilikuidasi. Nilai Buku ini adalah nilai aset perusahaan yang tercantum dalam laporan keuangan atau Balance Sheet dan dihitung dengan cara mengurangkan kewajiban

perusahaan dari asetnya (Nilai Buku = Aktiva – Kewajiban). Dengan kata lain, Rasio Price to Book Value ini dapat menunjukkan apa yang akan didapatkan oleh pemegang saham setelah perusahaan terjual dengan semua hutangnya telah dilunasi. Rasio PBV yang rendah merupakan tanda yang baik bagi perusahaan.

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku Per Saham}}$$

2.1.3 Kinerja Keuangan Berbasis Nilai

Kinerja perusahaan adalah suatu tampilan perusahaan selama periode waktu tertentu. Untuk mengetahui kondisi kinerjanya, maka perusahaan dapat melakukannya dengan menilai kinerja perusahaannya. Menurut Mulyadi (1995), penilaian kinerja adalah penentuan secara periodik efektifitas suatu organisasi, bagan organisasi dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Penilaian kinerja dilakukan untuk menekan perilaku yang tidak semestinya dan untuk merangsang dan menegakkan perilaku yang semestinya diinginkan melalui umpan balik hasil dari kinerja pada waktunya serta penghargaan baik yang bersifat intrinsik maupun ekstrinsik. Tujuan pokok penilaian kinerja adalah untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya, agar merubah baik tindakan dan hasil yang diinginkan.

a. Economic Value Added (EVA)

Munculnya istilah EVA (*Economic Value Added*) dipopulerkan oleh Stern Stewart *Management Service*- sebuah perusahaan konsultan dari Amerika Serikat. Penghitungan EVA telah banyak digunakan di berbagai perusahaan besar di Amerika Serikat.

EVA (*Economic Value Added*) dilandasi pada konsep dalam pengukuran laba suatu perusahaan, bahwa harus “adil” mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyedia dana (kreditur dan pemegang saham). Derajat keadilan tersebut dinyatakan dengan ukuran tertimbang (*weighted*) dari struktur modal yang ada. Untuk itu perlu adanya pemahaman mengenai konsep modal (*cost of capital*) karena EVA(*Economic Value Added*) beranjak dari sana. Secara ringkas menurut Young and O’Byrne (2001) EVA dihitung dengan rumus sederhana seperti terlihat pada gambar 2.2.2.1

$$\boxed{\text{EVA}} = \boxed{\text{NOPAT}} - \boxed{\text{Capital Charge}}$$

b. Market Value Added (MVA)

Market Value Added (MVA) merupakan jumlah dimana nilai total perusahaan telah terapresiasi diatas jumlah nilai uang yang diinvestasikan ke dalam perusahaan oleh para pemegang saham (Raharjo, 2005: 132). Husnan & Pudjiastuti (2006: 65) berpendapat bahwa Market Value Added (MVA) merupakan perbedaan nilai pasar saham dengan ekuitas (modal sendiri) yang diserahkan ke perusahaan oleh para pemegang saham. Menurut Brigham & Houston (2010: 111), Market Value Added (MVA) adalah selisih antara nilai pasar atas sebuah modal suatu perusahaan dengan nilai buku seperti disajikan dalam neraca. Berdasarkan pendapat para ahli tersebut, dapat disimpulkan bahwa MVA adalah selisih antara nilai buku yang dicatat dengan nilai pasar. Semakin tinggi nilai MVA, maka semakin baik kinerja yang telah dilakukan manajemen perusahaan bagi pemegang saham dan semakin berhasil kinerja yang dilakukan oleh manajer dalam mengelola perusahaan tersebut.

Perhitungan Market Value Added (MVA)) dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$MVA = \text{Harga saham perusahaan saat ini} \times \text{Jumlah lembar yang dikeluarkan} - \text{investasi pemilik saham (saham disetor)}$ (Raharjo, 2005: 132) Menurut Husnan & Pudjiastuti (2006: 66), MVA dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\begin{aligned} MVA &= \text{Nilai pasar dari saham} - \text{Modal sendiri yang disetor oleh pemegang saham} \\ &= (\text{Jumlah saham beredar})(\text{Harga saham}) - \text{Total modal sendiri} \end{aligned}$$

2.2 Variabel Penelitian

2.2.1 Return Saham

Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih suatu asset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau mendapatkan peningkatan nilai investasi (Suad Husnan, 1998). Dalam berinvestasi, investor yang rasional akan mempertimbangkan dua hal yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang terkandung dalam alternatif investasi yang dilakukan.

Return Saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa ada tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak akan melakukan investasi. Menurut Robert Ang (1997), setiap investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut return baik langsung maupun tidak langsung. Lebih lanjut Robert Ang (1997) menyatakan bahwa komponen return terdiri dari dua jenis yaitu *current return* dan *capital gain* (keuntungan selisih harga), hal yang sama diungkapkan Jogiyanto Hartono (1998) *current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti bunga deposito,

bungan obligasi, dividen, dan sebagainya. Komponen kedua dari return adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih harga antara harga beli dengan harga jual saham yang diperdagangkan di pasar modal dalam hal ini di Indonesia jual beli saham publik di Bursa Efek Jakarta. Dengan adanya jual beli maka akan timbul perubahan nilai harga suatu saham berupa *capital gain*. Besarnya *capital gain* dihitung dengan menggunakan analisis return historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat dihitung besarnya tingkat kembalikan yang diinginkan (*expected return*).

Expected return merupakan return (kembalikan) yang diharapkan oleh investor atas suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang. Faktor yang mempengaruhi return suatu investasi meliputi faktor internal maupun faktor eksternal. Faktor Internal perusahaan meliputi kualitas dan reputasi manajemen, struktur permodalan, struktur utang, tingkat laba yang dicapai dan kondisi-kondisi internal perusahaan yang lain. Faktor Eksternal perusahaan meliputi pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industri, faktor ekonomi dan sebagainya (Robert Ang, 1998).

Jogiyanto Hartono (1998) membedakan konsep return menjadi dua kelompok yaitu return tunggal dan return portofolio. Return tunggal merupakan return yang diperoleh dari investasi yang berupa return realisasi dan return ekspektasi. Return realisasi merupakan return yang terjadi berdasarkan data historis dan berfungsi sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Return realisasi juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi di masa yang akan datang. Return ekspektasi merupakan return yang diharapkan akan diperoleh di masa yang akan datang (Jogiyanto Hartono, 1998) Return Realisasi dihitung dengan formula:

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{i(t-1)}) + D_i}{P_{i(t-1)}}$$

- R_{it} : Return saham i pada saat t
- Merupakan hasil saham secara individual perusahaan yang diperoleh pada saat tertentu
- Hasil saham diukur dalam proporsi, semakin besar hasil saham individual menunjukkan kemampuan saham menghasilkan keuntungan.
- P_{it} : Harga saham i pada saat t
- merupakan harga saham individual perusahaan saat tertentu atau penutupan.
- $P_{i(t-1)}$: Harga Saham i pada saat t-1
- Merupakan harga saham individual perusahaan pada satu periode sebelumnya atau harga awal periode.
- D_i : Deviden Saham i
- Merupakan deviden saham individual perusahaan yang dibagikan perusahaan pada saat perusahaan membagikan deviden. Deviden ini biasanya dibagikan sesuai dengan kebijakan perusahaan. Jika pada bulan tertentu perusahaan tidak membagikan deviden maka deviden = 0.

2.3 Pengaruh Hubungan Variabel Bebas dengan Variabel Terikat

2.3.1 Pengaruh Economic Value Added (EVA) terhadap Return Saham

Bila perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar dari biaya modalnya, hal ini menandakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal, oleh karena itu hal ini menarik minat investor dan atau calon investor untuk menanamkan dananya karena ke dalam perusahaan tersebut dan hal ini mendorong terjadinya permintaan terhadap saham yang bersangkutan semakin banyak maka harga saham cenderung meningkat di pasar modal.

Berdasarkan hal tersebut diatas dan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lehn and Makhija (1996) dan penelitian Dodd dan Chen (1996), yang menemukan bahwa terdapat hubungan positif dengan return saham maka dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat hubungan positif antara EVA dan return saham artinya semakin tinggi nilai EVA yang diciptakan perusahaan maka harga saham akan mengalami kenaikan yang pada akhirnya memberikan return saham yang tinggi.

2.3.2 Pengaruh Return on Equity (ROE) terhadap Return Saham

Return on equity (ROE) dapat digunakan untuk mengukur seberapa efektif ekuitas yang diberikan oleh para pemodal dikelola oleh pihak manajemen untuk beroperasi menghasilkan keuntungan. Setiap rupiah modal sendiri menghasilkan keuntungan neto yang tersedia bagi pemegang saham (Bambang Riyanto, 1994). Pengertian rentabilitas modal sendiri yang digunakan sebagai pengukur efisiensi adalah besarnya laba bersih dari jumlah modal sendiri yang digunakan dalam perusahaan yang bersangkutan. Hal ini berarti rentabilitas modal sendiri merupakan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham. ROE yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan tinggi bagi pemegang saham. Semakin mampu perusahaan memberikan keuntungan bagi pemegang saham maka saham tersebut dikehendaki untuk dibeli. Hal ini menyebabkan permintaan akan saham tersebut meningkat dan selanjutnya akan menyebabkan harga saham tersebut naik. Dengan ROE yang tinggi akan mempengaruhi perubahan harga saham, selanjutnya perubahan harga saham tersebut menghasilkan return saham yang tinggi.

2.3.3 Pengaruh Price to book value (PBV) terhadap Return Saham

Price Earning Ratio (PER) merupakan salah satu dari rasio pasar yang digunakan untuk memprediksi return saham. PER merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk menilai

kewajaran harga saham dari berbagai sudut yang paling banyak dipakai oleh para investor dan analis sebagai sebagaimana lazim digunakan di Amerika (Jones, 1996). Kegunaan dari PER adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan yang dicerminkan oleh EPS-nya (Robert Ang, 1997). PER menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham.

Strategi menggunakan PER (*Price Earning Ratio*) untuk mengidentifikasi saham mana yang harganya wajar, undervalue, dan overvalue pada umumnya mengkaitkan PER dengan nilai intrinsik saham yang diperkirakan berdasarkan model penilaian saham (Jogiyanto Hartono, 1998). Jika rasio yang berlaku dari suatu ternyata tidak konsisten dengan model penilaian saham, maka hal tersebut menunjukkan kemungkinan terdapat ketidakwajaran harga saham dan membuka peluang bagi investor untuk menentukan strategi investasinya berdasarkan kondisi tersebut, sehingga menghasilkan return saham yang relatif tinggi (Sidharta Utama dan Anto Yulianto Budi Santosa, 1998).

Bagi investor, nilai PER (*Price Earning Ratio*) yang rendah akan memberikan kontribusi tersendiri. Hal ini disebabkan selain dapat membeli saham dengan harga yang relatif murah, kemungkinan untuk mendapatkan *capital gain* juga semakin besar. Selain itu investor dapat memiliki banyak saham dari berbagai perusahaan yang *go public*. Sebaliknya Emiten (Perusahaan yang menerbitkan saham di bursa) menginginkan tingkat PER yang tinggi pada saat *go public*. PER yang tinggi menunjukkan pertumbuhan dan kinerja perusahaan cukup baik. Hal ini akan menarik minat investor terhadap saham perusahaan sehingga harga dan return saham akan meningkat.

Sesuai dengan teori dinyatakan bahwa PER (*Price Earning Ratio*) merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham dengan EPS dari saham yang bersangkutan (Robert

Ang, 1997). Semakin tinggi PER menunjukkan harga saham dinilai semakin tinggi oleh investor terhadap pendapatan per lembar sahamnya, sehingga PER yang semakin tinggi juga menunjukkan tingginya harga saham tersebut terhadap pendapatannya. Jika harga saham semakin tinggi maka selisih harga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya semakin besar, sehingga *capital gain*-nya juga semakin meningkat.

2.3.4 Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return Saham

Keputusan pendanaan berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari internal maupun dari eksternal perusahaan. Sumber dana internal berasal dari dana yang terkumpul dari laba yang ditahan yang merupakan hasil dari kegiatan perusahaan. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari kreditur yang merupakan pinjaman atau utang. Struktur modal yang tepat sebagai suatu keputusan kritis untuk berbagai organisasi bisnis. Keputusan tersebut sangat penting karena adanya kebutuhan untuk memaksimalkan laba/keuntungan pada berbagai macam organisasi bisnis disamping itu keputusan tersebut berdampak kepada kemampuan perusahaan untuk memenangkan persaingan.

DER (*Debt to Equity Ratio*) dapat digunakan untuk melihat struktur modal suatu perusahaan, bahkan DER dapat juga digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan utang) terhadap total shareholders equity yang dimiliki perusahaan (Robert Ang, 1997) karena DER yang tinggi menandakan struktur modal usaha memanfaatkan utang dari pada equity. DER dapat digunakan sebagai proxi rasio solvabilitas (Syahib Natarsyah, 2000). Sementara Yogo Purnomo (1998) menyatakan bahwa DER menggambarkan perbandingan antara total utang dengan equitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha.

Semakin besar utang mengandung beban. Leverage meningkat, mengakibatkan beban keagenan (*Agency Cost*) utang juga meningkat termasuk juga Beban Kebangkrutan (Jensen, 1986 dalam Kumalahadi, 2003). Rasio utang terhadap equitas yang optimal adalah suatu titik yang nilai perusahaan maksimal, titik yang menunjukkan beban tambahan utang di-offset oleh manfaat tambahan. Penambahan utang yang beresiko dapat mengurangi *present value* perusahaan perusahaan yang memiliki opsi riil karena strategi investasi menjadi tidak optimal atau memaksa perusahaan dengan kreditornya untuk menanggung beban menghindari strategi yang tidak optimal (Myers, 1977).

Semakin besar DER mencerminkan mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi karena perusahaan beroperasi relatif tergantung terhadap utang dan perusahaan mempunyai kewajiban membayar utang, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Hal ini pada akhirnya mengakibatkan adanya aksi jual saham yang pada akhir menekan harga saham sehingga harga saham mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap return saham.

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

PBV (*Price to Book Value*) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Robert Ang, 1997). Perusahaan yang berkinerja baik, biasanya rasio PBV-nya diatas 1, Ini menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Karena PBV yang semakin besar menunjukkan harga pasar saham dari saham tersebut semakin meningkat. Jika harga pasar saham semakin meningkat maka *capital gain* dari saham tersebut juga meningkat. Hal ini disebabkan *actual return* dari *capital gain* merupakan selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham periode sebelumnya.

Penelitian Shahib Natarsyah (2000) menemukan bahwa PBV (*Price to Book Value*) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa pemodal bersedia membayar harga saham yang lebih tinggi bila jaminan keamanan atas asset bersih perusahaan semakin tinggi. Dengan demikian maka PBV (*Price to Book Value*) berpengaruh terhadap return saham.

2.4 Penelitian Terdahulu

2.4.1 Hasil Penelitian Shahib Natarsyah (2000)

Shahib Natarsyah meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham perusahaan industri barang konsumsi di BEJ, dengan periode penelitian tahun 1990 sampai dengan tahun 1997. Didasarkan pada pendekatan *dividen discount model* (DDM) dengan pertumbuhan konstan, hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Book Value* (BV) dan resiko sistematis (β), memiliki pengaruh yang positif signifikan. Terdapat beberapa hasil kontradiktif pada penelitian ini, baik secara teoritis maupun hasil studi empiris, seperti resiko sistematis yang berpengaruh positif terhadap harga saham, dan variabel ROE harus dikeluarkan dari model karena terjadi multikolinieritas dengan variabel ROA. Secara bersama faktor fundamental dan resiko sistematis yang diuji hanya menjelaskan 31% variasi harga saham di BEJ, yang berarti memiliki variabel uji memiliki pengaruh yang lemah, walaupun *book value pershare* (BV) berpengaruh signifikan dan dominan.

2.4.2 Siddartha Utama dan Anto Yulianto Budi Santosa (1998)

Siddartha Utama dan Anto Yulianto Budi Santosa meneliti kaitan antara ROE (*Return on Equity*), Prospek pertumbuhan, tingkat resiko, dan kebijakan Divide dengan variabel depended PBV (*Price to Book Value*). Disamping itu juga meneliti hubungan antara PBV (*Price to Book*

Value) dengan return saham. Sampel yang digunakan 118 perusahaan dengan kriteria ROE dan PBV positif, DPR dibawah 100% dan tingkat pertumbuhan dibawah 100%. Periode Observasi 1993-1995. Hasil dari penelitian ini disimpulkan bahwa ROE yang berpengaruh signifikan positif terhadap PBV dan ada hubungan antara return saham dengan PBV.

2.4.3 James L. Dodd and Shimin Chen (1996)

Penelitian ini menggunakan 566 data dari tahun 1983-1992 yang telah digunakan oleh Stern Steward sebelumnya pada tahun 1992. Riset oleh Dodd dan Chen (1996) menunjukkan bahwa korelasi return saham dan EVA (*Economic Value Added*) jauh dari sempurna.

Mereka juga menemukan ROA (*Return on Asset*) mempunyai korelasi yang lebih dekat terhadap return saham dibandingkan EVA. Sebagai tambahan, EVA dan ROA ditemukan mempunyai korelasi yang lebih dekat terhadap return saham dibandingkan pengukuran lainnya, seperti EPS, ROE (*Return on Equity*) dan sebagainya. Ini menunjukkan bahwa ROA (*Return on Asset*) menyajikan ukuran yang lebih baik atas return saham dibandingkan EVA (*Economic Value Added*) dan pengukur lainnya.

2.4.4 Lehn, Kenneth and Makhija, Anil K. (1996)

Penelitian oleh Lehn dan Makhija (1996) menemukan suatu korelasi antara pengukur EVA (*Economic Value Added*), ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*) dan return saham. Penulisan ini menyimpulkan bahwa EVA mempunyai korelasi terdekat dengan return saham. Penemuan dari dua penelitian ini tidak konsisten. Dodd dan Chen (1996) menyimpulkan bahwa ROA, dibandingkan EVA, memiliki korelasi yang lebih dekat terhadap return saham. Lehn dan Makhija (1996) hasilnya berlawanan, bahwa EVA mempunyai korelasi yang lebih dekat terhadap return saham dibandingkan ROA atau pengukur keuangan lainnya.

2.4.5 Jogyanto Hartono dan Chendrawati (1999)

Jogyanto dan Chendrawati (1999) melakukan penyajian dengan hipotesis, ROA (*Return on Asset*) dan EVA (*Economic Value Added*) tidak mempunyai pengaruh yang sama terhadap return saham. Sampel yang digunakan adalah saham LQ 45 dengan tahun penelitian 1994-1996. Alat analisisnya regresi berganda. Hasil penelitiannya ROA mempunyai pengaruh lebih baik terhadap return saham dibandingkan EVA. Hasil ini konsisten dengan hasil analisis regresi dan penelitian Dodd dan Chen (1996), bahwa ROA memiliki suatu korelasi yang lebih dekat dibandingkan dengan EVA dalam mengukur tingkat pengembalian saham (*rate of return on shares*).

