

# Jurnal Manajemen

TAHUN XIV/01/Februari/2010

ISSN : 1410 - 3583

Pengaruh Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan, Volatilitas Pendapatan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Dan Kinerja Emiten Terbaik  
✍️ Sulaeman Rahman

Analisis Pengaruh Keseluruhan Citra Terhadap Ketertarikan Mengunjungi Ritel Moderen Berdasarkan Persepsi Konsumen  
✍️ Rizal Edy Halim

Analisa Pengaruh Pesan Iklan, Model Iklan, Dan Cerita Iklan Terhadap Persepsi Pelanggan (Studi Pada Iklan XL Bebas Versi Nggak Usah Mikir)  
✍️ Jony Oktavian Haryanto & Ratih Sulistyorini

Analisis *Capital Structure* Pada Perusahaan Sektor Plastik Dan Kemasan Di Bursa Efek Indonesia  
✍️ Indra Widjaja

Peranan Stressor Dalam Menentukan Tingkat Stres Kerja Yang Dimoderasi Oleh Tipe Kepribadian Dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja (Survey Pada Pimpinan Bank Perkreditan Rakyat)  
✍️ Lilis Karnita Soleha

Pengaruh Tingkat Bunga, Inflasi, Nilai Tukar, *Leverage*, Aktivitas Dan Profitabilitas Terhadap Kinerja Saham Sektor Perusahaan Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia  
✍️ Arles Parulian Ompusunggu & Estralita Trisnawati

Mencegah Terjadinya Kerugian Investasi *Forex Online Trading* (Analisis *Positioning* Produk Investasi *Forex Online Trading*)  
✍️ Sawidji Widoatmodjo

Efisiensi Biaya Transportasi Melalui Pendekatan Metode Transportasi  
✍️ Andi Wijaya

Pengaruh Kemampuan Interpersonal Dan Kedewasaan Emosional Terhadap Daya Usaha Manajer  
✍️ FX. Suwanto

Peranan Pasar Derivatif Dalam Manajemen Risiko Keuangan Studi Kasus Departemen Keuangan RI  
✍️ Hinsia Siahaan

|                  |           |          |            |                       |                  |
|------------------|-----------|----------|------------|-----------------------|------------------|
| Jurnal Manajemen | Tahun XIV | Nomor 01 | Hlm. 1-124 | Jakarta Februari 2010 | ISSN 1410 - 3583 |
|------------------|-----------|----------|------------|-----------------------|------------------|



# JURNAL MANAJEMEN

TAHUN XIV/01/Februari/2010

ISSN : 1410-3583

---

Terbit Tiga kali setahun pada bulan Februari, Juni dan Oktober. Berisi tulisan yang diangkat dari hasil penelitian dan kajian analisis-krisis di bidang Ilmu Manajemen.

**Pelindung**

Monty P. Satiadarma

**Penanggungjawab**

Sukrisno Agoes

**Ketua Koordinator Penyunting**

Sawidji Widodoatmodjo

**Anggota Penyunting**

Chairy

Suparman Ibrahim Abdullah

Kurniati W. Andani

Herlina Budiono

**Penyunting Kehormatan (Mitra Bestari)**

Toeti Soekanto

Bilmar Parhusip

Rudy C. Tarumingkeng

Heru Sutoyo

Bambang Purwoko

**Staf Administrasi**

Sukino

Christina Catur Widya

Alamat Penyunting dan Tata Usaha: Sekretariat Jurnal Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta, Kampus II Gedung B Lantai 3, Jln. Tanjung Duren Utara No. 1 Jakarta Barat 11470 Telepon (021) 5655508-10-14-15 pesawat 0327 dan Fax. (021)5655512. email: [maksi@tarumanagara.ac.id](mailto:maksi@tarumanagara.ac.id)

---

Jurnal Manajemen diterbitkan sejak bulan Juli 1997 oleh Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta.

---

Jurnal Manajemen telah **Terakreditasi B** berdasarkan Keputusan Dirjen Dikti No: 83/DIKTI/Kep/2009.

---

Dicetak di Percetakan Candi Mas Metropole- Jakarta. Isi di luar tanggung jawab Percetakan

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, PERTUMBUHAN  
PERUSAHAAN, VOLATILITAS PENDAPATAN, DAN UKURAN  
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR MODAL,  
DAN KINERJA EMITEN TERBAIK

*Sulaeman Rahman*

1-15

ANALISIS PENGARUH KESELURUHAN CITRA TERHADAP  
KETERTARIKAN MENGUNJUNGI RITEL MODEREN BERDASARKAN  
PERSEPSI KONSUMEN

*Rizal Edy Halim*

16-30

ANALISA PENGARUH PESAN IKLAN, MODEL IKLAN, DAN CERITA  
IKLAN TERHADAP PERSEPSI PELANGGAN (Studi Pada Iklan XL Bebas  
Versi Nggak Usah Mikir)

*Jony Oktavian Haryanto & Ratih Sulistyorini*

31-45

ANALISIS CAPITAL STRUCTURE PADA PERUSAHAAN SEKTOR  
PLASTIK DAN KEMASAN DI BEI

*Indra Widjaja*

46-56

PERANAN STRESSOR DALAM MENENTUKAN TINGKAT STRES KERJA  
YANG DIMODERASI OLEH TIPE KEPERIBADIAN DAN PENGARUHNYA  
TERHADAP KINERJA (Survey pada Pimpinan Bank Perkreditan Rakyat)

*Lilis Karnita Soleha*

57-66

PENGARUH TINGKAT BUNGA, INFLASI, NILAI TUKAR, LEVERAGE,  
AKTIVITAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP KINERJA SAHAM  
SEKTOR PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN DI BURSA EFEK  
INDONESIA

*Arles Parulian Ompusunggu & Estralita Trisnawati*

67-81

MENCEGAH TERJADINYA KERUGIAN INVESTASI FOREX ONLINE  
TRADING

(Analisis *Positioning* Produk Investasi Forex Online Trading)

Sawidji Widoatmodjo

.....

82-96

EFISIENSI BIAYA TRANSPORTASI MELALUI PENDEKATAN METODE  
TRANSPORTASI

Andi Wijaya

.....

97-107

PENGARUH KEMAMPUAN INTERPERSONAL DAN KEDEWASAAN  
EMOSIONAL TERHADAP DAYA USAHA MANAJER

FX. Suwarto

.....

108-115

PERANAN PASAR DERIVATIF DALAM MANAJEMEN RISIKO  
KEUANGAN STUDI KASUS DEPARTEMEN KEUANGAN RI

Hinsa Siahaan

.....

116-124

---

# PENGARUH TINGKAT BUNGA, INFLASI, NILAI TUKAR, *LEVERAGE*, AKTIVITAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP KINERJA SAHAM SEKTOR PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Arles Parulian Ompusunggu<sup>1</sup> dan Estralita Trisnawati<sup>2</sup>

**Abstract:** This research aim to examine influence of the financial ratios and macroeconomic forces to the return of stock investment. These independent variables are: Return on Total Asset (ROA), Debt to Equity (DER), Net Income to Total Asset (profitability), Interest rate, Exchange Rate and Inflation rate and dependent variable is Return of Stock Investment. This research focuses on 13 food and beverage companies that listing in Indonesian Stock Exchange in 2003–2008. By multiregression analysis with using SPSS 16 showing that both of partial and simultaneous examination these independent variables influence the return of stock investment of food and beverage companies. The result showed that (1) Leverage ratio, Activity ratio and Profitability ratio have positive influence amounting to 0,3 %, 3,1 % and 1,8 % respectively; (2) Interest rate and Inflation rate have negative influence which reaches respectively, 125,5 % and 138,1 % and (3) Rupiah exchange rate against US dollar has no significance to Food and Beverages Stock return the Indonesian Stock Exchange (IDX) secondary market; (4) Simultaneous influence of the six independent variables are significance at  $\alpha = 5\%$ . It can be concluded that Food and Beverages Stock Return is influenced by Interest rate, Inflation rate, Leverage ratio, Activity ratio and Profitability ratio.

**Keywords:** Return of Stock Investment, Debt to equity ratio, Profitability ratio, leverage ratio, interest rate, inflation, exchange rate, multiregression analysis.

## PENDAHULUAN

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang menurun tajam dari angka 2746,83 pada akhir tahun 2007 menjadi level 1100 pada awal Januari 2008 telah menyebabkan goncangan perekonomian Indonesia dan memicu arus dana keluar (*cash outflow*) dari bursa efek.

Sejak Indonesia melewati masa krisis ekonomi moneter terdahsyat tahun 1998 hingga mulai memasuki periode stabil tahun 2001 sampai akhir tahun 2007 terlihat optimisme para pelaku pasar akan kelanjutan kebangkitan ekonomi. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang merupakan *benchmark* atau acuan investor baik lokal dan asing bagi arah pergerakan perekonomian Indonesia terus naik tajam.

---

<sup>1</sup> Fakultas Ekonomi, Program Magister Akuntansi, Program PPAk Universitas Tarumanagara. (Jl Tanjung Duren Utara No 1 Jakarta Barat 11470, email: apo\_sunggu@yahoo.co.id)

<sup>2</sup> Fakultas Ekonomi, Universitas Tarumanagara. (Jl Tanjung Duren Utara No 1 Jakarta Barat 11470, email: estris777@yahoo.com)

Sebagaimana indikator Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun terakhir tahun 2006–2008 terlihat dari tabel dibawah ini:

**Tabel 1.** Indikator Bursa Efek Indonesia 2006-2008

|              | Desember 2008 | Desember 2007 | Desember 2006 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| IHSG         | 1,355.41      | 2,745.83      | 1,805.52      |
| LQ 45        | 270.23        | 599.82        | 393.11        |
| Emiten (jlh) | 396           | 383           | 344           |

Sumber: Data Bursa Efek Indonesia, diolah dari Finansial Bisnis Informasi, 2009

Penurunan IHSG secara tajam pada awal tahun 2008 menimbulkan kepanikan dan kerugian bagi investor yang dialami baik berupa *capital loss* dan potensi penurunan dividen yang mengakibatkan kekayaan investor menjadi berkurang. Ukuran yang merupakan komponen keberhasilan investor dari hasil investasi sebagaimana dijelaskan oleh Jones (2007:142) adalah *return on investment* yang terdiri atas *yield* dan *capital gain*. *Yield* merupakan ukuran hasil investasi secara periodik yang terdiri dari bunga dan dividen. Sedangkan *capital gain* merupakan selisih harga pembelian sekuritas dan harga sekuritas apabila dijual.

Sehubungan fenomena penurunan IHSG yang diikuti penurunan kinerja saham-saham sektoral di Bursa Efek Indonesia merupakan hal yang menarik untuk dilakukan penelitian lebih lanjut. Eksplorasi terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi kinerja saham sektoral masih relevan untuk diteliti. Riset yang menggabungkan hubungan variabel-variabel makro ekonomi dan variabel internal perusahaan seperti, rasio *leverage*, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia belum banyak dilakukan. Riset yang dilakukan oleh Utami, Muji dan Rahayu, Mudjilah (2003) menguji pengaruh rasio profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar Rupiah terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 1998 hingga 2000 baik secara parsial dan secara simultan (bersama-sama). Hasil penelitian membuktikan bahwa perubahan rasio profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham badan usaha selama periode krisis ekonomi. Secara parsial hanya suku bunga dan nilai tukar mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap harga saham selama periode penelitian tersebut.