2.4.6 Imam Ghozali dan Irwansyah (2002)

Imam Ghozali dan Irwansyah meneliti mengenai EVA (*Economic Value Added*) , MVA (*Market Value Added*) dan ROA (*Return on Asset*) terhadap Return Saham. Sampel yang diambil tahun 1996-2000 dengan kriteria tertentu sampel yang digunakan sebanyak 20 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan hanya MVA yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

2.4.7 Pancawati Hardiningsih, L. Suryanto, dan Anis Chariri (2002)

Pancawati Hardiningsih, L. Suryanto, dan Anis Chariri meneliti hubungan antara Faktor fundamental ROA (*Return on Asset*) dan PBV (*Price to Book Value*) dan resiko ekonomi (nilai tukar rupiah terhadap US dolar) secara bersama-sama berpengaruh terhadap return saham dan dua faktor fundamental mempunyai arah yang positif sedangkan dua resiko ekonomi mempunyai koefisien arah negatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Jakarta Stock Exchange (JSX) Monthly Statistic, JSX Statistic Quarter selama tujuh tahun (29 quarter).

Adapun teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* terutama saham-saham perusahaan kelompok basic industry dan chemical yang terdaftar dan aktif diperdagangkan di BEJ serta perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan interim sejak triwulan 3-1993 sampai dengan triwulan 3-2000. Dari kriteria tersebut sampel terpilih sejumlah 30 saham perusahaan.

Variabel ROA berpengaruh positif terhadap return saham. Variabel PBV (*Price to Book Value*) signifikan berpengaruh positif terhadap return saham. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dinilai investor lebih tinggi daripada nilai bukunya. Variabel inflasi signifikan berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan kelompok basic & chemical di BEJ.

Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi inflasi maka return saham sektor basic & chemical meningkat. Variabel nilai tukar rupiah terhadap US dolar juga signifikan berpengaruh negatif terhadap return saham. Hal ini mengindikasikan bahwa melemahnya nilai rupiah terhadap US\$ justru meningkatkan HIS (harga indeks saham) sektor basic industri & chemical.

2.4.8 Juliati Sjarief, dan Aruna Wirjolukito (2004)

Juliati Sjarief, dan Aruna Wirjolukito meneliti hubungan antara EVA(*Economic Value Added*), DER (*Debt to Equity Ratio*), Umur Perusahaan dengan perubahan harga saham pada akhir tahun 2000 dibandingkan dengan awal tahun 2000. Populasi perusahaan di BEJ pada tahun 2000 berjumlah 290 perusahaan, sedangkan yang dijadikan sampel sebanyak 51 perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjuk bahwa EVA dan umur perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap perubahan harga saham. Sedangkan DER tidak mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham.

2.4.9 Surifah dan Nuri Hidayah (2004)

Surifah dan Nuri Hidayah melakukan penelitian terhadap 100 perusahaan yang ber-EVA terbaik yang dikeluarkan oleh majalah SWA bulan Oktober –November 2002, dengan tujuan untuk mengetahui apakah EVA (*Economic Value Added*) **bernilai positif** mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham, pada perusahaan yang beraset diatas 1 trilyun dan dibawah 1 trilyun. Dan untuk mengetahui apakah EVA (*Economic Value Added*) bernilai negatif mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham, pada perusahaan yang beraset diatas 1 trilyun dan dibawah 1 trilyun.

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di bursa Efek Jakarta, yang termasuk ke dalam 100 perusahaan yang ber-EVA terbaik yang dikeluarkan oleh majalah SWA bulan Oktober –November 2002. EVA diambil berdasarkan data laporan keuangan tahun 2001, dengan diadakan penyesuaian-penyesuaian. Pengambilan sampel dengan pendekatan non random sampling dengan metode purposive sampling, yaitu mempunyai criteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang beraset di atas Rp 1 trilyun dan dibawah 1 trilyun yang memiliki nilai EVA positif berpasangan dengan yang ber-EVA negatif berdasarkan peringkat 100 perusahaan yang ber-EVA terbaaik yang dikeluarkan oleh majalah SWA bulan Oktober-November 2002.
2. Tercatat di bursa efek Jakarta pada tahun 2001.
3. Terdapat informasi mengenai harga saham pada sekitar tanggal publikasi laporan keuangan (5 hari sebelum dan 5 hari sesudah publikasi).

Hasil analisis data menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari EVA yang bernilai positif dan EVA yang bernilai negatif pada perubahan harga saham. Baik pada perusahaan yang beraset diatas maupun dibawah 1 trilyun.

2.4.10 Njo Anastasia, Yanny Widiastuty Gunawan, Imelda Wijiyanti (2003)

Njo Anastasia, Yanny Widiastuty Gunawan, Imelda Wijiyanti meneliti hubungan Faktor fundamental yaitu ROA (*Return On Assets*), ROE (*Return on Equity*), BV (*Book Value*), DER (*Debt to Equity Ratio*), dan risiko sistematis (beta) terhadap harga saham perusahaan properti. Pengambilan sampel dilakukan dengan pendekatan non probability random sampling dengan metode *purposive sampling*.

Sampel yang diambil adalah seluruh perusahaan properti (33 perusahaan) yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang memiliki laporan keuangan lengkap selama 6 tahun terakhir dari tahun 1996 sampai 2001. Berdasarkan kriteria tersebut terdapat 13 perusahaan yang memenuhi syarat. Secara empiris terbukti bahwa faktor fundamental dan risiko sistematis mempunyai pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap harga saham secara bersama-sama. Dan hanya variabel *Book Value* yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan properti secara parsial.

2.4.11 Hasil penelitian Yogo Purnomo (1998)

Yogo Purnomo menguji keterkaitan kinerja keuangan yang diwakili oleh empat rasio keuangan, yaitu; *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Equity* (ROE), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Dividen per Share* (DPR), terhadap harga saham 30 emiten di Bursa Efek Jakarta. Penelitian mengambil waktu pengamatan antara tahun 1992-1996.

Hasil penelitian menyatakan bahwa, ROE, PER, dan DPR berpengaruh positif terhadap harga saham. Sedangkan variabel DER cenderung tidak dapat digunakan dalam proyeksi dan menentukan harga saham.

2.4.12 Antariksa Budileksmana dan Barbara Gunawan (2003)

Antariksa Budileksmana dan Barbara Gunawan (2003) melakukan penelitian terhadap beberapa perusahaan yang listed di BEJ pada periode 2000 sampai 2002 dengan tujuan untuk

mengetahui apakah tinggi rendahnya indikator rasio PER (*Price Earning Ratio*) dan PBV (*Price to Book Value*) mempunyai pengaruh terhadap tingkat return portofolio. Hasil penelitian ini menunjukkan PER dan PBV yang tinggi menghasilkan return portofolio yang lebih tinggi dari PER dan PBV yang rendah.

Hasil-hasil penelitian yang berhubungan dengan EVA (*Economic Value Added*), ROE (*Return on Equity*), PER (*Price Earning Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*), dan PBV (*Price to Book Value*) nampak bahwa beberapa bukti empirik menunjukkan hasil yang berbeda-beda, hal ini dapat dilihat dari tabel berikut,

TABEL 2.4.1
RINGKASAN HASIL PENELITIAN

No	Peneliti	Variabel Uji	Hsl Penelitian	Keterangan
1.	Shahib Natarsyah (2000)	1.ROA 2.DER 3.BV 4.ROE 5.DPR 6.Resiko sistematis 7.Harga Saham	ROA,DER,BV positif signifikan	ROA, DER, PBV berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham pada level 1% dan resiko sistematis berpengaruh pada level 10%. Sedangkan ROE dan DPR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.
2.	Siddartha Utama dan Anto Yulianto Budi Santosa, 1998	1. Payout 2. Beta 3. EGR 4. ROE 5. PBV	faktor fundamental yang diteliti hanya ROE yang signifikan mempunyai hubungan positif dengan rasio PBV. Ketiga faktor lain memberikan hasil yang tidak signifikan.	dengan PBV investor dapat memperkirakan saham-saham yang undervalue dan overvalue
3.	Dodd, J.L. and Chen, S, 1996	1.EVA 2. ROA 3. Return Saham	ROA dan EVA mempunyai korelasi positif dengan return saham. ROA mempunyai korelasi lebih dekat dengan return saham dari pada EVA	Konsisten dengan penelitian Jogiyanto Hartono dan Chandrawati, 1999

4.	Lehn, Kenneth and Makhija, Anil K., 1996,	1.EVA 2.ROA 3.ROE 4.Return Saham	EVA, ROA, ROE mempunyai korelasi dengan return saham, dimana EVA mempunyai korelasi terdekat dengan Return Saham.	EVA tidak konsisten dengan penelitian Dodd and Chen, 1996 yang menyimpulkan bahwa ROA mempunyai korelasi lebih dekat dengan Return Saham.
5.	Jogiyanto Hartono dan Chendrawati, 1999	1.EVA 2.ROA 3.Return Saham	ROA signifikan terhadap return saham, EVA tidak signifikan dengan return saham.	ROA pengukur kinerja yang lebih baik konsisten dengan penelitian Dodd ang Chen, 1996
6.	Imam Ghozali dan Irwansyah (2002)	1. EVA 2. MVA 3. ROA 4. Return Saham	ROA dan EVA tidak berpengaruh terhadap Return Saham. MVA berpengaruh terhadap return saham	ROA tidak konsisten dengan penelitian Jogiyanto dan Chendrawati. EVA konsisten dengan penelitian Jogiyanto dan Chendrawati
7.	Pancawati Hardiningsih, L.Suryanto, dan Anis Chariri, 2001	1. ROA 2. PBV 3. Inflasi 4. Nilai Tukar 5. Return Saham	ROA, PBV, Inflasi, Nilai Tukar berpengaruh signifikan dengan return saham	ROA konsisten dengan penelitian Shahib Natarsyah, 2000) PBV tidak konsisten dengan penelitian Santoso, Anto Yulianto Budi dan Utama Siddharta, 1998
8.	Juliati Sjarief dan Aruna Wirjolukito, 2004	6. Perubahan Harga Saham 7. EVA 8. DER 9. Umur Perusahaan	1.EVA, Umur Perusahaan berpengaruh positif thd perubahan <i>harga Saham</i> . 2.DER Tidak berpengaruh.	Tidak konsisten dengan penelitian Surifah dan Nuri Hidayah, 2004 yang menyatakan tidak ada pengaruh positif EVA yang bernilai positif maupun Eva yang bernilai negatif terhadap perubahan harga saham.

9.	Surifah dan Nuri Hidayah, 2004	1. EVA 2. Perubahan Harga Saham	Tidak ada pengaruh signifikan antara EVA positif dan negatif dengan perubahan <i>harga saham</i> .	EVA tidak konsisten dengan hasil penelitian Juliati Sjarief dan Aruna Wirjolukito, 2004 yang menyatakan EVA berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham.
10.	Njo Anastasia, Yanny Widiastuty Gunawan, Imelda Wijiyanti, 2003	1. <i>Harga Saham Properti</i> 2. DER 3. ROE 4. PER 5. BV 6. Resiko Sistematis	DER, ROA, PER, BV, dan resiko sistematis saham secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap saham properti.	Hanya variabel BV yang mempunyai pengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham
11.	Yogo purnomo, 1998	1. DER 2. ROE 3. PER 4. DPR 5. Harga Saham	1. PER, ROE, dan DPR berpengaruh positif terhadap harga saham. 2. DER tidak signifikan	DPR tidak Konsisten Dengan penelitian Sulaiman (1995)
12.	Antariksa Budileksmana dan Barbara Gunawan, 2003	1. PER 2. PBV 3. Return Saham Portofolio	PER dan PBV yang tinggi menghasilkan return portofolio yang tinggi sebaliknya PER dan PBV yang rendah menghasilkan return portofolio yang rendah.	PER konsisten dengan penelitian Yogo Purnomo. PBV konsisten dengan Penelitian Siddhartha Utama dan Anto Yulianto Budi Santosa, 1998 dan Pancawati Hardiningsih, L.Suryanto, dan Anis Chariri, 2001

Sumber dari jurnal-jurnal penelitian sebelumnya.

2.5 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penelitian terdahulu dan permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka kerangka pemikiran teoritis penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut :

Investor dalam mengambil keputusan investasi akan mempertimbangkan kinerja perusahaan dalam hal likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan rasio yang berhubungan

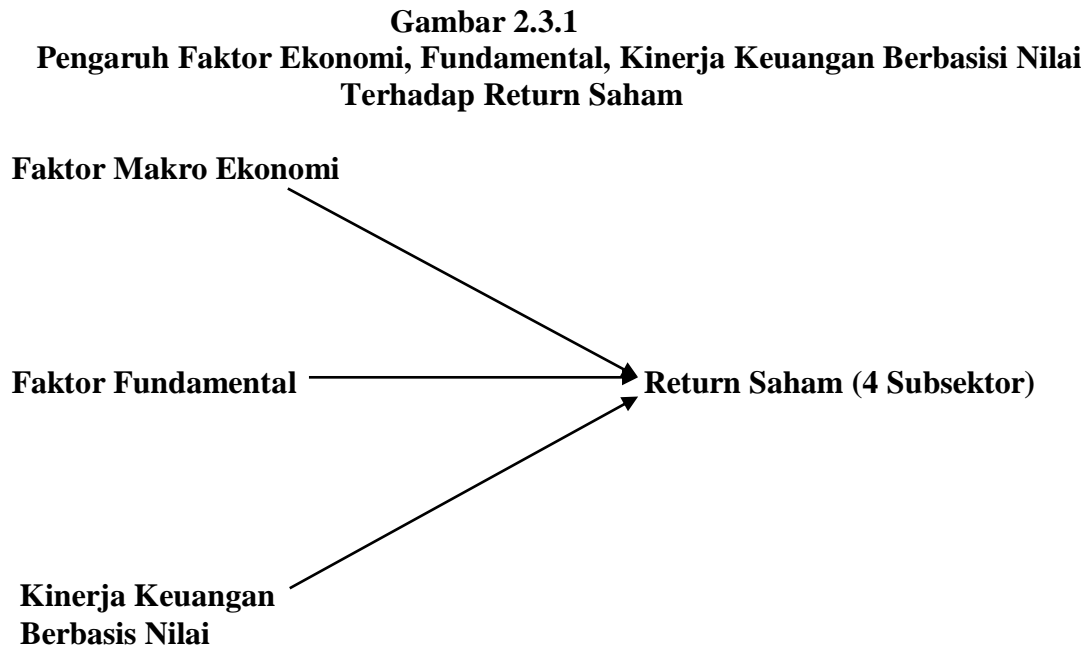
dengan pasar. Untuk dapat menilai kinerja dengan baik, investor perlu melakukan analisa terhadap laporan keuangan. Salah satu alat yang paling digunakan adalah rasio finansial. Analisis finansial dalam bentuk rasio dapat digunakan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan dalam bidang keuangan. Rasio finansial dapat juga dipakai sebagai signal peringatan awal terhadap kemunduran kondisi keuangan yaitu dengan membandingkan dengan tahun sebelumnya. Analisis rasio juga dapat membimbing investor untuk membuat keputusan atau mempertimbangkan apa yang akan dicapai oleh perusahaan dan prospeknya dimasa yang akan datang.

Sementara itu, di bursa efek dimana saham-saham perusahaan publik diperdagangkan, terjadi permintaan (penawaran beli) dan penawaran (penawaran jual) terhadap saham-saham perusahaan. Fungsi permintaan dan penawaran yang terjadi di bursa tersebut membentuk harga saham, dan hal ini berlangsung secara terus menerus, dari waktu ke waktu, selama periode perdagangan. Konsekuensinya adalah perubahan harga saham secara terus-menerus selama periode perdagangan. Perubahan harga saham ini secara otomatis akan menghasilkan retun saham.

Untuk mengantisipasi perubahan harga saham yang terjadi di bursa, para pemodal, sebagaimana analis saham, akan melakukan analis terhadap saham perusahaan tertentu. Hal ini sudah menjadi kegiatan umum dalam proses investasi di bursa efek. Pemodal akan melakukan penilaian terhadap saham suatu perusahaan, sebelum melakukan keputusan jual, atau keputusan beli, atau pula menahan saham, sampai periode tertentu.

Diharapkan dapat ditemukan faktor-faktor penting yang mampu mempengaruhi return saham, khususnya aspek kinerja keuangan, yang berguna bagi perusahaan dalam rangka memaksimalkan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham, disamping sebagai dasar bagi pemodal dalam berinvestasi di bursa efek.

Berdasarkan periodisasi yang dipilih dalam penelitian ini dan atas uraian sebelumnya maka kerangka pemikiran teoritis penelitian ini digambarkan dalam gambar 2.3.1 sebagai berikut:



2.6 Hipotesis

Dengan mengacu pada rumusan masalah, tinjauan pustaka serta kerangka pemikiran yang diuraikan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

1. Faktor makro ekonomi (inflasi, nilai tukar dan suku bunga) dan faktor fundamental (*Current Ratio, Return on Asset, Debt to Equity Ratio dan Price to Book Value Added*) serta kinerja keuangan berbasis nilai (*Economic Value Added dan Market Value Added*) berpengaruh terhadap *return* saham pada sektor manufaktur di BEI?
2. Faktor makro ekonomi (inflasi, nilai tukar dan suku bunga) dan faktor fundamental (*Current Ratio, Return on Asset, Debt to Equity Ratio dan Price to Book Value Added*) serta kinerja

keuangan berbasis nilai (*Economic Value Added dan Market Value Added*) berpengaruh terhadap *return* saham pada subsektor Industri Dasar dan Kimia di BEI?

3. Faktor makro ekonomi (inflasi, nilai tukar dan suku bunga) dan faktor fundamental (*Current Ratio, Return on Asset, Debt to Equity Ratio dan Price to Book Value Added*) serta kinerja keuangan berbasis nilai (*Economic Value Added dan Market Value Added*) berpengaruh terhadap *return* saham pada subsektor barang konsumsi di BEI?
4. Faktor makro ekonomi (inflasi, nilai tukar dan suku bunga) dan faktor fundamental (*Current Ratio, Return on Asset, Debt to Equity Ratio dan Price to Book Value Added*) serta kinerja keuangan berbasis nilai (*Economic Value Added dan Market Value Added*) berpengaruh terhadap *return* saham pada subsektor aneka industri di BEI?