Young, et.al (1991), menggabungkan variabel keuangan perusahaan dan variabel makro ekonomi dalam memprediksi terhadap *return* saham individual. Variabel makro ekonomi yang digunakan adalah: (1) premi risiko, (2) tingkat bunga, (3) tingkat inflasi, dan (4) pertumbuhan GDP. Variabel keuangan yang digunakan adalah: (1) *price earning ratio*, (2) tingkat pertumbuhan aset bersih, (3) rasio *leverage*, (4) rasio likuiditas, dan (5) *dividend payout ratio*. Penelitian yang dilakukan pada saham-saham yang tercatat di S&P 500 selama periode 1973-1982 menunjukkan bahwa variabel keuangan perusahaan secara signifikan mempengaruhi *return* saham sedangkan variabel makro ekonomi tidak signifikan dalam memprediksi *return* saham.

Panutur, Sintong (2004) meneliti pengaruh inflasi, uang beredar, tingkat bunga SBI, kurs Dollar, *return* IHSG dan karakteristik industri terhadap kinerja saham industri, restoran, hotel, pariwisata, *printing*, *advertising* media di Bursa Efek Jakarta periode 1998 sampai dengan 2003. Rina (2004) melakukan pengujian pengaruh variabel ekonomi makro, *return* saham dan karakteristik industri terhadap kinerja saham industri kimia,

plastik, pakan ternak, kayu & pengolahannya serta pulp & kertas secara empiris di Bursa Efek Jakarta periode 1998 sampai dengan 2003.

Penelitian atas pengaruh variabel keuangan perusahaan dan variabel makro ekonomi terhadap kinerja saham sektor makanan dan minuman merupakan sektor emiten yang menunjukkan dampak terhadap perekonomian sektor riil dan perekonomian Nasional. Dengan mengetahui kinerja saham-saham sektor makanan dan minuman akan mempermudah investor untuk mengambil keputusan investasi di pasar modal.

Berdasarkan latar belakang penelitian tersebut maka permasalahan dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah tingkat bunga, inflasi, kurs tengah Rupiah terhadap US Dollar, rasio *leverage*, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas berpengaruh secara parsial terhadap kinerja saham sektor makanan dan minuman di Indonesia?; (2) Apakah tingkat bunga, inflasi, kurs tengah Rupiah terhadap US Dollar, rasio *leverage*, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap kinerja saham sektor makanan dan minuman di Indonesia?

Adapun **tujuan** penelitian adalah: (1) Untuk mengetahui pengaruh tingkat bunga, inflasi, kurs tengah Rupiah terhadap US Dollar, rasio *leverage*, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas secara parsial terhadap kinerja saham sektor makanan dan minuman di Indonesia.; (2) Untuk mengetahui pengaruh tingkat bunga, inflasi, kurs tengah Rupiah terhadap US Dollar, rasio *leverage*, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas secara simultan terhadap kinerja saham sektor makanan dan minuman di Indonesia.

**Kinerja Saham di bursa efek.** Hasil investasi yang diperoleh investor yang menanamkan modalnya pada instrumen saham melalui pasar modal dinyatakan dengan *return* yang merupakan keuntungan dari penjualan saham (*capital gain*) dan perolehan dividen. Perhitungan *return* dinyatakan dengan rumus yang ditulis kembali oleh Samsul, Mohamad (2006:292) sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}} \quad \text{dengan penjelasan sebagai berikut:}$$

$R_{i,t}$  = *return* saham i untuk waktu t (hari, bulan, tahun berjalan dst.)

$P_t$  = *price*, yaitu harga sekuritas untuk waktu t

$P_{t-1}$  = *price*, yaitu harga untuk waktu sebelumnya (1 hari sebelumnya, bulan lalu, kuartal lalu dst)

$D_t$  = dividen tunai interim dan dividen tunai final.

Sebagaimana dijelaskan oleh Widodoatmodjo, Sawidji (2005) bahwa hasil investasi saham dirumuskan dalam bentuk *yield* yang merupakan total keuntungan yang diterima investor dari hasil investasi di bursa saham. Total *yield* merupakan keuntungan yang terdiri dari *capital gain* ditambah dengan keuntungan dividen yang diperoleh selama periode investasi.

**Variabel Makro Ekonomi.** Penelitian mengenai variabel-variabel makro ekonomi yang mempengaruhi harga saham di pasar modal adalah sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen,et.al (1986), Young,et.al (1991) dan Elton,et.al (1995). Faktor-faktor fundamental makro ekonomi yang mempengaruhi harga saham di pasar modal adalah sebagai berikut:

1. Tingkat Bunga Pasar. Sesuai penelitian yang dilakukan oleh Flannery dan James (1984) dan Liu dan Shrestha (2008) membuktikan bahwa efek dari perubahan tingkat bunga pasar akan mempengaruhi harga saham secara negatif di pasar sekunder yaitu apabila tingkat



bunga pasar turun maka harga saham akan naik dan sebaliknya kenaikan tingkat suku bunga akan mengakibatkan turunnya harga saham.

2. Inflasi. Perekonomian suatu negara yang masih berkembang seperti Indonesia, selalu menghadapi risiko inflasi sebagaimana ditegaskan oleh Fabozzi (2004:8) yang mana risiko inflasi akan meningkat karena adanya penurunan daya beli (*purchasing power*). Akibatnya daya beli dari uang tunai yang dihasilkan oleh penerimaan investor dari hasil investasi saham akan semakin menurun seiring meningkatnya tingkat inflasi.

1. Nilai tukar Rupiah terhadap mata uang US Dollar. Menurunnya kurs Rupiah terhadap mata uang asing terutama US Dollar secara teoretis merefleksikan penurunan permintaan masyarakat internasional terhadap mata uang Rupiah akibat penurunan peranan ekonomi nasional. Secara umum akan menggambarkan adanya penurunan kemampuan fundamental perusahaan dalam menghasilkan tingkat pengembalian investasi kepada pemegang saham. Perhitungan kurs mata uang suatu negara yang diperkenalkan oleh *International Monetary Fund (IMF)* yang didasarkan kepada data *International Financial Statistics* sebagaimana dikonstruksikan oleh Siregar (1999) adalah perhitungan kurs riil mata uang Rupiah sebagai berikut:

$$\frac{REX_{US\$}}{RP} = \frac{NEX_{US\$}}{RP} \times \left[ \frac{CPI_{IND}}{CPI_{US}} \right] \dots\dots\dots 2.18$$

Dimana:  $\frac{REX_{US\$}}{RP}$  = Nilai tukar riil Rupiah

$\frac{NEX_{US\$}}{RP}$  = Nilai tukar nominal Rupiah

$CPI_{IND}$  = Consumer Price Index Indonesia

$CPI_{US}$  = Consumer Price Index US

4. Perubahan pertumbuhan tingkat ekonomi pertumbuhan ekonomi yang diindikasikan oleh perkembangan *Gross Domestic Product (GDP)* yaitu ukuran semua pendapatan atas barang dan jasa dalam perekonomian Indonesia dalam jangka waktu tertentu. Menurut Chen, et.al (1986), pertumbuhan GDP suatu negara mengindikasikan bahwa perekonomian juga bertumbuh sehingga menjadi indikator utama dalam menentukan kebijakan makro ekonomi.

**Variabel keuangan perusahaan.** Menurut White et al., (2003), rasio keuangan digunakan untuk membandingkan risiko dan tingkat imbal hasil dari berbagai perusahaan untuk membantu investor dan kreditor membuat keputusan investasi dan kredit yang baik. Rasio yang biasa digunakan sebagai dasar analisis hubungan risiko dan *return* adalah sebagai berikut: (1) Analisis likuiditas: mengukur kecukupan sumber kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang berkaitan dengan kas dalam jangka pendek.; (2) Analisis *solvency* dan *long term debt (leverage)*: menelaah struktur modal atau ekuitas perusahaan, termasuk sumber dana jangka panjang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban investasi dan utang jangka panjang.; (3) Analisis aktivitas: mengevaluasi *revenue* dan *output* yang dihasilkan oleh aset perusahaan.; (4) Analisis profitabilitas: mengukur *earnings* (laba) perusahaan relatif terhadap *revenue (sales)* dan modal yang diinvestasikan.

Lebih lanjut menurut White et al., (2003) beberapa rasio yang lazim digunakan adalah sebagai berikut:

**Rasio Aktivitas.** Rasio aktivitas menggambarkan hubungan antara tingkat operasi perusahaan (*sales*) dengan aset yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasi



perusahaan tersebut dan untuk memprediksi modal yang dibutuhkan perusahaan (baik untuk kegiatan operasi maupun jangka panjang). Misalnya untuk meningkatkan penjualan akan membutuhkan tambahan aset. Rasio aktivitas memungkinkan para analis menduga kebutuhan ini serta menilai kemampuan perusahaan untuk mendapatkan aset yang dibutuhkan untuk mempertahankan tingkat pertumbuhannya. Beberapa jenis rasio aktivitas yang lazim digunakan sebagaimana dikemukakan oleh Fraser dan Ormiston (2010) adalah: *account receivable turnover*, *account payable turnover*, *inventory turnover*, *fixed asset turnover*, dan *total asset turn over*. Untuk pengukuran yang lebih efektif digunakan *total asset turn over* yang dapat memperlihatkan efektivitas perusahaan menghasilkan penjualan dari penggunaan total aset. Rasio yang semakin tinggi menunjukkan keberhasilan manajemen mengelola aset perusahaan untuk menghasilkan peningkatan penjualan.

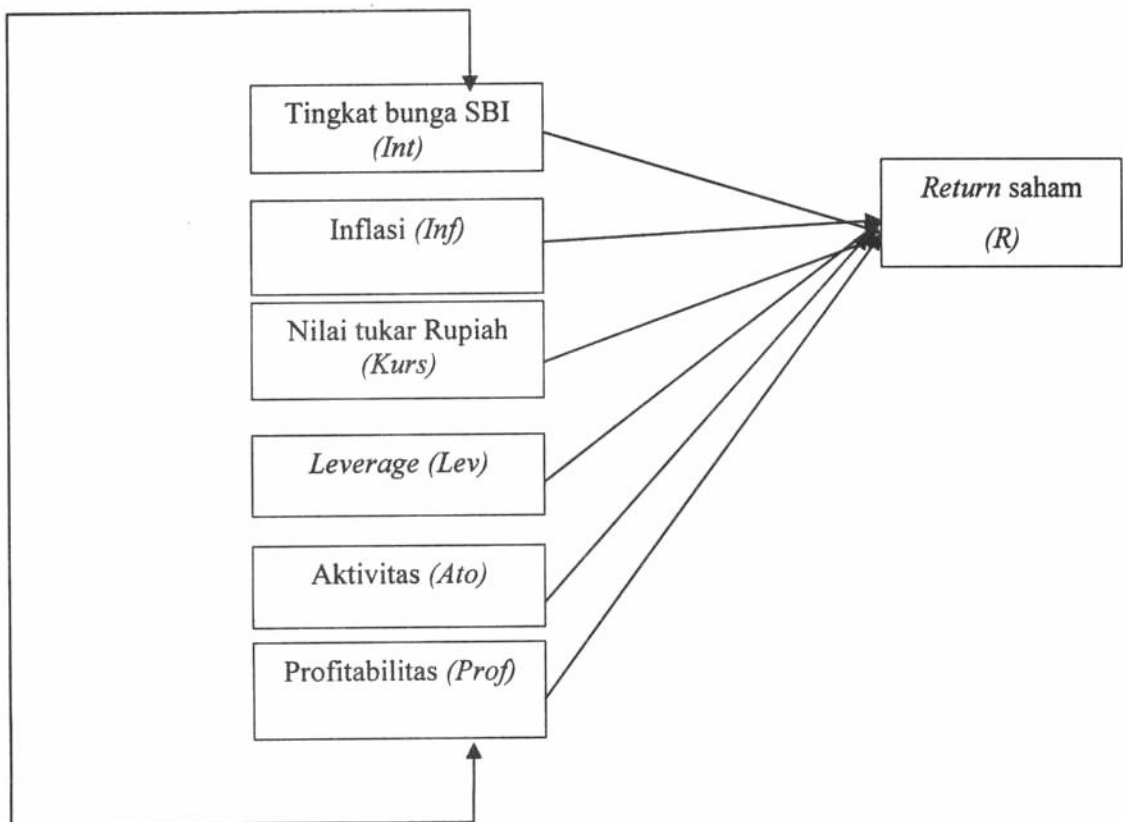
**Working Capital Ratio.** Konsep modal kerja atau operasi ini didasarkan atas klasifikasi aset dan kewajiban dalam bentuk kategori lancar dan tidak lancar. Perbedaan secara tradisional antara *current asset* dan *liabilities* didasarkan pada jatuh tempo kurang dari satu tahun atau berdasarkan siklus operasi perusahaan yang normal (jika lebih). Terdapat tiga rasio membandingkan kas dengan utang lancar untuk mengukur kewajiban perusahaan (*cash obligations*) yaitu: *current ratio*, *cash ratio*, dan *cash flow from operations ratio*.