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Tempat dan Waktu Penelitian

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah dengan menggunakan data laporan keuangan perusahaan yang merupakan data sekunder, maka penelitian ini dilakukan dengan mengunjungi situs www.idx.co.id dan www.bi.go.id pada bulan Juli s/d November 2015.

3.2 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah penelitian terapan dengan pendekatan kuantitatif dengan berdasarkan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2011-2013 yaitu sebanyak 131 perusahaan. Sasaran populasi untuk penelitian ini diambil berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan peneliti. Kriteria sasaran populasi penelitian yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2013
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan pada Januari 2011 s/d Desember 2013 secara lengkap pada website BEI.

Tabel 3.1
Jumlah sampel berdasarkan karakteristik penarikan sampel

No.	Karakteristik Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2013	131
2	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan pada priode Januari 2011-Desember 2013 secara lengkap pada website BEI	81
Jumlah Sampel Penelitian		50

Sumber : www.idx.co.id , 2014

Berdasarkan karakteristik penarikan sampel, maka diperoleh sampel penelitian sebanyak 50 perusahaan. Adapun sampel perusahaan tersebut dapat dilihat pada Tabel 3.2.

Tabel 3.2
Sampel Penelitian

No.	Kode Emiten	Sub Sektor
1	ALKA	Industri Dasar dan Bahan Kimia
2	ALMI	Industri Dasar dan Bahan Kimia
3	AMFG	Industri Dasar dan Bahan Kimia
4	ARNA	Industri Dasar dan Bahan Kimia
5	BRPT	Industri Dasar dan Bahan Kimia
6	BTON	Industri Dasar dan Bahan Kimia
7	BUDI	Industri Dasar dan Bahan Kimia
8	CPIN	Industri Dasar dan Bahan Kimia
9	CTBN	Industri Dasar dan Bahan Kimia
10	DPNS	Industri Dasar dan Bahan Kimia
11	EKAD	Industri Dasar dan Bahan Kimia
12	ETWA	Industri Dasar dan Bahan Kimia
13	FASW	Industri Dasar dan Bahan Kimia
14	GDST	Industri Dasar dan Bahan Kimia
15	IGAR	Industri Dasar dan Bahan Kimia
16	IKAI	Industri Dasar dan Bahan Kimia
17	INAI	Industri Dasar dan Bahan Kimia
18	INCI	Industri Dasar dan Bahan Kimia
19	INTP	Industri Dasar dan Bahan Kimia
20	JKSW	Industri Dasar dan Bahan Kimia
21	JPRS	Industri Dasar dan Bahan Kimia
22	KIAS	Industri Dasar dan Bahan Kimia
23	KRAS	Industri Dasar dan Bahan Kimia
24	LION	Industri Dasar dan Bahan Kimia

25	LMSH	Industri Dasar dan Bahan Kimia
26	MAIN	Industri Dasar dan Bahan Kimia
27	MLIA	Industri Dasar dan Bahan Kimia
28	NIKL	Industri Dasar dan Bahan Kimia
29	PICO	Industri Dasar dan Bahan Kimia
30	SMCB	Industri Dasar dan Bahan Kimia
31	SMGR	Industri Dasar dan Bahan Kimia
32	SRSN	Industri Dasar dan Bahan Kimia
33	TOTO	Industri Dasar dan Bahan Kimia
34	TPIA	Industri Dasar dan Bahan Kimia
35	UNIC	Industri Dasar dan Bahan Kimia
36	ADES	Hasil Industri Untuk Konsumsi
37	AISA	Hasil Industri Untuk Konsumsi
38	GGRM	Hasil Industri Untuk Konsumsi
39	ICBP	Hasil Industri Untuk Konsumsi
40	INAF	Hasil Industri Untuk Konsumsi
41	INDF	Hasil Industri Untuk Konsumsi
42	KAEF	Hasil Industri Untuk Konsumsi
43	KLBF	Hasil Industri Untuk Konsumsi
44	MERK	Hasil Industri Untuk Konsumsi
45	UNVR	Hasil Industri Untuk Konsumsi
46	ASII	Aneka Industri
47	AUTO	Aneka Industri
48	IKBI	Aneka Industri
49	PBRX	Aneka Industri
50	PTSN	Aneka Industri

Sumber : www.idx.co.id , 2014

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Data merupakan sekumpulan nilai suatu fakta atau objek yang diyakini kebenarannya. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder ini berupa laporan keuangan tahunan pada periode tahun 2011-2013 yang diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

3.5 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini seluruhnya menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari pihak lain atau tidak langsung. Adapun data yang digunakan

berbentuk data kuantitatif, berupa laporan keuangan yang telah dipublikasikan Bursa Efek Indonesia melalui website resminya yaitu www.idx.co.id dan Bank Indonesia melalui website www.bi.go.id.

3.6 Identifikasi dan Definisi Operasional Variabel Penelitian

3.6.1 Variabel terikat

Variabel terikat (*dependent variabel*) adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Pada penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah return saham.

- a. *Return* saham merupakan pendapatan yang dinyatakan dalam bentuk persentase dari modal awal investasi.

3.6.2 Variabel bebas

Variabel bebas (*independent variabel*) adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat. Pada penelitian ini yang menjadi variabel bebas adalah sebagai berikut :

- a. Faktor Makro Ekonomi
 1. Inflasi (X_1)
 2. Nilai Tukar (X_2)
 3. Suku bunga/BI Rates (X_3)
- b. Faktor Fundamental
 1. *Current Ratio* (X_4)
 2. *Return on Asset* (X_5)
 3. *Debt Equity Ratio* (X_6)
 4. *Price to Book Value* (X_7)

c. Kinerja Keuangan Berbasis Nilai

1. *Economic Value Added* (X_8)2. *Market Value Added* (X_9)

Tabel 3.3
Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala
Return Saham	Pendapatan yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya pada perusahaan tertentu per tahun	$Return_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$	Rasio
1. Faktor Makro Ekonomi			
Inflasi	Tingkat inflasi tahunan yang dihitung dari perubahan Indeks Harga Konsumen	$IR_t = \left(\frac{IHK_t}{IHK_{t-1}} \times 100\% \right) - 100\%$	Rasio
Nilai Tukar	Nilai tengah mata uang rupiah terhadap dollar Amerika yang dihitung atas kurs jual dan kurs beli yang ditetapkan Bank Indonesia. Nilai Tukar ini dinyatakan dalam rupiah/dollar Amerika (Rp/US\$) pertahun	$n_t = \frac{kurs\ jual_t + kurs\ beli_t}{2}$	Rasio
Suku Bunga	Nilai Suku Bunga yang ditetapkan oleh bank Indonesia per tahun	BI Rates	Rasio
2. Faktor Fundamental			
<i>Current Ratio</i>	rasio untuk mengukur kemampuan aktiva lancar membayarkan hutang lancar per tahun	$CR = \frac{Aktiva\ Lancar}{Hutang\ Lancar}$	Rasio
<i>Return on Asset</i>	rasio perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aktiva pada periode yang sama dalam satu tahun	$ROA = \frac{EAT}{Total\ Aktiva}$	Rasio
<i>Debt to Equity Ratio</i>	rasio untuk mengukur proporsi dana dari hutang per tahun	$DER = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Aktiva}$	Rasio

<i>Price to Book Value</i>	rasio pasar yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya per tahun	$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku Per Saham}}$	Rasio
3. Kinerja Keuangan Berbasis Nilai			
<i>Economic Value Added</i>	keuntungan operational setelah pajak dikurangi dengan biaya modal. <i>EVA</i> dihitung dengan laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal per tahun	$EVA = \text{NOPAT} - \text{Capital Charge}$	Rasio
<i>Market Value Added</i>	besaran yang langsung mengukur penciptaan nilai perusahaan berupa selisih nilai pasar ekuitas dengan jumlah yang ditanamkan investor per tahun	$MVA = \text{Nilai Pasar Ekuitas} - \text{Invested Capital}$	Rasio

3.7 Model Analisis Data Penelitian

Model Analisis data yang digunakan dalam hipotesis penelitian ini adalah Model Analisis Regresi Linier Berganda. Model analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel *independent* baik secara bersama-sama (simultan) maupun secara parsial terhadap variabel *dependen*. Untuk mempermudah pelaksanaan perhitungan maka penelitian ini menggunakan alat bantu SPSS (*Statistical Package for the Social Science*). Adapun model regresi yang digunakan adalah sebagaimana berikut :

3.7.1 Model Regresi Sektor Manufaktur

Adapun model regresi yang digunakan untuk sektor manufaktur adalah sebagaimana berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + b_8X_8 + b_9X_9 + b_{10}D_1 + b_{11}D_2 + b_{12}D_3 + e$$

Dimana :

Y = Return Saham
a = Konstanta

$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6, b_7, b_8, b_9, b_{10}, b_{11}, b_{12}$	= Koefisien Regresi Variabel $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6, X_7, X_8, X_9, D_1, D_2, D_3$
X_1	= Variabel Inflasi
X_2	= Variabel Nilai Tukar
X_3	= Variabel Suku Bunga
X_4	= Variabel CR
X_5	= Variabel ROA
X_6	= Variabel DER
X_7	= Variabel PBV
X_8	= Variabel EVA
X_9	= Variabel MVA
D_1	= Subsektor Industri Dasar Kimia (Variabel Dummy)
D_2	= Subsektor Industri Barang Konsumsi (Variabel Dummy)
D_3	= Subsektor Aneka Industri (Variabel Dummy)
e	= <i>Error Term</i>

Kriteria pengujian hipotesis simultan adalah sebagai berikut :

H_0 : $b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = b_6 = b_7 = b_8 = b_9 = 0$, Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA, MVA dan *dummy* secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

H_1 : minimal satu dari $b_i \neq 0$, Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA, MVA dan *dummy* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Kriteria penilaian hipotesis pada uji F ini adalah :

H_1 diterima jika : Jika nilai sig < 0,05 maka H_0 ditolak

H_0 diterima jika : Jika nilai sig > 0,05 maka H_0 diterima

Kriteria pengujian hipotesis secara parsial adalah sebagai berikut :

$H_0 : b_i = 0$, Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA, MVA, dan *dummy* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

$H_1 : b_i \neq 0$, Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA, MVA dan *dummy* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Kriteria penilaian hipotesis pada uji t (parsial) ini adalah :

H_1 diterima jika : Jika nilai sig $< 0,05$ maka H_0 ditolak

H_0 diterima jika : Jika nilai sig $> 0,05$ maka H_0 diterima

3.7.2 Model Regresi Subsektor Industri Dasar Kimia

Adapun model regresi yang digunakan adalah sebagaimana berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + b_8X_8 + b_9X_9 + e$$

Dimana :

Y	= <i>Return Saham</i>
a	= Konstanta
$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6, b_7, b_8, b_9$	= Koefisien Regresi Variabel $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6, X_7, X_8, X_9$,
X_1	= Variabel Inflasi
X_2	= Variabel Nilai Tukar
X_3	= Variabel Suku Bunga
X_4	= Variabel CR
X_5	= Variabel ROA
X_6	= Variabel DER
X_7	= Variabel PBV
X_8	= Variabel EVA
X_9	= Variabel MVA
e	= <i>Error Term</i>

Kriteria pengujian hipotesis simultan adalah sebagai berikut :

H_0 : $b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = b_6 = b_7 = b_8 = b_9 = 0$, Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA dan MVA secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada subsektor industri dasar kimia di Bursa Efek Indonesia.

H_1 : minimal satu dari $b_i \neq 0$, Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA dan MVA secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada subsektor dasar kimia di Bursa Efek Indonesia.

Adapun kriteria penilaian hipotesis pada uji F ini adalah :

H_1 diterima jika : Jika nilai sig $< 0,05$ maka H_0 ditolak

H_0 diterima jika : Jika nilai sig $> 0,05$ maka H_0 diterima

Kriteria pengujian hipotesis secara parsial adalah sebagai berikut :

H_0 : $b_i = 0$, Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA dan MVA secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada subsektor industri dasar kimia di Bursa Efek Indonesia.

H_1 : $b_i \neq 0$, Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA dan MVA secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada subsektor industri dasar kimia di Bursa Efek Indonesia.

Kriteria penilaian hipotesis pada uji t (parsial) ini adalah :

H_1 diterima jika : Jika nilai sig $< 0,05$ maka H_0 ditolak

H_0 diterima jika : Jika nilai sig $> 0,05$ maka H_0 diterima

3.7.3 Model Regresi Subsektor Industri Barang Konsumsi

Adapun model regresi yang digunakan untuk subsektor industri barang konsumsi adalah sebagaimana berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + b_8X_8 + b_9X_9 + e$$

Dimana :

Y	= <i>Return Saham</i>
a	= <i>Konstanta</i>
b ₁ .b ₂ .b ₃ b ₄ .b ₅ .b ₆ b ₇ .b ₈ .b ₉	= <i>Koefisien Regresi Variabel X₁, X₂, X₃, X₄, X₅,X₆, X₇, X₈,X₉,</i>
X ₁	= <i>Variabel Inflasi</i>
X ₂	= <i>Variabel Nilai Tukar</i>
X ₃	= <i>Variabel Suku Bunga</i>
X ₄	= <i>Variabel CR</i>
X ₅	= <i>Variabel ROA</i>
X ₆	= <i>Variabel DER</i>
X ₇	= <i>Variabel PBV</i>
X ₈	= <i>Variabel EVA</i>
X ₉	= <i>Variabel MVA</i>
e	= <i>Error Term</i>

Kriteria pengujian hipotesis simultan adalah sebagai berikut :

H₀ : b₁ = b₂ = b₃ = b₄ = b₅ = b₆ = b₇ = b₈ = b₉ = 0, Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA dan MVA secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada subsektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia.

H₁ : minimal satu dari b_i ≠ 0, Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA dan MVA secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada subsektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia.

Dalam penelitian ini kriteria penilaian hipotesis pada uji F (simultan) adalah :

H₁ diterima jika : Jika nilai sig < 0,05 maka H₀ ditolak

H₀ diterima jika : Jika nilai sig > 0,05 maka H₀ diterima

Kriteria pengujian hipotesis secara parsial adalah sebagai berikut :

H₀ : b_i = 0, Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga , CR, ROA, DER, PBV, EVA dan MVA secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada subsektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia.

H₁ : b_i ≠ 0, Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA dan MVA secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada subsektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia.

Kriteria penilaian hipotesis pada uji t (parsial) ini adalah :

H₁ diterima jika : Jika nilai sig < 0,05 maka H₀ ditolak

H₀ diterima jika : Jika nilai sig > 0,05 maka H₀ diterima

3.7.4 Model Regresi Subsektor Aneka Industri

Adapun model regresi yang digunakan untuk subsektor aneka industri adalah sebagaimana berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + b_8X_8 + b_9X_9 + e$$

Dimana :

Y	= <i>Return Saham</i>
a	= Konstanta
b ₁ .b ₂ .b ₃ b ₄ .b ₅ .b ₆ b ₇ .b ₈ .b ₉	= Koefisien Regresi Variabel X ₁ , X ₂ , X ₃ , X ₄ , X ₅ ,X ₆ X ₇ , X ₈ ,X ₉ ,
X ₁	= Variabel Inflasi
X ₂	= Variabel Nilai Tukar
X ₃	= Variabel Suku Bunga

X ₄	= Variabel CR
X ₅	= Variabel ROA
X ₆	= Variabel DER
X ₇	= Variabel PBV
X ₈	= Variabel EVA
X ₉	= Variabel MVA
e	= <i>Error Term</i>

Kriteria pengujian hipotesis simultan adalah sebagai berikut :

H₀ : b₁ = b₂ = b₃ = b₄ = b₅ = b₆ = b₇ = b₈ = b₉ = 0, Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA dan MVA secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada subsektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia.

H₁ : minimal satu dari b_i ≠ 0, Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA dan MVA secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada subsektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia.

Dalam penelitian ini kriteria penilaian hipotesis pada uji F (simultan) adalah :

H₁ diterima jika : Jika nilai sig < 0,05 maka H₀ ditolak

H₀ diterima jika : Jika nilai sig > 0,05 maka H₀ diterima

Kriteria pengujian hipotesis secara parsial adalah sebagai berikut :

H₀ : b_i = 0, Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA dan MVA secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada subsektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia.

H₁ : b_i ≠ 0, Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA dan MVA secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada subsektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia.

Kriteria penilaian hipotesis pada uji t (parsial) ini adalah :

H_1 diterima jika : Jika nilai sig $< 0,05$ maka H_0 ditolak

H_0 diterima jika : Jika nilai sig $> 0,05$ maka H_0 diterima

3.8. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan uji hipotesis, agar penelitian tidak bias maka sesuai dengan ketentuan bahwa dalam uji regresi linear berganda harus dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Uji asumsi klasik meliputi uji multikolinieritas, uji autokolerasi, uji heterokodestisitas, uji normalitas dan uji linieritas. Adapun cara yang digunakan untuk menguji penyimpangan asumsi klasik adalah sebagai berikut (Ghozali, 2009)

3.8.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk melihat normalitas residual dilakukan dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti diagonalnya. Selain menggunakan grafik, untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau mendekati normal bias juga dilakukan dengan melakukan uji statistic *non parametic kolmogorv-smirnov*, yaitu dengan menggunakan tabel *kolmogorov-smirnov* (Ghozali, 2009)

3.8.2 Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas ini dilakukan untuk melihat nilai variance inflation factor (VIF). Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi

ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Pada model regresi yang baik, sebaiknya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas, untuk mendeteksi ada tidaknya korelasi yaitu dengan cara (1) nilai toleransi dan lawannya, (2) *variance factor*. Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakan yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Tolerance mengukur variabel bebas terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF (karena $VIF = 1/tolerance$) dan menunjukkan adanya kolenieritas yang tinggi. Nilai cut off yang dipakai oleh variabel tolerance 0,10 atau sama dengan nilai VIF diatas 10. Apabila terdapat variabel bebas yang memiliki nilai tolerance lebih dari 0,10 nilai VIF kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolineritas antar variabel bebas dalam model regresi (Ghozali, 2009)

3.8.3 Uji Autokorelasi

Ghozali (2009) menyatakan uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara pengganggu pada periode_t dengan kesalahan pengganggu pada periode_{t-1} (periode sebelumnya). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa pada autokorelasi terjadi observasi yang berturut-turut sepanjang waktu mempunyai korelas antara satu dengan yang lainnya (Nahrowo, 2006). Jika terjadi autokorelasi maka dikatakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresiyang bebas dari autokorelasi. Gejala autokorelasi dideteksi dengan menggunakan *Durbin Watson Test (DW)*. Menurut Ghozali (2009), autokorelasi tidak terjadi bila Durbin Watson terletak antara du dan $(4-du)$ dimana $(du < DW < 4-du)$. Kriketria pengambilan uji autokorelasi ditunjukkan pada tabel 3.4 sebagai berikut:

Tabel 3.4
Kriteria Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi

Hipotesis Nol	Jika	Keputusan
Tidak ada autokorelasi positif	$0 < DW < d_L$	Ditolak
Tidak ada autokorelasi positif	$d_L \leq DW \leq d_U$	<i>No Decetion</i>
Tidak ada autokorelasi negative	$4 - d_L < DW < 4$	Ditolak
Tidak ada autokorelasi negative	$4 - d_U \leq DW \leq 4 - d_L$	<i>No Decetion</i>
Tidak ada autokorelasi positif dan negative	$d_U < DW < 4 - d_U$	Tidak ditolak

Sumber : Ghozali (2009 : 100)

Keterangan :

d_L = batas bawah

d_U = batas atas

Pendapat lain menurut Santoso (2012) untuk mendeteksi gejala autokorelasi dapat menggunakan uji Durbin-Watson (D-W). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat dari ketentuan berikut:

- Bila nilai D-W terletak dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.
- Bila nilai D-W terletak diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.
- Bila nilai D-W terletak diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif

3.8.4 Uji Heterokodastisitas

Uji heterokodastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual data yang ada. Model data yang baik adalah yang tidak mengalami gejala heteroskodastisitas. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengetahui ada tidaknya gejala heteroskodastisitas adalah dengan melihat grafik *scatter plot* dengan dasar analisis : (Ghozali, 2009 :125)

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola yang teratur (bergelombang, melebar kemudia menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskodastisitas.