**Leverage (Debt) Ratio.** Hubungan antara proporsi utang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan dalam kegiatan operasional digambarkan dengan ukuran rasio *leverage (debt ratio)*. Semakin tinggi proporsi *debt* relatif terhadap ekuitas meningkatkan risiko perusahaan.

Sebagaimana rasio lainnya faktor industri dan ekonomi sangat mempengaruhi, baik tingkat *debt* maupun sifat *debt* (menurut jatuh tempo dan tingkat bunga baik tetap dan variabel). Utang untuk mendanai kegiatan semacam itu harus bersifat jangka panjang agar sesuai dengan jangka waktu aset yang diperoleh. Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan didanai dengan utang. Menurut Brealey et al. (2001:490) "*Leverage ratio is measure how much financial leverage the firm has taken on debt to equity*". Para kreditur memperhatikan *equity* yang memberi batas keamanan, akan tetapi dengan bertambahnya dana melalui utang maka para pemilik memperoleh manfaat yakni dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan suatu investasi yang terbatas. Adapun rasio yang digunakan sebagai dasar pembahasan adalah *debt to equity ratio*. *Debt ratio* ditunjukkan dengan perbandingan *debt to total capital*, dan *debt to equity*.

**Profitability Ratio.** Investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan, menunjang, dan meningkatkan *profit*. *Profitability* dapat diukur pada beberapa hal yang berbeda, namun dalam dimensi yang saling terkait. Pertama, terdapat hubungan antara *profit* dengan *sales* sehingga terjadi *residual return* bagi perusahaan per Rupiah penjualan. Pengukuran yang lainnya sebagaimana dikemukakan oleh Fraser dan Ormiston (2010:194) adalah *return on investment (ROI)* atau disebut juga *return on asset (ROA)*, yang berkaitan dengan *profit* dan investasi atau aset yang digunakan untuk menghasilkannya. *Return on sales* dapat berupa rasio *gross profit margin*, *operating profit margin*, dan *net profit margin*. Sedangkan *return on investment* dapat berupa rasio *return on asset*, dan *return on equity*.

**Kerangka Pemikiran.** Hubungan antara tingkat bunga SBI, inflasi, kurs tengah Rupiah terhadap US Dollar, rasio *leverage*, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas berpengaruh secara simultan dan secara parsial terhadap kinerja saham sektor makanan dan minuman di Indonesia digambarkan dalam kerangka pemikiran sebagai berikut:



**Gambar 1.** Kerangka pemikiran penelitian

Sumber: Hasil telaah literatur penelitian terdahulu di Indonesia dan hasil simulasi data penelitian

**Hipotesis Penelitian.** Berdasarkan kerangka pemikiran dan pembahasan teori yang dikembangkan dari latar belakang permasalahan dan disesuaikan dengan kerangka pemikiran serta tujuan penelitian maka didapat hipotesis atau jawaban sementara sebagai berikut:

- H1: Tingkat bunga SBI berpengaruh negatif terhadap *return* saham sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.
- H2: Tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.
- H3: Nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar berpengaruh negatif terhadap *return* saham sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.
- H4: Rasio *leverage* berpengaruh positif terhadap *return* saham sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.
- H5: Rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap *return* saham sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.
- H6: Rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

H7: Secara simultan tingkat bunga SBI, inflasi, nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar, rasio *leverage*, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

## METODE

**Sampel dan Data.** Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan-perusahaan yang masuk dalam sektor perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2003-2008. Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar sebanyak 21 perusahaan dan sesuai dengan ketersediaan data diambil 13 perusahaan sebagai sampel. Ketiga belas perusahaan itu adalah: (1) Ades Waters Indonesia Tbk (ADES); (2) Tiga Pilar Sejahtera Tbk (AISA); (3) Aqua Golden Missiipi Tbk (AQUA); (4) Cahaya Kalbar Tbk (CEKA); (5) Davomas Abadi Tbk (DAVO); (6) Delta Jakarta Tbk (DLTA); (7) Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF); (8) Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI); (9) Mayora Indah Tbk (MYOR); (10) Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN); (11) Sekar Laut Tbk (SKLT); (12) Siantar Top Tbk (STTP); dan (13) Ultra Jaya Tbk (ULTJ).

Ketiga belas perusahaan ini dipilih secara *purposive* dengan melihat kontinuitas usahanya selama tahun 2003-2008 dan telah menerbitkan laporan keuangan triwulanan ke Bursa Efek Indonesia selama periode tersebut. Data yang digunakan adalah data akuntansi dalam menghitung rasio keuangan untuk periode 2003-2008. Data untuk memprediksi *return* saham triwulanan ke depan menggunakan data harga triwulanan selama lima tahun sejak tahun 2003 sampai dengan tahun 2008. Sumber data adalah dari *JSX Statistical Book*, Situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), Pojok Bursa Efek Universitas Tarumanagara dan perpustakaan Bank Indonesia.