2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskodastisitas.

Gejala heteroskodastisitas juga dapat di uji dengan menggunakan uji Glejer, yaitu dengan meregres nilai *absolute* residual terhadap variabel independen (Ghozali, 2009 : 129). Heteroskodastisitas dengan uji Glejer tidak terjadi apabila variabel independen signifikan secara statistic mempengaruhi variabel nilai absolute U_i (Abs U_i)

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, maka penulis dapat menarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Secara simultan nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA, MVA dan variabel dummy berpengaruh terhadap *return* saham pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Secara parsial nilai tukar, suku bunga, CR, PBV, EVA, MVA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan ROA, DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Dari ketiga sub sektor subsektor yang paling banyak menghasilkan *return* saham selama priode penelitian 2011-2013 adalah subsektor aneka industri, sedangkan subsektor barang konsumsi merupakan subsektor yang paling sedikit menghasilkan *return* saham.
2. Secara simultan menunjukkan bahwa nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA, MVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013. Secara parsial terdapat tiga variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham yaitu CR, ROA dan DER, sedangkan sisanya nilai tukar, suku bunga, PBV, EVA dan MVA tidak berpengaruh signifikan.
3. Secara simultan menunjukkan bahwa nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA, MVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013. Apabila dilihat secara parsial antara nilai tukar, BI rate, CR, ROA, DER, PBV, EVA dan MVA terhadap *return* saham subsektor industri barang konsumsi pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013

menunjukkan bahwa hanya terdapat satu variabel yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham yaitu nilai tukar sedangkan sisanya tidak berpengaruh signifikan.

4. Secara simultan nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, dan EVA secara serempak (simultan) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia. Secara parsial suku bunga, CR, ROA, DER, dan EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan nilai tukar terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan subsektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2013.

5.2. Saran

1. Untuk penelitian selanjutnya peneliti perlu meneliti sektor non manufaktur seperti perbankan dan lembaga keuangan lainnya.
2. Untuk perusahaan baik sektor industri dasar dan kimia dalam untuk meningkatkan kinerja perusahaan perlu memperhatikan faktor fundamental perusahaan yaitu CR, ROA dan DER.
3. Untuk perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi dan aneka industri disarankan untuk melakukan hedging untuk mengantisipasi apresiasi dan depresiasi nilai tukar.
4. Untuk investor yang akan mengambil keputusan investasi dalam bentuk saham sebaiknya mempertimbangkan faktor internal maupun faktor eksternal perusahaan. Faktor eksternal selain nilai tukar dan suku bunga dapat juga meliputi berita yang beredar ditengah masyarakat yang menyangkut berbagai hal seperti masalah ekonomi, berita emiten maupun kebijakan ekonomi dari pemerintah yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam mengambil keputusan.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia berawal dari berdirinya Bursa Efek di Indonesia pada abad XIX. Dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda, Bursa Efek pertama di Indonesia didirikan pada tahun 1912 di Batavia, pusat pemerintahan kolonial Belanda, yang pada saat ini dikenal sebagai Jakarta. Bursa Batavia sempat ditutup selama periode Perang Dunia Pertama dan kemudian dibuka kembali pada tahun 1925.

Pemerintah kolonial Belanda juga mengoperasikan Bursa Paralel di Surabaya dan Semarang. Namun kegiatan bursa ini dihentikan lagi ketika terjadi pendudukan tentara Jepang. Tujuh tahun setelah Indonesia memproklamasikan kemerdekaannya yakni pada tahun 1952, bursa saham kembali dioperasikan di Jakarta dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda sebelum perang dunia. Kegiatan Bursa Saham kemudian berhenti kembali ketika Pemerintah Indonesia meluncurkan program nasionalisasi pada tahun 1956.

Bursa Saham dibuka kembali pada tahun 1976 dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam), sebuah institusi baru dibawah Departemen Keuangan. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat dan mencapai puncaknya pada tahun 1990 seiring dengan perkembangan pasar financial dan sektor swasta. Bursa Saham

diswastanisasi menjadi PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tanggal 13 Juli 1992. Swastanisasi ini mengakibatkan beralihnya fungsi Bapepam menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

Pada tanggal 22 Mei 1995 BEJ memasuki babak baru dengan meluncurkan *Jakarta Automated Trading System* (JATS) yang merupakan sebuah system perdagangan otomatis yang menggantikan system perdagangan manual. Sistem ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang fair dan transparan. Bursa efek Jakarta mulai mengaplikasikan system perdagangan jarak jauh pada tahun 2002. Pada tahun 2007 terjadi penggabungan Bursa Efek Jakarta dengan Bursa Efek Surabaya dan beroperasi dengan nama yang baru yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI).

4.1.2 Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Perusahaan manufaktur di BEI yang menjadi sampel dalam penelitian ini berjumlah 50 perusahaan dengan gambaran umum yang dapat dilihat pada pada Lampiran I.

4.2 Deskripsi Variabel Penelitian

4.2.1 Deskripsi Nilai Variabel *Return* Saham

Data *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 dapat dilihat pada Lampiran II . *Return* atau hasil investasi merupakan tujuan utama bagi investor dalam berinvestasi di sebuah

perusahaan. Investasi saham akan memberikan keuntungan atau *return* dalam dua cara, yaitu pertama menjual saham hingga harganya menguat, sering disebut sebagai *capital gain* atau kedua, menunggu dividen yaitu bagian laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Berdasarkan Lampiran II dapat diketahui bahwa rata-rata nilai *return* saham sektor manufaktur pada tahun 2011 adalah 0,30. *Return* saham dengan nilai tertinggi pada perusahaan PT. Surya Toto Indonesia, Tbk (TOTO) yaitu sebesar 1,55 dan *return* saham minimum terdapat pada perusahaan PT. Jakarta Kyoei Stell Works Tbk (JKSW) sebesar -0,42.

Pada tahun 2012 rata-rata nilai *return* saham sektor manufaktur adalah 0,29. Nilai tertinggi terdapat pada perusahaan PT. Arwana Citramulia Tbk (ARNA) sebesar 1,60 sedangkan nilai terendah pada perusahaan PT. Surya Toto Indonesia, Tbk (TOTO) sebesar -0,83. Pada tahun 2013 diketahui bahwa rata-rata nilai *return* saham sektor manufaktur adalah 0,11, dengan nilai tertinggi sebesar 1,49 pada PT. Arwana Citramulia Tbk (ARNA) dan nilai terendah pada PT. Indofarma Tbk (INAF) sebesar -0,54. *Return* atau hasil investasi merupakan tujuan utama bagi investor dalam berinvestasi di sebuah perusahaan. Investasi saham akan memberikan keuntungan atau *return* dalam dua cara, yaitu pertama menjual saham hingga harganya menguat, sering disebut sebagai *capital gain* atau kedua, menunggu dividen yaitu bagian laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham.

Pada Lampiran II juga dapat terlihat bahwa subsektor industri barang konsumsi merupakan subsektor yang menghasilkan rata-rata *return* saham

tertinggi yaitu sebesar 0,29 sedangkan rata-rata *return* saham terendah pada subsektor industri dasar dan bahan kimia yaitu sebesar 0,22.

4.2.2 Deskripsi Inflasi

Tabel 4.1
Tingkat Inflasi Tahun 2011-2013

Priode	Tahun		
	2011	2012	2013
Januari	7.02%	3.65%	4.57%
Februari	6.84%	3.56%	5.31%
Maret	6.65%	3.97%	5.90%
April	6.65%	4.50%	5.57%
Mei	5.98%	4.45%	5.47%
Juni	5.54%	4.53%	5.90%
Juli	4.61%	4.56%	8.61%
Agustus	4.79%	4.58%	8.79%
September	4.61%	4.31%	8.40%
Oktober	4.42%	4.61%	8.32%
November	4.15%	4.32%	8.37%
Desember	3.79%	4.30%	8.38%
Rata-rata	5.42%	4.28%	6.97%
Maximal	7.02%	4.61%	8.79%
Minimal	3.79%	3.56%	4.57%

Sumber : www.bi.go.id (2014)

Inflasi merupakan bahan perhatian utama dari perkembangan kondisi indikator makro dibanyak negara, terutama di negara-negara berkembang. Banyak negara yang menggunakan inflasi sebagai variabel yang utama untuk menilai kinerja makro ekonomi di negaranya. Berdasarkan Tabel 4.1 dapat dilihat bahwa tingkat inflasi di Indonesia selama periode penelitian, yaitu tahun 2011-2013 cukup berfluktuasi. Pada tahun 2011 rata-rata tingkat inflasi 5,42 %, tahun 2012 tingkat inflasi 4,28% dan tahun 2013 tingkat inflasi yaitu 6,79 %. Tingkat inflasi terendah terjadi pada bulan Februari tahun 2012, yaitu

pada tingkat 3,56 % dan inflasi tertinggi terjadi pada bulan Agustus tahun 2013, yaitu pada tingkat 8,79%. Inflasi yang terlalu tinggi dapat menyebabkan penurunan pada harga saham, sementara inflasi yang terlalu rendah juga dapat menyebabkan lambatnya pergerakan harga saham.

4.2.2 Deskripsi Nilai Tukar

Tabel 4.2
Nilai Tukar Tahun 2011-2013

Priode	Tahun		
	2011	2012	2013
Januari	9037	9109	9687
Februari	8913	9026	9687
Maret	8761	9165	9709
April	8651	9176	9724
Mei	8556	9290	9761
Juni	8562	9451	9882
Juli	8534	9457	10073
Agustus	8532	9500	10573
September	8766	9566	11346
Oktober	8895	8895	9597
November	9015	9597	11613
Desember	9088	9088	12087
Rata-Rata	8776	9277	10312
Minimum	8532	8895	9597
Maximum	9037	9597	11613

Sumber : www.bi.go.id (data diolah, 2014)

Nilai tukar diukur dari selisih antara kurs jual dan kurs beli (kurs tengah) rupiah terhadap dolar Amerika. Berdasarkan Tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai tukar yang terendah terjadi pada bulan Agustus tahun 2011, yaitu sebesar Rp 8.532 dan nilai tukar tertinggi terjadi pada bulan november tahun 2013, yaitu sebesar Rp 11.613. Nilai tukar akan mempengaruhi harga saham sesuai dengan kegiatan operasional perusahaan. Saham perusahaan yang

berorientasi ekspor akan mengalami kenaikan akibat menguatnya mata uang asing terhadap mata uang lokal. Sementara, saham perusahaan dapat mengalami penurunan akibat menguatnya mata uang asing, jika perusahaan memiliki utang yang besar dalam mata uang asing tersebut.

4.2.3 Deskripsi BI Rates

Tabel 4.3
Tingkat BI Rates Tahun 2011-2013

Priode	Tahun		
	2011	2012	2013
Januari	6.50%	6.00%	7.50%
Februari	6.75%	5.75%	5.75%
Maret	6.75%	5.75%	5.75%
April	6.75%	5.75%	5.75%
Mei	6.75%	5.75%	6.00%
Juni	6.75%	5.75%	6.50%
Juli	6.75%	5.75%	6.50%
Agustus	6.75%	5.75%	7.00%
September	6.75%	5.75%	7.25%
Oktober	6.50%	5.75%	7.25%
November	6.00%	5.75%	7.50%
Desember	6.00%	5.75%	7.50%
Rata-rata	6.58%	5.77%	6.69%
Maksimal	6.75%	6.00%	7.50%
Minimal	6.00%	5.75%	5.75%

Sumber : www.bi.go.id (2014)

BI rate merupakan bunga per tahun sebagai persentase dari jumlah yang dipinjamkan. Pada Tabel 4.3 dapat dilihat tingkat BI rates yang paling rendah terjadi pada sepanjang tahun 2012 yaitu sebesar 5,75% dan BI rates tertinggi terjadi pada bulan Januari, November dan Desember tahun 2013 sebesar 7,50%. Penurunan BI rates mempengaruhi tingkat bunga pinjaman atau tingkat bunga deposito yang akan mendorong para investor mengalihkan

dananya dari perbankan ke pasar modal, sehingga menimbulkan permintaan saham meningkat, dan pada akhirnya akan mendorong harga saham. Peningkatan harga saham dapat meningkatkan *return* saham.

4.2.4 Current Ratio (CR)

Current ratio (CR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Data *current ratio* sektor dan subsektor manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 dapat dilihat pada Lampiran III.

Berdasarkan Lampiran III, dapat diketahui bahwa nilai tertinggi *current ratio* pada tahun 2011 sebesar 5773,78 terdapat pada PT. Champion Pacific Indonesia Tbk (IGAR) dan nilai terendah pada PT. Intikeramik Alamasri Industri (IKAI) yaitu sebesar 56,49. Pada Tahun 2012 nilai *current ratio* tertinggi sebesar 934,46 terdapat pada perusahaan PT. Lion Metal Works Tbk (LION) dan nilai terendah terdapat pada PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk (IKAI) sebesar 57,44.

Pada tahun 2013 diketahui bahwa nilai *current ratio* tertinggi sebesar 2839,26 terdapat pada PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) dan nilai terendah terdapat pada PT. Holcim Indonesia (SMCB) yaitu sebesar 63,92. *Current ratio* yang terlalu tinggi menunjukkan kelebihan uang kas atau aktiva lancar lainnya dibandingkan dengan yang dibutuhkan sekarang atau tingkat likuiditas yang rendah daripada aktiva lancar dan sebaliknya.

4.2.5 *Return on Asset (ROA)*

Berdasarkan Lampiran IV, dapat diketahui bahwa rata-rata nilai ROA pada tahun 2011 adalah 9,32, dengan nilai tertinggi sebesar 39,73 yang dimiliki oleh UNVR dan nilai minimum dimiliki oleh INCI sebesar -13,72. Pada Tahun 2012 rata-rata nilai ROA adalah 8,50 dengan nilai tertinggi sebesar 40,38 yang dimiliki oleh UNVR dan nilai minimum dimiliki oleh IKAI sebesar -7,88. Pada tahun 2013 diketahui bahwa rata-rata nilai *return on asset* adalah 8,84 dengan nilai tertinggi sebesar 71,51 yang dimiliki oleh UNVR dan nilai minimum dimiliki oleh IKAI sebesar -8,94.

ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya apabila ROA yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan, perusahaan mendapatkan kerugian. Jadi jika suatu perusahaan mempunyai ROA yang tinggi maka perusahaan tersebut berpeluang besar dalam meningkatkan pertumbuhan.

4.2.6 *Debt to Equity Ratio (DER)*

Berdasarkan Lampiran V, dapat diketahui bahwa rata-rata nilai *DER* sektor manufaktur pada tahun 2011 adalah 0,84 dengan nilai tertinggi sebesar 2,55 pada subsektor bahan dasar kimia yaitu PT. Mulia Industrindo Tbk (MLIA) dan nilai *DER* terendah yaitu PT. Intanwijaya Internasional Tbk (INCI) yaitu sebesar 0,1. Pada tahun 2012 rata-rata nilai *DER* sektor manufaktur adalah 0,72 dengan nilai tertinggi sebesar 2,02 pada PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) dan nilai *DER* terendah dimiliki PT. Jakarta Kyoei

Steel Works Tbk (JKSW) yaitu sebesar -1,75. Pada tahun 2013 diketahui bahwa rata-rata nilai *DER* adalah 0,75 dengan nilai tertinggi sebesar 2,39 yang dimiliki oleh MLIA dan nilai minimum dimiliki oleh JKSW sebesar -1,64.

Makin besar angka *DER* suatu perusahaan maka manajemennya harus makin kerja keras untuk menjaga arus kas perusahaan. Resiko yang makin tinggi diharapkan memberikan laba yang juga lebih tinggi. Hal ini bagi investor saham fundamental diperhitungkan sebagai pertimbangan saat membeli atau menjual saham. Dengan tingkat resiko yang makin tinggi maka investor fundamental akan menawar makin rendah harga sahamnya. Sebaliknya makin rendah angka *DER* suatu perusahaan investor fundamental akan menghargai makin tinggi karena tingkat resikonya yang lebih rendah. Investor akan lebih berani membeli saham dengan harga lebih tinggi dengan catatan semua kondisi sama.

4.2.7 Price to Book Value (PBV)

Price to Book Value merupakan salah satu rasio pasar yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio ini dihitung dengan cara membandingkan harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Dengan demikian PBV diharapkan dapat berpengaruh positif terhadap *return* saham. Data PBV pada perusahaan manufaktur periode 2011-2013 dapat dilihat pada Lampiran VI dan dapat diketahui bahwa rata-rata *nilai price to book value* tahun 2011 adalah 2,22 dengan nilai tertinggi sebesar 15,05 yang dimiliki oleh UNVR dan nilai minimum dimiliki oleh JKSW sebesar -0,04. Pada Tahun 2012 rata-rata nilai

return on asset adalah 2,38 dengan nilai tertinggi sebesar 10,54 yang dimiliki oleh UNVR dan nilai minimum dimiliki oleh JKSW sebesar -0,03. Pada tahun 2013 diketahui bahwa rata-rata nilai *return on asset* adalah 2,07 dengan nilai tertinggi sebesar 8,61 yang dimiliki oleh MERK dan nilai minimum dimiliki oleh JKSW sebesar -0,04.

Perusahaan yang berjalan baik umumnya mempunyai PBV diatas 1, yang menunjukkan nilai pasar lebih tinggi dari nilai bukunya. Semakin tinggi PBV maka semakin tinggi pula perusahaan itu dinilai oleh investor dibandingkan dengan dana yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut.

4.2.8 Deskripsi *Economic Value Added* (EVA)

Economic Value Added (EVA) didasarkan pada gagasan keuntungan ekonomis, yang menyatakan bahwa kekayaan hanya diciptakan ketika sebuah perusahaan meliputi biaya operasional dan modal. Data yang berkaitan dengan *economic value added* perusahaan manufaktur periode 2011-2013 dapat dilihat pada Lampiran VII.

Hasil penelitian kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan ukuran EVA dapat dikelompokkan kedalam 3 kategori yang berbeda, yaitu EVA positif, nol, dan negatif. EVA bernilai positif berarti manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan. Berdasarkan tabel 4.10 terlihat perusahaan yang memiliki EVA positif pada tahun 2011 sebanyak 44 perusahaan, tahun 2012 terdapat 39 (tiga puluh sembilan) perusahaan yang memiliki EVA positif, sedangkan pada tahun 2013 terdapat 50 perusahaan yang memiliki EVA positif. EVA bernilai

negative berarti tidak terjadi proses pertambahan nilai ekonomis bagi perusahaan. Dalam arti laba yang dihasilkan tidak memenuhi harapan para kreditur dan pemegang saham (investor). Tabel 4.10 menunjukkan perusahaan yang memiliki EVA negatif pada tahun 2011 sebanyak 6 perusahaan. Pada tahun 2012 terdapat 11 perusahaan yang memiliki EVA negatif, sedangkan pada tahun 2013 tidak ada perusahaan yang memiliki EVA negatif.

Berdasarkan Lampiran VII juga dapat diketahui bahwa rata-rata nilai EVA perusahaan manufaktur tahun 2011 adalah 5.309.587,91 dengan nilai tertinggi sebesar 78.178.237,2 yang dimiliki oleh PT. Surya Toto Indonesia Tbk (TOTO). Hal ini mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan PT. Surya Toto Indonesia Tbk (Toto) mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Pada tahun 2011 nilai EVA terendah terdapat pada PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) sebesar 18.574.979,96.

Tahun 2012 rata-rata nilai EVA perusahaan manufaktur adalah 2.509.874,71 dengan nilai tertinggi sebesar 30.944.851,05 terdapat pada perusahaan PT. Astra International Tbk (ASII) dan nilai EVA terendah terdapat pada PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yaitu sebesar -35.577.512,35. Nilai EVA yang negatif yang dimiliki perusahaan mengindikasikan bahwa pada tahun 2012 PT. Unilever Indonesia Tbk gagal memberikan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan. Untuk itu manajemen perusahaan PT. Unilever Indonesia Tbk agar mulai berfikir dan bertindak memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

Pada tahun 2013 diketahui bahwa rata-rata nilai EVA perusahaan manufaktur adalah 9.844.834,70 dengan nilai tertinggi sebesar 156.319.438,48 yang dimiliki oleh PT. Astra International Tbk (ASII) dan nilai EVA terendah terdapat pada PT. Intanwijaya International (INCI) sebesar 75.326,37.

4.2.9 Deskripsi MVA

Market Value Added (MVA) merupakan besaran yang langsung mengukur penciptaan nilai perusahaan berupa selisih nilai pasar ekuitas dengan jumlah yang ditanamkan investor dalam perusahaan. Semakin besar MVA, menunjukkan indikasi MVA semakin baik. Dari paparan tersebut dapat disimpulkan bila MVA positif maka perusahaan telah berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan, sedangkan bila nilai MVA negatif maka perusahaan tidak berhasil mengubah investasi menjadi lebih besar, bahkan menurunkan nilai modal yang ditanamkan kepada investor.

Berdasarkan Lampiran VIII dapat dilihat perusahaan yang memiliki MVA positif pada tahun 2011 sebanyak 30 perusahaan sedangkan 20 perusahaan lainnya memiliki MVA negatif. Tahun 2011 nilai MVA tertinggi terdapat pada PT. Gudang Garam Tbk (GGRM) yaitu sebesar 93.835.274,40 nilai MVA terendah terdapat pada PT. Indo Acidatama Tbk (SRSN) yaitu sebesar -16.447.386,00.

Tahun 2012 terdapat 33 perusahaan yang memiliki MVA positif sedangkan 17 perusahaan lainnya memiliki MVA negatif. Nilai MVA tertinggi pada tahun 2012 terdapat pada PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) yaitu sebesar

42.161.290,44. Nilai MVA terendah tahun 2012 terdapat pada PT. Barito Pacific Tbk (BRPT) yaitu sebesar -12.792.281,03.

Tahun 2013 MVA positif dimiliki oleh 30 perusahaan sedangkan 20 lainnya memiliki MVA negatif. PT. Gudang Garam Tbk (GGRM) merupakan perusahaan yang memiliki MVA positif tertinggi pada tahun 2013 yang artinya PT. Gudang Garam Tbk (GGRM) berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan. Nilai MVA terendah tahun 2013 terdapat pada PT. Indo Acitama Tbk (SRSN) yaitu sebesar -5.390.712,33. Nilai MVA negatif yang dimiliki oleh PT. Indo Acitama Tbk (SRSN) mengindikasikan bahwa perusahaan tidak berhasil mengubah investasi menjadi lebih besar, bahkan menurunkan modal yang ditanamkan oleh investor.

4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik Sektor Manufaktur

Sebelum melakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik, pengujian ini dilakukan untuk mendeteksi terpenuhinya asumsi-asumsi dalam model regresi dan untuk menginterpretasikan agar data lebih relevan dalam menganalisis.

4.3.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas merupakan persyaratan penting yang harus terpenuhi dalam analisis regresi, apabila data yang dianalisis tidak berasal dari data yang berdistribusi normal, maka analisis regresi tidak dapat dilakukan. Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan teknik Uji Kolmogorov-Smirnov (Uji K-S) dan sebagai dasar penolakan atau

penerimaan keputusan normal tidaknya distribusi data ditetapkan pada taraf signifikan α (alpha) 0,05. Jika signifikansi probabilitas $>$ taraf alpha 0,05 maka data berdistribusi normal dan jika signifikansi probabilitas $<$ taraf alpha 0,05 maka data berdistribusi tidak normal. Hasil perhitungan uji normalitas dapat dilihat pada Tabel 4.4 berikut :

Tabel. 4.4
Uji Normalitas Variabel Penelitian
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		150
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.45592332
Most Extreme Differences	Absolute	.111
	Positive	.111
	Negative	-.068
Kolmogorov-Smirnov Z		1.356
Asymp. Sig. (2-tailed)		.051

a. Test distribution is Normal.

Berdasarkan Tabel 4.4 dapat dilihat bahwa nilai Asymp. Sig (2-tailed) Unstandardized Residual masing-masing bernilai 0,051 lebih besar dibandingkan dengan taraf nyata alpha (α) yaitu 0,05. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semua variabel berdistribusi normal.

4.3.2 Uji Multikolineritas

Uji Multikolineritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Pada model regresi yang baik, setidaknya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolineritas dapat dilihat dengan (1) nilai tolerance dan lawannya, (2) *variance inflation factor*, dimana nilai tolerance

tidak kurang dari 0,1 dan nilai VIF tidak lebih dari 10. Hasil pengujian multikolinieritas dapat dinilai pada Tabel 4.5 :

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinieritas Sektor Manufaktur
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-3.980	3.250		-1.225	.223		
Inflasi	-.197	.174	-.450	-1.127	.262	.039	25.683
Nilai_Tukar	.000	.000	.318	1.270	.206	.099	10.095
BI_Rate	.527	.417	.387	1.263	.209	.066	15.144
CR	2.374E-6	.000	.010	.122	.903	.930	1.076
ROA	.013	.005	.297	2.827	.005	.563	1.776
DER	.108	.063	.147	2.603	.041	.830	1.205
PBV	-.027	.024	-.125	-1.106	.271	.485	2.063
EVA	7.884E-11	.000	.003	.032	.974	.894	1.118
MVA	5.550E-9	.000	.137	1.433	.154	.677	1.478
Dummy_1	-.230	.227	-.231	-1.013	.313	.120	8.353
Dummy_2	-.230	.121	-.374	-1.901	.059	.160	6.249
Dummy_3	-.156	.090	-.287	-1.739	.084	.228	4.377

a. Dependent Variable: *Return_Saham*

Berdasarkan pada Tabel 4.5 menunjukkan bahwa ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* lebih kecil dari 0,1 dan terdapat nilai VIF variabel bebas lebih dari 10 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi terjadi multikolinieritas. Untuk menghindari terjadinya multikolinieritas maka, langkah yang akan diambil adalah menghilangkan salah satu variabel yang terkena gangguan multikolinieritas. Yaitu dengan mencari VIF tertinggi, lalu keluarkan dari model penelitian. Dengan demikian pada tabel diatas variabel inflasi merupakan variabel yang memiliki nilai VIF paling tinggi sehingga variabel Inflasi dikeluarkan dari model penelitian. Hasil pengujian

multikolinieritas setelah mengeluarkan variabel inflasi dapat dilihat pada

Tabel 4.6 :

Tabel 4.6
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.448	.865		-.518	.605		
Nilai_Tukar	3.588E-5	.000	.051	.632	.528	.966	1.035
BI_Rate	.073	.109	.054	.671	.503	.974	1.027
CR	3.625E-6	.000	.015	.187	.852	.933	1.072
ROA	.013	.005	.297	2.828	.005	.563	1.776
DER	.093	.062	.127	2.497	.047	.548	1.823
PBV	-.024	.024	-.111	-.986	.326	.491	2.037
EVA	1.586E-10	.000	.005	.065	.948	.895	1.117
MVA	5.409E-9	.000	.134	1.396	.165	.677	1.476
Dummy_1	-.209	.227	-.209	-.922	.358	.121	8.297
Dummy_2	-.219	.121	-.357	-1.819	.071	.161	6.212
Dummy_3	-.151	.090	-.277	-1.680	.095	.229	4.365

a. Dependent Variable: *Return_Saham*

Berdasarkan pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa tidak terdapat nilai VIF variabel bebas lebih dari 10 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi terjadi multikolinieritas. Dengan demikian model penelitian selanjutnya yang akan digunakan adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + b_8X_8 + b_9D_1 + b_{10}D_2 + b_{11}D_3 + e$$

Dimana :

Y = *Return Saham*

a = Konstanta

b₁.b₂.b₃ b₄.b₅.b₆ b₇.b₈. = Koefisien Regresi Variabel X₁, X₂, X₃, X₄, X₅,X₆ X₇, X₈,

X₁ = Variabel Nilai Tukar

X₂ = Variabel Suku Bunga

X₃ = Variabel CR

X ₄	= Variabel ROA
X ₅	= Variabel DER
X ₆	= Variabel PBV
X ₇	= Variabel EVA
X ₈	= Variabel MVA
D ₁	= Subsektor Industri Dasar Kimia (Variabel Dummy)
D ₂	= Subsektor Industri Barang Konsumsi (Variabel Dummy)
D ₃	= Subsektor Aneka Industri (Variabel Dummy)
e	= <i>Error Term</i>

4.3.3 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah pada model regresi terdapat kesalahan pengganggu pada priode t dan pada priode $t-1$ dalam penelitian ini gejala autokorelasi dideteksi dengan menggunakan *Durbin Watson Test*. Hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4.7 sebagai berikut :

Tabel 4.7
Hasil Uji Autokolerasi Sektor Manufaktur
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.377 ^a	.142	.074	.47375	1.979

a. Predictors: (Constant), Dummy_3, BI_Rate, DER, Nilai_Tukar, PBV, CR, Dummy_2, EVA, MVA, ROA, Dummy_1

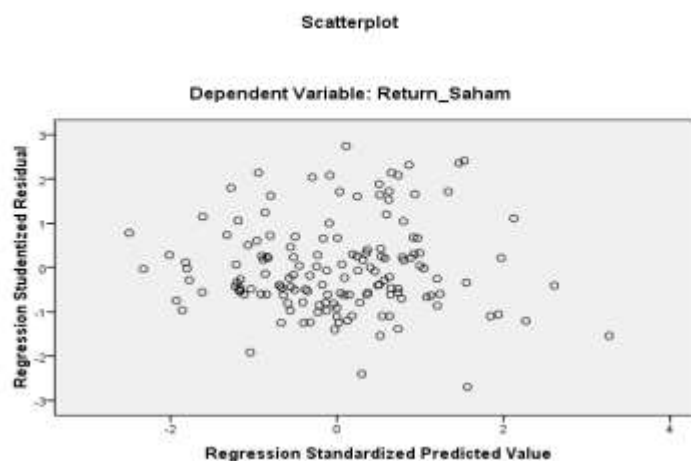
b. Dependent Variable: *Return_Saham*

Pada jumlah sampel (n) = 150 dan jumlah variabel bebas = 11, pada tingkat signifikansi maka diperoleh $d_u = 1,8923$ dan $d_l = 1,5788$, maka $d_u < DW < 4-D_u$ atau $1,8923 \leq 1,979 \leq 2,1068$. Maka kesimpulan yang dapat diperoleh dari hal tersebut adalah tidak ada auto korelasi, positif atau negatif.

4.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedestisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi variance dari residual data yang ada. Model regresi yang baik adalah tidak mengalami gejala heteroskedestisitas. Hasil pengujian heteroskedestisitas dengan menggunakan metode grafik dapat dilihat pada gambar 4.1 sebagai berikut :

Gambar 4.1
Hasil Uji Heteroskedastisitas Hipotesis Penelitian Menggunakan
Scatterplot Sektor Manufaktur



Berdasarkan gambar 4.1 terlihat bahwa titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi hipotesis penelitian terbebas dari asumsi heteroskedastisitas.

Hasil pengujian heteroskedestisitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan uji glejser dapat dilihat pada tabel 4.8 dibawah ini.

Tabel 4.8
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.069	.519		.133	.894
	Nilai_Tukar	4.398E-5	.000	.107	1.292	.199
	BI_Rate	-.002	.065	-.002	-.025	.980
	CR	4.296E-6	.000	.031	.369	.713
	ROA	.001	.003	.046	.421	.674
	DER	.054	.037	.126	1.447	.150
	PBV	.004	.014	.035	.298	.766
	EVA	-2.106E-10	.000	-.012	-.143	.886
	MVA	5.426E-10	.000	.023	.234	.816
	Dummy_1	-.149	.136	-.256	-1.094	.276
	Dummy_2	-.139	.072	-.390	-1.927	.056
	Dummy_3	-.089	.054	-.280	-1.646	.102

a. Dependent Variable: RES_2

Berdasarkan Tabel 4.8 menunjukkan bahwa tidak ada satu pun variabel bebas yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat, yang terlihat dari nilai *signifikasi* diatas 0,05. Hasil ini sejalan dengan pengujian heteroskedastisitas menggunakan metode grafik dan disimpulkan bahwa persamaan regresi hipotesis terbebas dari asumsi heteroskedastisitas.

4.4 Hasil Analisis Data Sektor Manufaktur

4.4.1 Uji Secara Parsial (Uji t)

Dengan menggunakan tingkat signifikan (α) = 5 % jika nilai sig. t > 0,05 maka H_0 diterima artinya tidak ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Sebaliknya nilai sig. t < 0,05 maka H_1 diterima artinya ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 4.9
Hasil Uji t Sektor Manufaktur
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.448	.865		-.518	.605		
Nilai_Tukar	3.588E-5	.000	.051	.632	.528	.966	1.035
Bl_Rate	.073	.109	.054	.671	.503	.974	1.027
CR	3.625E-6	.000	.015	.187	.852	.933	1.072
ROA	.013	.005	.297	2.828	.005	.563	1.776
DER	.093	.062	.127	2.497	.047	.548	1.823
PBV	-.024	.024	-.111	-.986	.326	.491	2.037
EVA	1.586E-10	.000	.005	.065	.948	.895	1.117
MVA	5.409E-9	.000	.134	1.396	.165	.677	1.476
Dummy_1	-.209	.227	-.209	-.922	.358	.121	8.297
Dummy_2	-.219	.121	-.357	-1.819	.071	.161	6.212
Dummy_3	-.151	.090	-.277	-1.680	.095	.229	4.365

a. Dependent Variable: *Return_Saham*

Dari Tabel 4.9 dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = -0,448 + 3,588E-5X_1 + 0,73X_2 - 3,625E-6X_3 + 0,013X_4 + 0,093X_5 - 0,024X_6 + 1,586E10X_7 + 5,409E-9X_8 - 0,209D_1 - 0,219D_2 - 0,151D_3 + e$$

Dimana :

- Y = *Return Saham*
a = Konstanta
b₁.b₂.b₃ b₄.b₅.b₆ b₇.b₈. = Koefisien Regresi Variabel X₁, X₂, X₃, X₄, X₅,X₆ X₇, X₈,
X₁ = Variabel Nilai Tukar
X₂ = Variabel Suku Bunga
X₃ = Variabel CR
X₄ = Variabel ROA
X₅ = Variabel DER
X₆ = Variabel PBV
X₇ = Variabel EVA
X₈ = Variabel MVA
D₁ = Subsektor Industri Dasar Kimia (Variabel Dummy)
D₂ = Subsektor Industri Barang Konsumsi (Variabel Dummy)

$$D_3 = \text{Subsektor Aneka Industri (Variabel Dummy)}$$

$$e = \text{Error Term}$$

Persamaan regresi dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Konstanta -0,448 menunjukkan bahwa terdapat nilai *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013 tanpa adanya variabel dalam model penelitian yang mempengaruhi.
- b. Koefisien regresi variabel nilai tukar secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,528 > 0,05$
- c. Koefisien regresi variabel BI Rate secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,503 > 0,05$
- d. Koefisien regresi variabel *Current Ratio* secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,852 > 0,05$
- e. Koefisien regresi variabel *Return on Asset* secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,005 < 0,05$

- f. Koefisien regresi variabel *Debt equity ratio* secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,047 < 0,05$
- g. Koefisien regresi variabel *PBV* secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,326 > 0,05$
- h. Koefisien regresi variabel *economic value added* secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,948 > 0,05$
- i. Koefisien regresi variabel *market value added* secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,165 > 0,05$
- j. Dari ketiga variabel dummy, dapat kita lihat bahwa *dummy_3* yang memiliki nilai *Coefficient B* yang paling besar dibandingkan *dummy_2* dan *dummy_1*, yaitu sebesar $-0,151$ yang merupakan interpretasi dari subsektor aneka industri merupakan subsektor yang paling banyak menghasilkan *return* saham selama periode penelitian 2011-2013. Nilai *Coefficient B* paling kecil adalah *dummy_2* yang merupakan interpretasi dari subsektor industri barang konsumsi. Hal ini berarti sub sektor aneka industri paling sedikit menghasilkan *return* saham.