**Variabel dan Pengukuran Variabel.** Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada dua, yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen atau penjelas yang digunakan adalah tingkat bunga SBI, inflasi, nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar, rasio *leverage*, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas. Sedangkan variabel dependen atau (yang dijelaskan) adalah *return* saham perusahaan satu triwulanan ke depan.

Untuk penelitian ini pemilihan rasio keuangan diproksikan dengan satu rasio keuangan yang pernah diteliti sebelumnya. Rasio *leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio*, yaitu rasio yang mengukur perbandingan antara total *debt* dengan total *equity*. Rasio aktivitas diproksikan dengan *total asset turn over*, sedangkan rasio profitabilitas diproksikan dengan *return on equity* dan *return on asset*.

Pengukuran variabel dependen, yaitu *return* saham. Penelitian ini menggunakan *return* saham satu periode triwulanan ke depan sehingga perhitungan *return* saham merupakan hasil bagi antara selisih harga saham periode triwulan depan dengan harga saham periode saat ini.

Operasionalisasi variabel-variabel penelitian adalah sebagai berikut:



| No         | Variabel  | Konsep Variabel  | Indikator   | Ukuran                                      | Skala    |
|------------|---|--|---|---|----------|
| Dependen   |   |  |   |   |          |
|            | <i>Return Saham (R)</i>                               | <i>Return</i> yang merupakan keuntungan dari penjualan saham ( <i>capital gain</i> ) dan perolehan dividen.  | Referensi harga saham triwulanan dari Bursa Efek Indonesia.   | Dalam satuan persen (%)                     | Rasio    |
| Independen |   |  |   |   |          |
| 1          | Tingkat bunga SBI ( <i>Int</i> )                      | Merupakan tingkat bunga ekspektasi antara suku bunga nominal, suku bunga riil dan inflasi.   | Tingkat bunga SBI 3 bulanan.  | Dalam satuan persen (%)                     | Rasio    |
| 2          | Inflasi ( <i>Inf</i> )                                | Merupakan perubahan harga-harga secara agregat atas barang dan jasa di semua provinsi Indonesia.   | Tingkat inflasi triwulanan yang dikeluarkan oleh Biro Pusat Statistik Indonesia.  | Dalam satuan persen (%)                     | Interval |
| 3          | Nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar ( <i>Kurs</i> ) | Besaran nilai Rupiah untuk setiap satu US Dollar tiap akhir triwulan.  | Tingkat nilai tukar nominal mata uang Rupiah terhadap US Dollar.  | Dalam satuan nilai tukar Rupiah / US Dollar | Rasio    |
| 4          | Rasio <i>leverage</i> ( <i>Lev</i> )                  | Besaran nilai Rupiah untuk mengukur proporsi utang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan dalam kegiatan operasional pada akhir triwulan.   | Tingkat rasio antara rasio yang mengukur perbandingan antara total <i>debt</i> dengan total <i>equity</i> dari neraca triwulanan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI). | Dalam satuan persen (%)                     | Rasio    |
| 5          | Rasio aktivitas ( <i>Ato</i> )                        | Besaran nilai Rupiah untuk mengukur aktivitas hubungan antara tingkat operasi perusahaan ( <i>sales</i> ) dengan aset yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan pada akhir triwulan. | Tingkat rasio antara total penjualan dengan total aset dari neraca triwulanan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI).  | Dalam satuan persen (%)                     | Rasio    |
| 6          | Rasio profitabilitas ( <i>Prof</i> )                  | Besaran nilai Rupiah untuk mengukur kemampuan perusahaan berkaitan dengan <i>profit</i> dan investasi atau aset yang digunakan untuk menghasilkannya akhir triwulan.                                   | Tingkat rasio antara <i>Net Income</i> (laba bersih) dengan total aset dari neraca triwulanan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI).                                    | Dalam satuan persen (%)                     | Rasio    |

### Model Estimasi

$$R_{it} = \alpha + \beta_1(Int_t) + \beta_2(Inf_t) + \beta_3(Kurs_t) + \beta_4(Lev_{it}) + \beta_5(Ato_{it}) + \beta_6(Prof_{it}) + \varepsilon_{it}$$

dimana:

$$\beta_1 > 0; \beta_2 > 0; \beta_3 > 0; \beta_4 > 0; \beta_5 > 0; \beta_6 > 0;$$

$$R_{it} > 0; Int_t > 0; Inf_t > 0; Kurs_t > 0; Lev_{it} > 0; Ato_{it} > 0; Prof_{it} > 0$$

$$\varepsilon_{it} > 0$$

$$R_{it} = \text{Return saham perusahaan } i \text{ dalam sampel saat periode } t$$

- $Int_t$  = Tingkat bunga SBI riil saat periode  $t$   
 $Inf_t$  = Tingkat inflasi riil saat periode  $t$   
 $Kurs_t$  = Tingkat nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar riil saat periode  $t$   
 $LEV_{it}$  = Rasio *Leverage* perusahaan  $i$  dalam sampel saat periode  $t$   
 $ATO_{it}$  = Rasio Aktivitas perusahaan  $i$  dalam sampel saat periode  $t$   
 $ROA_{it}$  = Rasio Profitabilitas perusahaan  $i$  dalam sampel saat periode  $t$   
 $\varepsilon_{it}$  = *error term disturbance*

**Uji multikolinearitas variabel independen.** Cara umum untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dalam model regresi adalah dengan melihat bahwa adanya  $R^2$  yang tinggi dalam model regresi tersebut tetapi tingkat signifikansi t-statistiknya sangat kecil dari hasil regresi tersebut dan cenderung banyak yang tidak signifikan. Sebagaimana dikemukakan oleh Manurung, et.al (2005), bahwa masalah multikolinearitas merupakan fenomena yang sering muncul dalam data yang bukan percobaan khususnya ilmu ekonomi.