4.4.2 Uji Secara Serentak (Uji F)

Dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) = 5 % jika nilai $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ maka H_0 diterima, artinya variabel bebas tidak dapat mengestimasi variabel terikat. Sebaliknya nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_1 diterima, artinya variabel bebas dapat mengestimasi variabel terikat.

Tabel 4.10
Hasil Uji F Sektor Manufaktur
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.126	11	.466	2.076	.026 ^a
	Residual	30.972	138	.224		
	Total	36.098	149			

a. Predictors: (Constant), Dummy_3, BI_Rate, DER, Nilai_Tukar, PBV, CR, Dummy_2, EVA, MVA, ROA, Dummy_1

b. Dependent Variable: *Return_Saham*

Berdasarkan tabel 4.10 diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 2,076 sedangkan pada F_{tabel} pada (α) = 5 % dan $df_1 = k = 11$; $df_2 = n-1 = 150-11-1=138$ maka diketahui nilai $F_{tabel} = 1,86$. Dari data tersebut maka nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$ yaitu $2,076 > 1,86$ dan tingkat *signifikasinya* $0,026 < 0,05$. Keputusan yang diambil adalah H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini memberikan arti bahwa variabel-variabel bebas yaitu nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA, MVA secara serempak (simultan) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

4.4.3 Koefisien Determinasi

Uji determinasi (R^2) dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variasi variabel bebas yaitu nilai tukar, suku bunga, CR, ROA,

DER, PBV, EVA, MVA dalam menjelaskan variabel terikatnya yaitu *return* saham. Nilai Koefisien determinasi (R-Square) yang diperoleh dari hasil pengolahan data dapat dilihat dari Tabel 4.11 :

Tabel 4.11
Koefisien Determinasi Sektor Manufaktur
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.377 ^a	.142	.074	.47375	1.979

a. Predictors: (Constant), Dummy_3, BI_Rate, DER, Nilai_Tukar, PBV, CR, Dummy_2, EVA, MVA, ROA, Dummy_1

b. Dependent Variable: *Return_Saham*

Nilai R-Square yang diperoleh pada tabel 4.11 sebesar 0,142 atau 14,2%. Hal ini menunjukkan bahwa variasi variabel bebas, nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA, MVA dalam menjelaskan variabel terikatnya sebesar 14,2% sedangkan sisanya sebesar 85,8% dijelaskan oleh variasi variabel lainnya yang tidak dijelaskan dalam model penelitian ini.

4.5 Hasil Uji Asumsi Klasik Subsektor Industri Dasar Kimia

4.5.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas merupakan persyaratan penting yang harus terpenuhi dalam analisis regresi, apabila data yang dianalisis tidak berasal dari data yang berdistribusi normal, maka analisis regresi tidak dapat dilakukan. Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan teknik Uji Kolmogorov-Smirnov (Uji K-S) dan sebagai dasar penolakan atau penerimaan keputusan normal tidaknya distribusi data ditetapkan pada taraf signifikan α (alpha) 0,05. Jika signifikansi probabilitas $>$ taraf alpha 0,05 maka data berdistribusi normal dan jika signifikansi probabilitas $<$ taraf alpha 0,05 maka data berdistribusi

tidak normal. Hasil perhitungan uji normalitas per subsektor Industri Dasar Kimia dapat dilihat pada Tabel 4.12 sebagai berikut :

Tabel 4.12
Hasil Uji Normalitas Subsektor Industri Dasar Kimia
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		105
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.47610337
Most Extreme Differences	Absolute	.100
	Positive	.100
	Negative	-.071
Kolmogorov-Smirnov Z		1.025
Asymp. Sig. (2-tailed)		.245

a. Test distribution is Normal.

Berdasarkan Tabel 4.13 dapat dilihat bahwa nilai Asymp. Sig (2-tailed) Unstandardized Residual masing-masing bernilai 0,245 yang lebih besar dibandingkan dengan taraf nyata alpha (α) yaitu 0,05. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semua variabel pada subsektor Industri Dasar Kimia mempunyai distribusi normal.

4.5.2 Uji Multikolineritas

Uji Multikolineritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Pada model regresi yang baik, setidaknya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolineritas dapat dilihat dengan (1) nilai *tolerance* dan lawannya, (2) *variance inflation factor*, dimana nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1 dan nilai VIF tidak lebih dari 10. Hasil pengujian

multikolinieritas subsektor industri Dasar Kimia dapat dilihat pada Tabel 4.13 berikut ini :

Tabel 4.13
Uji Multikolinieritas Sub Sektor Industri Dasar Kimia
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.518	1.067		-.486	.628		
Nilai_Tukar	5.622E-5	.000	.075	.781	.437	.940	1.064
BI_Rate	-.015	.137	-.010	-.109	.913	.958	1.043
CR	.000	.000	.208	2.041	.044	.826	1.211
ROA	.018	.007	.327	2.640	.010	.560	1.786
DER	.159	.074	.217	2.157	.033	.845	1.183
PBV	.004	.034	.015	.113	.910	.467	2.141
EVA	7.519E-9	.000	.156	1.615	.110	.917	1.091
MVA	-2.337E-9	.000	-.044	-.374	.709	.613	1.632

a. Dependent Variable: *Return_Saham*

Berdasarkan pada Tabel 4.13 menunjukkan bahwa tidak terdapat nilai VIF variabel bebas lebih dari 10 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi terjadi multikolinieritas.

4.5.3 Uji Autokolerasi

Uji Autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah pada model regresi terdapat kesalahan pengganggu pada priode t dan pada priode $t-1$ dalam penelitian ini gejala autokorelasi dideteksi dengan menggunakan *Durbin Watson Test*. Hasil Pengujian Autokorelasi Sub Sektor Industri Dasar Kimia dapat dilihat pada Tabel 4.14 sebagai berikut :

Tabel 4.14
Uji Autokolerasi Sub Sektor Industri Dasar Kimia
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.420 ^a	.176	.107	.49554	1.912

a. Predictors: (Constant), MVA, Nilai_Tukar, BI_Rate, DER, EVA, CR, ROA, PBV

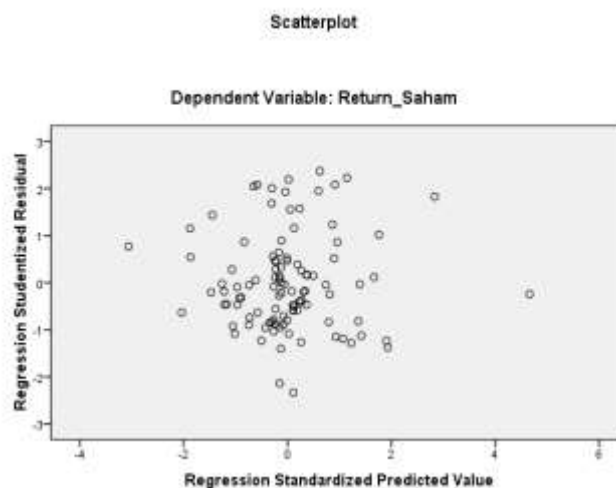
b. Dependent Variable: *Return_Saham*

Pada jumlah sampel (n) = 105 dan jumlah variabel bebas = 8, pada tingkat signifikansi maka diperoleh $d_u = 1,8483$ dan $d_l = 1,5220$, maka $d_u < DW < 4 - D_u$ atau $1,8483 \leq 1,912 \leq 2,1517$. Maka kesimpulan yang dapat diperoleh dari hal tersebut adalah tidak ada auto korelasi, positif atau negative.

4.5.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedestisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi variance dari residual data yang ada. Model regresi yang baik adalah tidak mengalami gejala heteroskedestisitas. Hasil pengujian heteroskedestisitas dengan menggunakan metode grafik dapat dilihat pada Gambar 4.2 sebagai berikut :

Gambar 4.2
Hasil Uji Heteroskedastisitas Hipotesis Penelitian Menggunakan
Scatterplot Subsektor Industri Dasar Kimia



Berdasarkan Gambar 4.2 terlihat bahwa titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi hipotesis penelitian terbebas dari asumsi heteroskedastisitas.

Hasil pengujian heteroskedestisitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan uji glejser dapat dilihat pada Tabel 4.15 sebagai berikut :

Tabel 4.15
Hasil Uji Heteroskedastisitas Subsektor Industri Dasar Kimia
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.481	.628		.766	.446
	Nilai_Tukar	5.461E-5	.000	.129	1.289	.200
	BI_Rate	-.108	.081	-.133	-1.338	.184
	CR	-5.014E-5	.000	-.102	-.954	.342
	ROA	-.001	.004	-.037	-.285	.776
	DER	.006	.043	.015	.141	.888
	PBV	.035	.020	.247	1.735	.086
	EVA	1.239E-9	.000	.046	.452	.652
	MVA	-1.230E-9	.000	-.042	-.335	.738

a. Dependent Variable: RES_2

Berdasarkan Tabel 4.15 menunjukkan bahwa tidak ada satu pun variabel bebas yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat, yang terlihat dari nilai *signifikansi* diatas 0,05. Hasil ini sejalan dengan pengujian heteroskedastisitas menggunakan metode grafik dan disimpulkan bahwa persamaan regresi hipotesis terbebas dari asumsi heteroskedastisitas.

4.6 Hasil Analisis Data Subsektor Industri Dasar Kimia

4.6.1 Uji Secara Parsial (Uji t)

Dengan menggunakan tingkat signifikan (α) = 5 % jika nilai sig. t > 0,05 maka H_0 diterima artinya tidak ada pengaruh yang signifikan

secara parsial dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Sebaliknya nilai sig. $t < 0,05$ maka H_1 diterima artinya ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 4.16
Hasil Uji t Subsektor Industri Dasar Kimia
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.518	1.067		-.486	.628		
Nilai_Tukar	5.622E-5	.000	.075	.781	.437	.940	1.064
BI_Rate	-.015	.137	-.010	-.109	.913	.958	1.043
CR	.000	.000	.208	2.041	.044	.826	1.211
ROA	.018	.007	.327	2.640	.010	.560	1.786
DER	.159	.074	.217	2.157	.033	.845	1.183
PBV	.004	.034	.015	.113	.910	.467	2.141
EVA	7.519E-9	.000	.156	1.615	.110	.917	1.091
MVA	-2.337E-9	.000	-.044	-.374	.709	.613	1.632

a. Dependent Variable: *Return_Saham*

Berdasarkan Tabel 4.16 dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = -0,518 + 5.622E-5X_1 - 0,015X_2 - 0,000X_3 + 0,018X_4 + 0,159X_5 - 0,004X_6 + 7,519E-9X_7 - 2,337E-9X_8 + e$$

Dimana :

Y	= <i>Return Saham</i>
a	= Konstanta
b ₁ .b ₂ .b ₃ b ₄ .b ₅ .b ₆ b ₇ .b ₈ .	= Koefisien Regresi Variabel X ₁ , X ₂ , X ₃ , X ₄ , X ₅ ,X ₆ X ₇ , X ₈
X ₁	= Variabel Nilai Tukar
X ₂	= Variabel Suku Bunga
X ₃	= Variabel CR
X ₄	= Variabel ROA
X ₅	= Variabel DER
X ₆	= Variabel PBV
X ₇	= Variabel EVA
X ₈	= Variabel MVA
e	= <i>Error Term</i>

Persamaan regresi dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Konstanta -0,518 menunjukkan bahwa terdapat nilai *return* saham pada perusahaan manufaktur sub sektor industri dasar kimia yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013 tanpa adanya variabel dalam model penelitian yang mempengaruhi.
- b. Koefisien regresi variabel nilai tukar secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor industri dasar kimia yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,437 > 0,05$
- c. Koefisien regresi variabel BI Rate secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor industri dasar kimia yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,913 > 0,05$
- d. Koefisien regresi variabel *Current Ratio* secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor industri dasar kimia yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,044 > 0,05$
- e. Koefisien regresi variabel *Return on Asset* secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor industri dasar kimia yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,010 < 0,05$.
- f. Koefisien regresi variabel *Debt to Equity Ratio* secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor

industri dasar kimia yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,033 < 0,05$.

- g. Koefisien regresi variabel *Price to Book Value* secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor industri dasar kimia yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,910 > 0,05$
- h. Koefisien regresi variabel *Economic Value Added* secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor industri dasar kimia yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,110 > 0,05$.
- i. Koefisien regresi variabel *Market Value Added* secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor industri dasar kimia yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,709 > 0,05$.

4.6.2 Uji Secara Serentak (Uji F)

Tabel 4.17
Hasil Uji F Subsektor Industri Dasar Kimia
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.036	8	.630	2.564	.014 ^a
	Residual	23.574	96	.246		
	Total	28.610	104			

a. Predictors: (Constant), MVA, Nilai_Tukar, BI_Rate, DER, EVA, CR, ROA, PBV

b. Dependent Variable: *Return_Saham*

Berdasarkan Tabel 4.18 diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 2,564 sedangkan pada F_{tabel} pada $(\alpha) = 5\%$ dan $df_1 = k = 11$; $df_2 = n - k - 1 = 105 - 8 - 1 = 96$ maka diketahui nilai $F_{tabel} = 2,04$. Dari data tersebut maka nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $2,564 > 2,04$ dan tingkat *signifikasinya* $0,014 < 0,05$. Keputusan yang diambil adalah H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini memberikan arti bahwa variabel-variabel bebas yaitu nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA, MVA secara serempak (simultan) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor industri dasar kimia di Bursa Efek Indonesia.

4.6.3 Koefisien Determinasi

Uji determinasi (R^2) dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variasi variabel bebas yaitu nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA, MVA dalam menjelaskan variabel terikatnya yaitu *return* saham.

Tabel 4.18
Koefisien Determinasi Subsektor Industri Dasar Kimia
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.420 ^a	.176	.107	.49554	1.912

a. Predictors: (Constant), MVA, Nilai_Tukar, BI_Rate, DER, EVA, CR, ROA, PBV

b. Dependent Variable: *Return_Saham*

Nilai R-Square yang diperoleh pada Tabel 4.18 sebesar 0,176 atau 17,6%. Hal ini menunjukkan bahwa pada subsektor industri dasar kimia variabel bebas, nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA, MVA dalam menjelaskan variabel terikatnya sebesar 17,6% sedangkan sisanya

sebesar 82,4% dijelaskan oleh variasi variabel lainnya yang tidak dijelaskan dalam model penelitian ini.

4.7 Hasil Uji Asumsi Klasik Subsektor Industri Barang Konsumsi

4.7.1 Uji Normalitas

Tabel 4.19
Hasil Uji Normalitas Subsektor Industri Barang Konsumsi
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.47542379
Most Extreme Differences	Absolute	.074
	Positive	.062
	Negative	-.074
Kolmogorov-Smirnov Z		.403
Asymp. Sig. (2-tailed)		.997

a. Test distribution is Normal.

Berdasarkan Tabel 4.19 dapat dilihat bahwa nilai Asymp. Sig (2-tailed) Unstandardized Residual masing-masing bernilai 0,997 yang lebih besar dibandingkan dengan taraf nyata alpha (α) yaitu 0,05. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semua variabel pada subsektor Industri Barang Konsumsi mempunyai distribusi normal.

4.7.2 Uji Multikolinieritas

Hasil pengujian multikolinieritas subsektor Industri Barang Konsumsi dapat dilihat pada Tabel 4.20 berikut ini :

Tabel 4.20
Uji Multikolinieritas Sub Sektor Industri Barang Konsumsi
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.115	2.484		.449	.658		
Nilai_Tukar	.000	.000	.155	1.911	.045	.881	1.135
BI_rate	-.242	.324	-.175	-.749	.462	.764	1.309
CR	-8.139E-5	.000	-.079	-.295	.771	.582	1.719
ROA	.004	.010	.122	.432	.670	.520	1.924
DER	-.230	.314	-.212	-.733	.472	.502	1.994
PBV	-.043	.052	-.276	-.816	.423	.364	2.744
EVA	-6.920E-9	.000	-.219	-.962	.347	.803	1.245
MVA	-1.496E-9	.000	-.059	-.242	.811	.711	1.407

a. Dependent Variable: *Return_Saham*

Berdasarkan pada Tabel 4.20 menunjukkan bahwa tidak terdapat nilai VIF variabel bebas lebih dari 10 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi terjadi multikolinieritas.

4.7.3 Uji Autokolerasi

Pengujian Autokorelasi Sub Sektor Industri Barang Konsumsi dapat dilihat pada Tabel 4.21 sebagai berikut :

Tabel 4.21
Uji Autokolerasi Sub Sektor Industri Barang Konsumsi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.351 ^a	.123	-.211	.55869	1.975

a. Predictors: (Constant), MVA, Nilai_Tukar, ROA, EVA, BI_rate, CR, DER, PBV

b. Dependent Variable: *Return_Saham*

Untuk mendeteksi gejala autokorelasi dapat menggunakan uji Durbin-Watson (D-W). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat dari ketentuan berikut (Santoso, 2012):

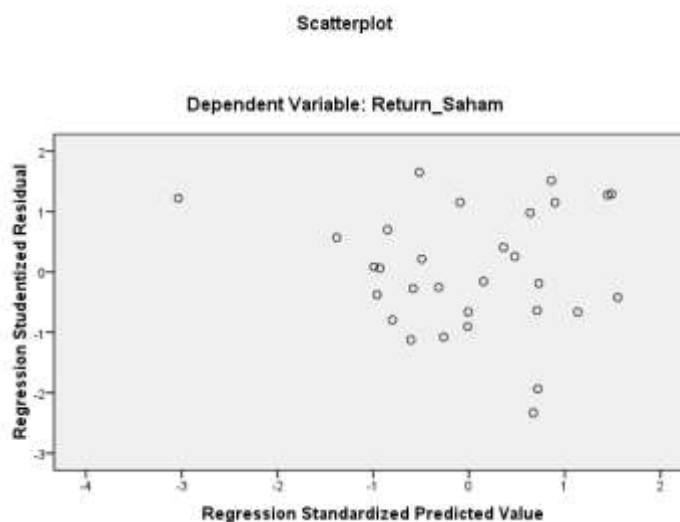
- Bila nilai D-W terletak dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.
- Bila nilai D-W terletak diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.
- Bila nilai D-W terletak diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif

Berdasarkan Tabel 4.21 terlihat Durbin Watson sebesar 1,975 maka kesimpulan yang dapat diperoleh dari hal tersebut adalah tidak ada auto korelasi.

4.7.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedestisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi variance dari residual data yang ada. Model regresi yang baik adalah tidak mengalami gejala heteroskedestisitas. Hasil pengujian heteroskedestisitas dengan menggunakan metode grafik dapat dilihat pada Gambar 4.3 sebagai berikut :

Gambar 4.3
Hasil Uji Heteroskedastisitas Hipotesis Penelitian Menggunakan
***Scatterplot* Subsektor Industri Barang Konsumsi**



Berdasarkan Gambar 4.3 terlihat bahwa titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi hipotesis penelitian terbebas dari asumsi heteroskedastisitas.

Hasil pengujian heteroskedestisitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan uji glejser dapat dilihat pada Tabel 4.22 sebagai berikut :

Tabel 4.22
Hasil Uji Heteroskedasitas Subsektor Industri Barang Konsumsi
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.848	1.225		-.692	.496
	Nilai_Tukar	.000	.000	.330	1.747	.095
	BI_rate	.026	.160	.033	.162	.873
	CR	-9.104E-5	.000	-.155	-.669	.511
	ROA	-.003	.005	-.175	-.712	.484
	DER	-.001	.155	-.002	-.008	.994
	PBV	-.028	.026	-.319	-1.088	.289
	EVA	-6.306E-9	.000	-.351	-1.777	.090
	MVA	6.961E-10	.000	.048	.228	.822

a. Dependent Variable: RES_2

Berdasarkan Tabel 4.22 menunjukkan bahwa tidak ada satu pun variabel bebas yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat, yang terlihat dari nilai *signifikansi* diatas 0,05. Hasil ini sejalan dengan pengujian heteroskedastisitas menggunakan metode grafik dan disimpulkan bahwa persamaan regresi hipotesis terbebas dari asumsi heteroskedastisitas.

4.8 Hasil Analisis Data Subsektor Industri Barang Konsumsi

4.8.1 Uji Secara Parsial (Uji t)

Dengan menggunakan tingkat signifikan (α) = 5 % jika nilai sig. $t > 0,05$ maka H_0 diterima artinya tidak ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Sebaliknya nilai sig. $t < 0,05$ maka H_1 diterima artinya ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 4.23
Hasil Uji t Subsektor Industri Barang Konsumsi
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.115	2.484		.449	.658		
Nilai_Tukar	.000	.000	.155	1.911	.045	.881	1.135
BI_rate	-.242	.324	-.175	-.749	.462	.764	1.309
CR	-8.139E-5	.000	-.079	-.295	.771	.582	1.719
ROA	.004	.010	.122	.432	.670	.520	1.924
DER	-.230	.314	-.212	-.733	.472	.502	1.994
PBV	-.043	.052	-.276	-.816	.423	.364	2.744
EVA	-6.920E-9	.000	-.219	-.962	.347	.803	1.245
MVA	-1.496E-9	.000	-.059	-.242	.811	.711	1.407

a. Dependent Variable: *Return_Saham*

Dari Tabel 4.23 dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 1,115 + 0,0000418X_1 - 0,242X_2 - 8,139E-5X_3 + 0,004X_4 - 0,23X_5 \\ 0,043X_6 - 6.920E-9X_7 - 1,496E-9X_8 + e$$

Dimana :

$$Y = \text{Return Saham}$$

$$a = \text{Konstanta}$$

$$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6, b_7, b_8 = \text{Koefisien Regresi Variabel } X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6, X_7, X_8$$

X ₁	= Variabel Nilai Tukar
X ₂	= Variabel Suku Bunga
X ₃	= Variabel CR
X ₄	= Variabel ROA
X ₅	= Variabel DER
X ₆	= Variabel PBV
X ₇	= Variabel EVA
X ₈	= Variabel MVA
e	= <i>Error Term</i>

Persamaan regresi dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Konstanta 1,115 menunjukkan bahwa terdapat nilai *return* saham pada perusahaan sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013 tanpa adanya variabel dalam model penelitian yang mempengaruhi.
- b. Koefisien regresi variabel nilai tukar secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,45 > 0,05$
- c. Koefisien regresi variabel BI Rate secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,462 > 0,05$
- d. Koefisien regresi variabel *Current Ratio* secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,771 > 0,05$

- e. Koefisien regresi variabel *Return on Asset* secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,670 < 0,05$.
- f. Koefisien regresi variabel *Debt to Equity Ratio* secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,472 > 0,05$.
- g. Koefisien regresi variabel *Price to Book Value* secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,423 > 0,05$.
- h. Koefisien regresi variabel *Economic Value Added* secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,347 > 0,05$.
- i. Koefisien regresi variabel *Market Value Added* secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,811 > 0,05$.

4.4.2 Uji Secara Serentak (Uji F)

Dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) = 5 % jika nilai $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ maka H_0 diterima, artinya variabel bebas tidak dapat mengestimasi variabel terikat. Sebaliknya nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_1 diterima, artinya variabel bebas dapat mengestimasi variabel terikat.

Tabel 4.24
Hasil Uji F Subsektor Industri Barang Konsumsi
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.890	8	.486	2.848	.026 ^a
	Residual	3.585	21	.171		
	Total	7.475	29			

a. Predictors: (Constant), MVA, CR, Nilai_Tukar, ROA, EVA, BI_rate, DER, PBV

b. Dependent Variable: Return_Saham

Berdasarkan tabel 4.24 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,026 ($0,026 < \alpha 0,05$), hal ini menunjukkan secara simultan nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA, MVA) berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan sub sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia.

4.4.3 Koefisien Determinasi

Uji determinasi (R^2) dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variasi variabel bebas yaitu nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA, MVA dalam menjelaskan variabel terikatnya yaitu *return* saham. Nilai Koefisien determinasi (R-Square) yang diperoleh dari hasil pengolahan data dapat dilihat dari Tabel 4.25 sebagai berikut :

Tabel 4.25
Koefisien Determinasi Subsektor Industri Barang Konsumsi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.351 ^a	.123	-.211	.55869	1.975

a. Predictors: (Constant), MVA, Nilai_Tukar, ROA, EVA, BI_rate, CR, DER, PBV

b. Dependent Variable: *Return_Saham*

Nilai R-Square yang diperoleh pada tabel 4.25 sebesar 0,123 atau 12,3%. Hal ini menunjukkan bahwa pada sub sektor industri barang konsumsi variabel bebas, nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA, MVA dalam menjelaskan variabel terikatnya sebesar 12,3% sedangkan sisanya sebesar 87,7% dijelaskan oleh variasi variabel lainnya yang tidak dijelaskan dalam model penelitian ini.

4.9 Hasil Uji Asumsi Klasik Subsektor Aneka Industri

4.9.1 Uji Multikolineritas

Uji Multikolineritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Pada model regresi yang baik, setidaknya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolineritas dapat dilihat dengan (1) nilai *tolerance* dan lawannya, (2) *variance inflation factor*, dimana nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1 dan nilai VIF tidak lebih dari 10. Hasil pengujian multikolineritas subsektor Industri Barang Konsumsi dapat dilihat pada Tabel 4.26 berikut ini :

Tabel 4.26
Uji Multikolinieritas Subsektor Industri Barang Konsumsi
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	4.621	2.323		1.989	.094		
Nilai_tukar	.000	.000	-.185	-.788	.461	.922	1.085
BI_Rate	-.460	.306	-.421	-1.502	.184	.646	1.549
CR	-.001	.001	-.468	-1.331	.232	.410	2.441
ROA	.020	.080	.262	.247	.813	.045	22.240
DER	-1.200	.430	-1.193	-2.791	.032	.277	3.606
PBV	.896	.369	2.722	2.430	.051	.040	24.769
EVA	-8.505E-9	.000	-.826	-2.440	.050	.442	2.261
MVA	-1.529E-7	.000	-2.410	-2.100	.080	.038	25.983

a. Dependent Variable: *Return_Saham*

Berdasarkan pada Tabel 4.26 menunjukkan bahwa terdapat nilai VIF variabel bebas lebih dari 10 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi terjadi multikolinieritas. Untuk menghindarkan multikolinieritas maka variabel yang memiliki nilai VIF tertinggi dihilangkan.

Tabel 4.27
Uji Multikolinieritas Subsektor Industri Barang Konsumsi
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2.953	2.617		1.128	.292		
Nilai_tukar	.000	.000	-.278	-1.964	.033	.983	1.017
BI_Rate	-.161	.338	-.147	-.476	.647	.855	1.169
CR	.000	.001	-.102	-.291	.778	.664	1.507
ROA	.027	.025	.355	1.073	.315	.748	1.337
DER	-.313	.332	-.311	-.943	.373	.750	1.334
EVA	-3.783E-9	.000	-.367	-1.078	.313	.704	1.421

a. Dependent Variable: *Return_Saham*

Berdasarkan pada Tabel 4.27 menunjukkan bahwa tidak terdapat nilai VIF variabel bebas lebih dari 10 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi multikolinieritas.

4.9.2 Uji Normalitas

Tabel 4.28
Hasil Uji Normalitas Subsektor Aneka Industri
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		15
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.33020295
Most Extreme Differences	Absolute	.106
	Positive	.106
	Negative	-.079
Kolmogorov-Smirnov Z		.412
Asymp. Sig. (2-tailed)		.996

a. Test distribution is Normal.

Berdasarkan Tabel 4.28 dapat dilihat bahwa nilai Asymp. Sig (2-tailed) Unstandardized Residual masing-masing bernilai 0,996 yang lebih besar dibandingkan dengan taraf nyata alpha (α) yaitu 0,05. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semua variabel pada subsektor Aneka Industri mempunyai distribusi normal.

4.9.3 Uji Autokolerasi

Uji Autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah pada model regresi terdapat kesalahan pengganggu pada priode_t dan pada priode_{t-1} dalam penelitian ini gejala autokorelasi dideteksi dengan menggunakan *Durbin Watson Test*. Hasil Pengujian Autokorelasi Sub Sektor Aneka Industri dapat dilihat pada Tabel 4.29 sebagai berikut :

Tabel 4.29
Uji Autokolerasi Sub Sektor Aneka Industri
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.588 ^a	.346	-.145	.43682	1.964

a. Predictors: (Constant), EVA, Nilai_tukar, DER, BI_Rate, ROA, CR

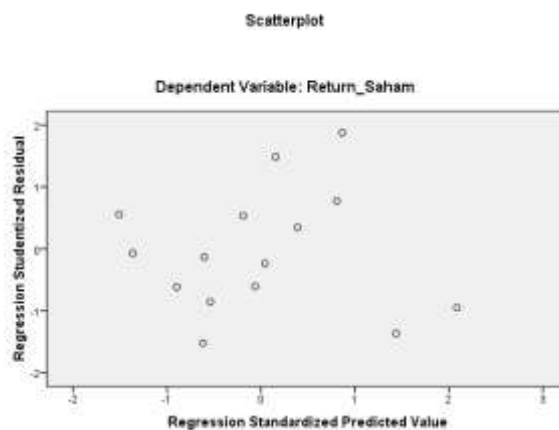
b. Dependent Variable: *Return_Saham*

Pada jumlah sampel (n) = 15 dan jumlah variabel bebas = 6, pada tingkat signifikansi maka diperoleh $d_u = 1,917$ dan $d_1 = 1,458$, maka $d_u < DW < 4 - D_u$ atau $1,917 \leq 1,964 \leq 2,083$. Maka kesimpulan yang dapat diperoleh dari hal tersebut adalah tidak ada auto korelasi, positif atau negatif.

4.9.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi variance dari residual data yang ada. Model regresi yang baik adalah tidak mengalami gejala heteroskedestisitas. Hasil pengujian heteroskedestisitas dengan menggunakan metode grafik dapat dilihat pada Gambar 4.4 sebagai berikut.

Gambar 4.4
Hasil Uji Heteroskedastisitas Hipotesis Penelitian Menggunakan
***Scatterplot* Subsektor Aneka Industri**



Berdasarkan Gambar 4.4 terlihat bahwa titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi hipotesis penelitian terbebas dari asumsi heteroskedastisitas.

Hasil pengujian heteroskedestisitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan uji glejser dapat dilihat pada Tabel 4.30 sebagai berikut :

Tabel 4.30
Hasil Uji Heteroskedastisitas Subsektor Aneka Industri
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.702	1.098		.640	.540
Nilai_tukar	3.296E-5	.000	.123	.479	.645
BI_Rate	-.111	.142	-.216	-.783	.456
CR	.000	.000	.111	.355	.732
ROA	.012	.010	.344	1.165	.278
DER	-.180	.139	-.382	-1.294	.232
EVA	-2.449E-9	.000	-.507	-1.663	.135

a. Dependent Variable: RES_2

Berdasarkan Tabel 4.30 menunjukkan bahwa tidak ada satu pun variabel bebas yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat, yang terlihat dari nilai *signifikansi* diatas 0,05. Hasil ini sejalan dengan pengujian heteroskedastisitas menggunakan metode grafik dan disimpulkan bahwa persamaan regresi hipotesis terbebas dari asumsi heteroskedastisitas.

4.10 Hasil Analisis Data Subsektor Aneka Industri

4.10.1 Uji Secara Parsial (Uji t)

Dengan menggunakan tingkat signifikan (α) = 5 % jika nilai sig. t > 0,05 maka H_0 diterima artinya tidak ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Sebaliknya nilai sig. t <

0,05 maka H_1 diterima artinya ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 4.31
Hasil Uji t Subsektor Aneka Industri
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2.953	2.617		1.128	.292		
Nilai_tukar	.000	.000	-.278	-1.964	.033	.983	1.017
BI_Rate	-.161	.338	-.147	-.476	.647	.855	1.169
CR	.000	.001	-.102	-.291	.778	.664	1.507
ROA	.027	.025	.355	1.073	.315	.748	1.337
DER	-.313	.332	-.311	-.943	.373	.750	1.334
EVA	-3.783E-9	.000	-.367	-1.078	.313	.704	1.421

a. Dependent Variable: *Return_Saham*

Dari tabel 4.31 dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 2,953 - 0.000158X_1 - 0,161X_2 - 0.000307X_3 + 0,27X_4 - 0,313X_5 - 3.783E-9X_6$$

Dimana :

Y	= <i>Return Saham</i>
a	= Konstanta
b ₁ .b ₂ .b ₃ b ₄ .b ₅ .b ₆	= Koefisien Regresi Variabel X ₁ , X ₂ , X ₃ , X ₄ , X ₅ ,X ₆
X ₁	= Variabel Nilai Tukar
X ₂	= Variabel Suku Bunga
X ₃	= Variabel CR
X ₄	= Variabel ROA
X ₅	= Variabel DER
X ₆	= Variabel EVA
e	= <i>Error Term</i>

Persamaan regresi dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Konstanta 2,953 menunjukkan bahwa terdapat nilai *return* saham pada perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013 tanpa adanya variabel dalam model penelitian yang mempengaruhi.
- b. Koefisien regresi variabel nilai tukar secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor aneka industri yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,033 < 0,05$
- c. Koefisien regresi variabel BI Rate secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor aneka industri yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,647 > 0,05$
- d. Koefisien regresi variabel *Current Ratio* secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor aneka industri yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,778 > 0,05$
- e. Koefisien regresi variabel *Return on Asset* secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor aneka industri yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,315 > 0,05$.
- f. Koefisien regresi variabel *Debt to Equity Ratio* secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan

subsektor aneka industri yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,373 > 0,05$.

- g. Koefisien regresi variabel *Economic Value Added* secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor aneka industri yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,313 > 0,05$

4.10.2 Uji Secara Serentak (Uji F)

Dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) = 5 % jika nilai $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ maka H_0 diterima, artinya variabel bebas tidak dapat mengestimasi variabel terikat. Sebaliknya nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_1 diterima, artinya variabel bebas dapat mengestimasi variabel terikat.

Tabel 4.32
Hasil Uji F Subsektor Aneka Industri
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.807	6	.135	.705	.655 ^a
	Residual	1.526	8	.191		
	Total	2.334	14			

a. Predictors: (Constant), EVA, Nilai_tukar, DER, BI_Rate, ROA, CR

b. Dependent Variable: *Return_Saham*

Berdasarkan Tabel 4.32 diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 0,705 sedangkan pada F_{tabel} pada (α) = 5 % dan $df_1 = k - 1 = 6 - 1 = 5$; $df_2 = n - k - 1 = 15 - 6 - 1 = 8$ maka diketahui nilai $F_{tabel} = 3,58$. Dari data tersebut maka nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$ yaitu $0,705 < 3,58$ dan tingkat signifikansinya $0,655 > 0,05$. Keputusan yang diambil adalah H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini memberikan arti bahwa variabel-

variabel bebas yaitu nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, EVA, secara serempak (simultan) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia.

4.10.3 Koefisien Determinasi

Uji determinasi (R^2) dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variasi variabel bebas yaitu nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, EVA dalam menjelaskan variabel terikatnya yaitu *return* saham. Nilai Koefisien determinasi (R-Square) yang diperoleh dari hasil pengolahan data dapat dilihat dari Tabel 4.33 :

Tabel 4.33
Koefisien Determinasi Subsektor Aneka Industri
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.588 ^a	.346	-.145	.43682	1.964

a. Predictors: (Constant), EVA, Nilai_tukar, DER, BI_Rate, ROA, CR

b. Dependent Variable: *Return_Saham*

Nilai R-Square yang diperoleh pada tabel 4.33 sebesar 0,346 atau 34,6%. Hal ini menunjukkan bahwa pada subsektor aneka industri variabel bebas, nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, EVA dalam menjelaskan variabel terikatnya sebesar 34,6% sedangkan sisanya sebesar 65,4% dijelaskan oleh variasi variabel lainnya yang tidak dijelaskan dalam model penelitian ini.

4.11 Pembahasan

4.11.1 Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Dan Fundamental Serta Kinerja Keuangan Berbasis Penciptaan Nilai Terhadap *Return* Saham Sektor Manufaktur

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan menunjukkan bahwa nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA, MVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi F_{hitung} sebesar $0,026 < 0,05$. Hal ini mengandung makna bahwa apabila nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA, MVA meningkat secara serempak akan meningkatkan nilai *return* saham pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013. Sebaliknya apabila nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA, MVA menurun maka nilai *return* saham juga akan menurun pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013.

Dengan demikian bagi para investor faktor nilai tukar, BI rate, CR, ROA, DER, PBV, EVA dan MVA perlu dipertimbangkan akan tetapi tidak menjadi faktor yang signifikan dalam menentukan *return* saham yang akan diperoleh. Pengaruh faktor inflasi tidak dapat dilihat sebab terjadi multikolinieritas pada model penelitian yang menggunakan inflasi sehingga inflasi dikeluarkan dari model penelitian.

Apabila dilihat secara parsial antara nilai tukar, BI rate, CR, ROA, DER, PBV, EVA dan MVA terhadap *return* saham sektor manufaktur pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013 menunjukkan bahwa hanya

terdapat dua variabel yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham yaitu ROA dan DER, sedangkan sisanya tidak berpengaruh signifikan.

Adanya hubungan yang positif dan signifikan antara ROA terhadap *return* saham sektor manufaktur pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013 terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,005 < 0,05$. Artinya apabila nilai ROA meningkat, maka *return* saham sektor manufaktur pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013 juga akan meningkat. Koefisien regresi ROA terhadap *return* saham sebesar 0,013 mengandung makna bahwa setiap kenaikan satu satuan ROA maka *return* saham juga akan meningkat sebesar 0,013 satuan *return* saham. Hubungan antara ROA terhadap *return* saham sektor manufaktur pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013 diperkuat dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Hardiningsih *et al* (2002) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham.