Penelitian ini menggunakan korelasi *spearman* antar variabel independen untuk mengetahui model tersebut mengandung masalah multikolinearitas atau tidak. Multikolinearitas atas kondisi terjadinya hubungan lebih dari satu hubungan linear yang sempurna diantara variabel-variabel bebas ( $X_1$ - $X_6$ ) sehingga koefisien regresi dari  $X_1$ - $X_6$  tidak dapat ditentukan dan *standard error* tidak terhitung.

Cara untuk memperbaiki multikolinearitas adalah sebagai berikut: (1) menghilangkan salah satu variabel independen dari model regresi yang merupakan variabel yang kolinear, (2) menggabungkan data *timeseries* dan *crosssectional* menjadi *pooling data*; apabila terjadi tingkat multikolinearitas yang tinggi, (3) melakukan transformasi variabel untuk meminimisir ketergantungan variabel, (4) menambahkan data baru yang lebih sesuai dan cocok dengan model yang dirumuskan, dan (5) mengurangi kolinearitas dalam *polynomial regression*.

**Uji Heteroskedastisitas.** Menurut Gujarati (2003:398), heteroskedastisitas merupakan gejala penyimpangan dari asumsi klasik yaitu kesalahan pengganggu atau *error term*  $\varepsilon_i$  mempunyai varians yang tidak sama antar variabel. Konsekuensi logis dari adanya heteroskedastisitas bahwa penaksir OLS tetap tak bias dan konsisten tetapi penaksir tadi tidak lagi efisien baik untuk sampel kecil maupun sampel besar. Metode untuk mengidentifikasi adanya heteroskedastisitas dalam penelitian ini digunakan uji Glejser seperti dikemukakan oleh Gujarati (2003:405).

**Uji Autokorelasi.** Untuk mengetahui adanya autokorelasi sebagaimana dikemukakan oleh Gujarati (2003:467) dilakukan dengan pengujian *Durbin-Watson* (*uji D-W*). Hipotesa dari uji tersebut ialah :

Uji *Durbin-Watson*

$$H_0 : \rho = 0$$

1.  $H_1 : \rho > 0$  artinya :

Jika  $d < d_u$ , maka  $H_0$  ditolak pada tingkat  $\alpha$  sehingga secara statistik menunjukkan adanya autokorelasi positif yang signifikan.

$$H_0 : \rho = 0$$

2.  $H_1 : \rho < 0$  artinya :

Jika  $(4 - d) < d_u$ , maka  $H_0$  ditolak pada tingkat  $\alpha$  sehingga secara statistik mengandung autokorelasi negatif yang signifikan.

$$H_0: \rho = 0$$

3.  $H_1: \rho \neq 0$  artinya :

Jika  $d < d_u$  atau  $(4 - d) < d_u$ , maka  $H_0$  ditolak pada tingkat  $2\alpha$  sehingga secara statistik terlihat bahwa adanya autokorelasi baik positif maupun negatif secara signifikan.

**Uji Koefisien Determinasi.** Koefisien determinasi yaitu angka yang menunjukkan besarnya kemampuan variasi dari variabel independen yang dapat diterangkan oleh variabel dependen. Menurut Gujarati (2003:217), besarnya koefisien determinasi ini berkisar antara 0 dan 1, dimana semakin besar mendekati 1 berarti semakin dekat hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

**Uji Parsial.** Uji t statistik digunakan untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Uji t statistik biasanya berupa pengujian hipotesa:  $H_0$  = Variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen;  $H_1$  = Variabel independen mempengaruhi variabel dependen

Dengan menguji dua arah dalam tingkat signifikansi  $= \alpha$  dan  $df = n - k$  ( $n$  = jumlah observasi,  $k$  = jumlah parameter) maka hasil pengujian akan menunjukkan :

$H_0$  tidak ditolak apabila  $|t - statistik| < |t - tabel|$

$H_0$  ditolak apabila  $|t - statistik| > |t - tabel|$

**Uji Simultan (F-Statistik).** Uji simultan adalah untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara keseluruhan. Menurut Manurung et.al (2005:269), uji F-statistik biasanya berupa:

$H_0$  = Variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen

$H_1$  = Variabel independen mempengaruhi variabel dependen

Dengan menguji tingkat signifikansi  $= \alpha$  dan  $df = n - k$  ( $n$  = jumlah observasi,  $k$  = jumlah parameter) maka hasil pengujian akan menunjukkan :

$H_0$  diterima bila  $|F - statistik| < |F - tabel|$

$H_0$  ditolak bila  $|F - statistik| > |F - tabel|$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Multikolinearitas

**Tabel 2.** Hasil koefisien VIF variabel independen

| Variabel independen | Tolerance (TOL) | VIF    |
|---------------------|-----------------|--------|
| Int                 | 0,413           | 2,420  |
| Inf                 | 0,358           | 2,7922 |
| Kurs                | 0,801           | 1,249  |
| LEV                 | 0,975           | 1,025  |
| ATO                 | 0,956           | 1,047  |
| Prof                | 0,989           | 1,011  |

Sumber: hasil pengolahan data statistik dengan SPSS 16



Berdasarkan koefisien VIF variabel independen memiliki koefisien antara 1 dan 5 dan nilai TOL mendekati 1, sebagaimana menurut Nachrowi (2006:102) maka tidak menimbulkan adanya multikolineritas antara variabel independen.

**Uji Autokorelasi.** Setelah dilakukan pengujian autokorelasi dengan metode *Durbin Watson Statistic*, nilai  $dl$  dan  $du$  dengan jumlah *regressor* ( $k$ ) = 13 dan  $n$  = 312 ialah  $dl = 1,74$  dan  $du = 1,762$ . Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa  $Dw = 2.056$ ; atau dapat dituliskan sebagai berikut:  $1.74 < 1.762 < 2.056$ . Hal ini menunjukkan tidak adanya autokorelasi.