Pada sektor manufaktur hasil uji secara parsial menunjukkan variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. ROA merupakan rasio profitabilitas dengan membandingkan antara laba setelah pajak dengan total aktiva. Rasio profitabilitas bertujuan untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaannya. Semakin tinggi nilai profitabilitas semakin besar pula tingkat keuntungan perusahaan yang dicapai dan semakin meningkat pula posisi perusahaan tersebut dari sisi penggunaan aset sehingga peningkatan profitabilitas akan semakin besar sehingga memungkinkan perusahaan membayar deviden kepada investor. Hal

ini meningkatkan *return* saham yang akan diterima oleh investor sebagai pemegang saham.

Sedangkan hubungan antara DER terhadap *return* saham sektor manufaktur pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013 terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,047 < 0,05$ artinya apabila nilai DER meningkat, maka *return* saham sektor manufaktur pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013 juga akan meningkat. DER bernilai positif pada sektor manufaktur disebabkan rata-rata DER pada sektor manufaktur pada tahun 2011-2013 sebesar 0,77 atau dibawah angka 1. Hal ini mengindikasikan sektor manufaktur secara keseluruhan memiliki hutang yang lebih kecil dari ekuitasnya, sehingga hal ini masih dalam tahap wajar. Hutang yang dimiliki oleh sektor manufaktur, diindikasikan dapat menambah profitabilitas perusahaan dengan menggunakan hutang untuk ekspansi perusahaan. Bukti empiris yang menunjukkan bahwa DER mempunyai pengaruh positif berasal dari penelitian Natarsyah (2000) yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian Sparta (2000) dan Rosyadi (2002) juga menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Nilai tukar berpengaruh tidak signifikan. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian dan teori yang dikemukakan. Penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih *et al.* (2002) menunjukkan hasil bahwa nilai tukar rupiah terhadap US Dollar tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penguatan nilai tukar dipengaruhi oleh kondisi sosial, politik, dan keamanan. Kondisi sosial, politik, dan keamanan yang tidak stabil dapat menyebabkan nilai tukar

terdepresiasi sehingga menyebabkan para investor asing tidak berani berinvestasi karena tidak adanya jaminan keamanan. Kestabilan nilai rupiah dapat diukur dari nilai rupiah terhadap barang-barang dalam negeri dan luar negeri. Kestabilan nilai rupiah tercermin dari nilai tukar rupiah (kurs) terhadap uang negara lain (Iljas 2000).

Hasil Uji parsial menunjukkan variabel nilai BI rate tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menjelaskan berdasarkan penelitian ini kenaikan suku bunga yang ditetapkan Bank Indonesia tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham yang diperoleh investor. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Khan (2012).

Variabel *Current Ratio* secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,852 > 0,05$. Variabel *PBV* secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,326 > 0,05$.

Uji secara parsial menyatakan variabel EVA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,948 > 0,05$. Begitu juga dengan variabel *MVA* secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,165 > 0,05$. Dari

ketiga variabel dummy, dapat kita lihat bahwa *dummy_3* yang memiliki nilai *Coefficient B* yang paling besar dibandingkan *dummy_2* dan *dummy_1*, yaitu sebesar -0,151 yang merupakan interpretasi dari subsektor aneka industri merupakan subsektor yang paling banyak menghasilkan *return* saham selama periode penelitian 2011-2013. Nilai *Coefficient B* paling kecil adalah *dummy_2* yang merupakan interpretasi dari subsektor industri barang konsumsi. Hal ini berarti sub sektor industri barang konsumsi paling sedikit menghasilkan *return* saham.

4.11.2 Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Dan Fundamental Serta Kinerja Keuangan Berbasis Penciptaan Nilai Terhadap Return Saham Subsektor Industri Dasar dan Kimia

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan menunjukkan bahwa nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA, MVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013. Hal ini terlihat dari tingkat *signifikasinya* $0,014 < 0,05$. Hal ini memberikan arti bahwa nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA, MVA secara serempak (simultan) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor industri dasar kimia di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013. Hal ini mengandung makna bahwa apabila nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA, MVA meningkat secara serempak akan meningkatkan nilai *return* saham pada sub sektor industri bahan dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013.

Sebaliknya apabila nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA, MVA menurun maka nilai *return* saham juga akan menurun pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013

Apabila dilihat secara parsial antara nilai tukar, BI rate, CR, ROA, DER, PBV, EVA dan MVA terhadap *return* saham sub sektor industri bahan dasar dan kimia pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013 menunjukkan bahwa hanya terdapat tiga variabel yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham yaitu CR, ROA dan DER, sedangkan sisanya tidak berpengaruh signifikan.

Variabel *CR* secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor industri dasar kimia yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013 terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,044 < 0,05$. Hasil ini sejalan dengan hipotesis penelitian dan teori yang telah dikemukakan. Hasil penelitian ini juga sejalan penelitian yang dilakukan oleh Tausikal (2002) yang menyatakan bahwa informasi akuntansi dalam bentuk current ratio dapat memprediksi *return* saham. *CR* berpengaruh signifikan pada sektor industri dasar kimia didukung dengan data rata-rata *CR* pada periode 2011-2013 yang terlihat paling baik dibandingkan dengan subsektor industri lainnya sehingga dapat dikatakan kemampuan perusahaan pada subsektor industri dasar kimia dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya adalah yang paling baik diantara subsektor lainnya.

ROA secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor industri dasar kimia yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013 terlihat dari nilai signifikansi sebesar

$0,010 < 0,05$. ROA merupakan rasio profitabilitas dengan membandingkan antara laba setelah pajak dengan total aktiva. Rasio profitabilitas bertujuan untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaannya. Semakin tinggi nilai profitabilitas semakin besar pula tingkat keuntungan perusahaan yang dicapai dan semakin meningkat pula posisi perusahaan tersebut dari sisi penggunaan aset sehingga peningkatan profitabilitas akan semakin besar sehingga memungkinkan perusahaan membayar deviden kepada investor. Hal ini meningkatkan *return* saham yang akan diterima oleh investor sebagai pemegang saham.

DER secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor industri dasar kimia yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,033 < 0,05$.

4.11.3 Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Dan Fundamental Serta Kinerja Keuangan Berbasis Penciptaan Nilai Terhadap *Return* Saham Subsektor Industri Barang Konsumsi

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan menunjukkan bahwa nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA, MVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013. Hal ini terlihat tingkat *signifikasinya* $0,014 < 0,05$. Hal ini memberikan arti bahwa nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA, MVA secara serempak (simultan) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada

perusahaan subsektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013. Hal ini mengandung makna bahwa apabila nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA, MVA meningkat secara serempak akan meningkatkan nilai *return* saham pada sub sektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013. Sebaliknya apabila nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, PBV, EVA, MVA menurun maka nilai *return* saham juga akan menurun pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013.

Apabila dilihat secara parsial antara nilai tukar, BI rate, CR, ROA, DER, PBV, EVA dan MVA terhadap *return* saham subsektor barang konsumsi pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013 menunjukkan bahwa hanya terdapat satu variabel yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham yaitu nilai tukar sedangkan sisanya tidak berpengaruh signifikan. Nilai tukar secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,45 > 0,05$.

Pada subsektor industri barang konsumsi nilai tukar memiliki koefisien positif, hal ini berarti setiap peningkatan nilai tukar akan meningkatkan *return* saham. Hal ini dapat terjadi sebab pada subsektor industri barang konsumsi perusahaan banyak melakukan kegiatan ekspor. Sehingga jika terjadi apresiasi nilai tukar dollar terhadap rupiah akan mempengaruhi pendapatan perusahaan.

4.11.4 Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Dan Fundamental Serta Kinerja Keuangan Berbasis Penciptaan Nilai Terhadap *Return* Saham Subsektor Aneka Industri

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, dan EVA tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia. Diketahui $F_{\text{tabel}} = 3,58$. Nilai $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$ yaitu $0,705 < 3,58$ dan tingkat signifikasinya $0,655 > 0,05$. Hal ini memberikan arti nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, dan EVA secara serempak (simultan) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia.

Apabila dilihat secara parsial antara nilai tukar, suku bunga, CR, ROA, DER, dan EVA terhadap *return* saham subsektor aneka industri pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013 menunjukkan bahwa hanya terdapat satu variabel yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham yaitu nilai tukar sedangkan sisanya tidak berpengaruh signifikan. Nilai tukar secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor aneka industri yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2011-2013. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,33 < 0,05$.

Sada subsektor aneka industri nilai tukar memiliki koefisien negatif, hal ini berarti setiap peningkatan nilai tukar rupiah terhadap dollar akan menurunkan *return* saham. Subsektor aneka industri terdiri dari perusahaan yang bergerak dalam bidang otomotif & komponen, tekstil dan garment, alas

kaki, kabel, elektronika dan lainnya. Pada perusahaan yang bergerak dalam bidang tersebut sebagian bahan baku diperoleh dari kegiatan impor. Sehingga bila nilai tukar meningkat akan meningkatkan pengeluaran perusahaan. Hal ini menyebabkan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan akan berkurang. Berkurangnya keuntungan perusahaan akan menyebabkan berkurangnya *return* saham yang diterima oleh investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, Vany. 2011. Analisis *Economic Value Added (EVA) Momentum, Net Profit Margin (NPM), Basic Earning Power (BEP), Return on Total Aset (ROA), dan Return on Equity (ROE)* terhadap ReTURN Saham. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Budi Luhur* : 143-164
- Ang, Robert. 1997. Buku Pintar Pasar Modal. Jakarta : Mediasoft Indonesia.
- Anoraga, Pandji, dan Pakarti Piji. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Revisi. PT Asdi Mahasatya. Jakarta.
- Ardiansyah, Misnen. 2004. Pengaruh Variabel Keuangan terhadap *Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO* serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan Antara Variabel Keuangan dengan *Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO* di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 7 No.2. Hal 125-153.
- Astuti, Subekti Puji. 2006. Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental, EVA dan MVA terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2006). Tesis, Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.
- Atmaja, Drs. Lukas Setia. 2003. Manajemen Keuangan. Yogyakarta : Andi
- Badriah, Siti. 2011. Analisis Hubungan *Economic Value Added (EVA)* dengan *Market Value Added (MVA)* pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi dan Telekomunikasi yang Terdaftar Dalam LQ-45. Tesis, Program Pasca Sarjana Universitas Gunadarma Jakarta.
- Brealey, Richard A., Meyer, Stewart C., dan Marcus, Alan J. 2008. *Fundamental Of Corporate Finance*. Bob Sabran, MM, penerjemah ; H. Wibi Hardani ST, MM, Editor. *Avenue of the Americas*, New York. Terjemahan dari : Erlangga
- Breley, Richard A and Stewart C Meyer. 2001. *Principle of Corporate Finance.Third Edition*.Mc Graw Hill Company, Inc. New York
- Bodie, Zvi., Kane, Alex dan Marcus, Alan J, 2005. *Invesment*. Dalimunthe, Zuliani., dan Wibowo, Budi., penerjemah ; Permatasari, Ika., Copy Editor. *The McGraw-Hill Companies, Inc*. Terjemahan dari : Salemba Empat
- Brigham, Eugene F & Joel F. Houston. 2006. Manajemen Keuangan. Edisi Kedelapan. Terjemahan Dodo Suhartono dan Herman Wibowo. Penerbit Erlangga. Jakarta
- Damele, Manjri., Yamini Karmarkar dan G Kawadia., 2004, "A Study of Market Integration based on Indian Stock Market, Bullion Market and Foreign

Exchange Market”, *Jurnal Finance India*. Vol. XVII, No.2, Hal.859-869

- Dwitayanti, Yevi. 2005. Analisis Pengaruh *Economic Value Added* terhadap *Market Value Added* pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen Keuangan*. 3: 59-73
- Endri. 2005. Analisis Pengaruh EVA terhadap MVA pada Perusahaan *Go Public* yang Sahamnya tergolong *Blue Chip* di BEJ”, *Jurnal Media Ekonomi*. Vol 11 Nomor 2 : 155-170.
- Ghozali, H. Imam. 2009. “Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS”. Edisi Ketiga. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hardiningsih, Pancawati, Suryanto. L, Chariri, Anis, 2002, Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus Basic Industry & Chemical), *Jurnal Strategi Bisnis*, Vol. 8 Th. VI pp. 83-96.
- Horne, James C Van and John M Wachowicz. 2005. *Fundamental Financial Management*. Jakarta : Salemba Empat
- Ibrahim, Mansor H., 2000, “*Cointegration and Granger Causality Test of Interaction in Malaysia*”, *Asean Economics Bulletin*. Vol 17. Hal.36-47
- Ibrahim, Mauzu and Alhassan Musah. 2014. *An Economic Analysis the Impact of Macroeconomic Fundamental on Stock Market Return in Ghana*. *Macrothink Institute Journal*. Vol. 6 No.2
- Iljas, Achjar. 2000. *Perkembangan Ekonomi Moneter Terkini dan Arah Kebijakan Bank Indonesia*. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, HM. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE
- Khan, Zohaib and Sangeen Khan. 2012. *Impact of Interest Rate, Exchange Rate and Inflation on Stock Return of KSE 100 Index*. *Ijeronline Journal*. Vol. 3 : 142-155
- Kurniadi, Arif., Achsani, Noer Azam., Sasongko, Hendro. 2013. Kinerja Keuangan Berbasis Penciptaan Nilai, Faktor Makroekonomi dan Pengaruhnya Terhadap Return Saham Sektor Pertanian. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol 15 No.2 : 63-74
- Liestyowati. 2002. Faktor yang Mempengaruhi Keuntungan Saham di Bursa Efek Jakarta : Analisis Periode Sebelum dan Selama Krisis. *Jurnal Manajemen*. Vol I. No.2
- Mirza, Teuku. 1997. *EVA Sebagai Alat Penilai, Usahawan No.4, XXVI*. Stewart, G Bennet, Stern, Joel M. 1997. EVA sebagai Alat Penilai; *Majalah Usahawan*, No.04 / Th XXVI / April.

- Mok, Henry MK., 1993, "Causality of Interest Rate, Exchange Rate, and Stock Price at Stock Market Open and Close in Hong Kong", *Asia Pacific Journal Of Management*. Vol.X. Hal. 123-129
- Najmudin. 2011. *Manajemen Keuangan Dan Aktualisasi Syar'iyah Modern*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Natarsyah, Syahib. 2000. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis Terhadap Harga Saham : Kasus Industri Barang Konsumsi yang *Go Public* di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol 15 No. 3. Hal 294-312.
- Natasyah, May Baadillah. Pengaruh *Economic Value Added, Market Value Added* dan *Debt to Equity* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Automotif di Bursa Efek Indonesia [abstrak]. Didalam : <http://core.ac.uk/display/12215721>.
- Prihatini, Ratna. 2009. Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER dan CR terhadap *Return Saham* (Studi Kasus Saham Industri *Real Estate Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2006). Tesis, Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang
- Puspitawati, Lilis. 2010. *Economic Value Added (EVA) : Konsep Baru untuk Mengukur Laba Ekonomi Suatu Perusahaan*. *Majalah Ilmiah Unikom*. 8 : 3 – 9
- Rahayu, Uri Tri dan Siti Aisjah. 2013. Pengaruh *Economic Value Added* dan *Market Value Added* terhadap *Return Saham*. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*. Hal 1-13
- Riyadi, Selamet. 2006. *Banking Asset and Liability Management*. Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- Ross, Stephen A Westerfield and Jaffe. 2000. *Fundamental of Corporate Finance. Fifth Edition*. McGraw Hill Book Company. New York
- Rosyadi, Imron, 2002, "Keterkaitan Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Harga Saham (Studi pada 25 Emiten 4 Rasio Keuangan di BEJ)", Yogyakarta, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol 6 September 2002
- Rudianto. 2006. *Akuntansi Manajemen, Informasi untuk Pengambilan Keputusan Manajemen*. Jakarta: Gramedia.
- Saini, Azman., Muzawar Shah Habibullah dan M.Azali., 2002. "Stock Price and Exchange Rate Interaction in Indonesia: An Empirical Inquiry", *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Indonesia*, Volume I. No. 3. Hal 311-324.
- Samsul, Muhammad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta : Penerbit Airlangga.

- Sarwono, Jonathan. 2006. Analisis Data Penelitian Menggunakan SPSS. Yogyakarta: CV. Andi.
- Setiawati, Eka. 2009. Analisis Pengaruh *Economic Value Added (EVA)*, *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Firm Size* dan *Sales Growth* terhadap *Stock Return* dan *Market Value Added (MVA)*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta
- Susilowati, Yeye. 2010. Konsekuensi Signal Propektus Perusahaan terhadap Inisial *Return Saham* pada Pasar Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Volume 2. No. 1 Hal 23-37
- Sparta. 2000. Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Lembaga Keuangan Bank Terhadap Harga Sahamnya di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi FE Untar*, Volume IV
- Tinneke, Raden. 2007. Analisis *Economic Value Added* dan Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan Lainnya Terhadap Return Saham. Tesis, Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.
- Triyono. 2008. Analisis Perubahan Kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*. Vol. 9, No. 2, 156-167
- Tuasikal, Askam. 2002. Penggunaan Informasi Akuntansi untuk Memprediksi Return Saham, Studi pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur. *Jurnal Riset Akuntansi*, Vol. 5 No. 3.
- Tunggal, Amin Wijaya. 2001. EVA : Teori, Soal dan Kasus. Jakarta : Harvarindo
- Tunggal, Amin Wijaya. 2005. Memahami Konsep *Value added* dan *Value Added Based Management*. Jakarta : Harvarido
- Utami, Dian Irwani Tias. 2009. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Basic Industri dan Chemical yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang*. Hal 93
- Utami. M. dan Rahayu, M., 2003, “Peranan Profitabilitas, Suku bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi”, *Jurnal Ekonomi Manajemen*, Vol.5, No.2.
- Utomo, Lisa Linawati. 1999. *Economic Value Added (EVA)* sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 1999 : 28 – 42
- Weston, J. F. dan Copeland, T. E. 1997. Manajemen Keuangan, Edisi Sembilan. Jakarta: Penerbit Bina Rupa Aksara.
- Wibowo. Prof, Dr, SE, M.Phil. 2007. Manajemen Kinerja. Jakarta : PT Rajagrafindo Persada

www.bi.go.id

www.idx.co.id

Young, S. David dan O'byrne, Stephen F. 2001. *Eva dan Value-Based Management : A Pratical Guide to Implementation*. Lusi Widjaja, MBA, penerjemah. Jakarta : Salemba Empat