**Uji Heteroskedastisitas.** Uji Heteroskedastisitas menggunakan teknik uji Glejser dengan meregresikan nilai absolut dari residual sebagai variabel dependen terhadap semua variabel independen yang diteliti. Hasil pengujian menggunakan SPSS 16 dengan signifikansi sebesar 100% lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  sehingga disimpulkan bahwa variabel-variabel independen tidak mengandung heteroskedastisitas.

### Uji Koefisien Determinasi

**Tabel 3.** Ringkasan Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | .208 <sup>a</sup> | .043     | .025              | .39111                     |

a. Predictors: (Constant), Inflasi, LEV, Prof, ATO, Kurs, SBI

b. Dependent Variable: R Saham

Nilai  $R^2$  dalam persamaan regresi model penelitian ini adalah sebesar 4,3%. Artinya perubahan *return* saham emiten sektor makanan dan minuman dipengaruhi variabel penentu dalam model hanya sebesar 4,3% sedangkan sisanya sebesar 95,7% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

**Uji Parsial.** Hasil uji parsial melalui uji  $t$ -statistik bertujuan untuk melihat signifikansi secara parsial dari variabel bebas (*independent variable*) dalam menjelaskan variabel *return* saham selaku variabel terikat (*dependent variable*).

**Tabel 4.** Hasil Pengujian  $t$ -statistik

| Variabel Independen | t-stat | Hipotesa $H_0$ | Kesimpulan                            |
|---------------------|--------|----------------|---------------------------------------|
| Prof                | 0,386  | $H_0$ diterima | Tidak Signifikan pada $\alpha = 0,05$ |
| LEV                 | 0,433  | $H_0$ diterima | Tidak Signifikan pada $\alpha = 0,05$ |
| ATO                 | 0,66   | $H_0$ diterima | Tidak Signifikan pada $\alpha = 0,05$ |
| Int                 | -0,683 | $H_0$ diterima | Tidak Signifikan pada $\alpha = 0,05$ |
| Kurs                | -3,580 | $H_0$ diterima | Signifikan pada $\alpha = 0,05$       |
| Inf                 | 1,328  | $H_0$ ditolak  | Tidak Signifikan pada $\alpha = 0,05$ |

Sesuai kriteria pengujian  $t$  statistik yaitu:

$H_0$  tidak ditolak bila  $|t - statistik| < |t - tabel|$

$H_0$  ditolak bila  $|t - statistik| > |t - tabel|$

Dari ke enam variabel independen secara parsial hipotesis diterima, kecuali hipotesis untuk variabel inflasi ditolak. Sedangkan nilai *p value* dari ke enam variabel independen, ternyata hanya variabel kurs yang mempengaruhi secara signifikan *return* saham sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

### Uji Simultan (F-Statistik)

**Tabel 5.** Nilai F-statistik Hasil Regresi

| ANOVA <sup>b</sup> |            |                |     |             |       |                   |
|--------------------|------------|----------------|-----|-------------|-------|-------------------|
| Model              |            | Sum of Squares | df  | Mean Square | F     | Sig.              |
| 1                  | Regression | 2.120          | 6   | .353        | 2.310 | .034 <sup>a</sup> |
|                    | Residual   | 46.654         | 305 | .153        |       |                   |
|                    | Total      | 48.774         | 311 |             |       |                   |

a. Predictors: (Constant), Inflasi, LEV, Prof, ATO, Kurs, SBI

Dengan  $df_1 = 8$  dan  $df_2 = n - k - 1 = 312 - 8 - 1 = 303$ ,  $F_{\text{tabel}} = 1,88$  pada  $\alpha = 0,05$ ; karena  $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$  sehingga  $H_0$  ditolak. Dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel yaitu: Prof, LEV, ATO, SBI, Kurs dan Inflasi secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap *Return* Saham sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

**Hasil Uji Hipotesis.** Dari model pengujian diperoleh koefisien sebagai berikut:

**Tabel 4.5:** Hasil pengujian hipotesis variabel penelitian

| Coefficients <sup>a</sup> |            |                             |            |                           |      |
|---------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|------|
| Model                     |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | Sig. |
|                           |            | B                           | Std. Error | Beta                      |      |
| 1                         | (Constant) | 1.377                       | .419       |                           | .001 |
|                           | Prof       | .018                        | .047       | .022                      | .700 |
|                           | LEV        | .003                        | .007       | .025                      | .665 |
|                           | ATO        | .031                        | .047       | .038                      | .510 |
|                           | SBI        | -1.255                      | 1.837      | -.059                     | .495 |
|                           | Kurs       | .000                        | .000       | -.224                     | .000 |
|                           | Inflasi    | 1.381                       | 1.039      | .124                      | .185 |

a. Dependent Variable: R Saham

Persamaan regresi adalah sebagai berikut:

$\text{Return Saham} = 1,377 - 1,255 \text{ Int} + 1,381 \text{ Inf} + 0,000 \text{ Kurs} + 0,003 \text{ LEV} + 0,031 \text{ ATO} + 0,018 \text{ Prof}$ .

Intepretasi hasil pengujian hipotesis adalah sebagai berikut: Jika ke-enam variabel independen konstan maka *return* saham sektor makanan dan minuman adalah sebesar 1,377%.

Hipotesis 1: "*Tingkat bunga SBI berpengaruh negatif terhadap return saham sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia*". Koefisien regresi variabel SBI sebesar -1,255. Artinya setiap penurunan tingkat bunga SBI sebesar 1% akan menaikkan *return* saham sebesar 1,255. Artinya *return* saham sektor makanan dan minuman selama periode kuartal pertama tahun 2003 hingga kuartal ke-4 tahun 2008 akan naik sebesar 125,5% apabila tingkat bunga SBI turun sebesar 1%.

Hipotesis 2: "*Tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap return saham sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia*". Koefisien regresi variabel inflasi

sebesar 1,381. Artinya setiap kenaikan inflasi sebesar 1% akan menaikkan *return* saham sebesar 1,381. Artinya *return* saham sektor makanan dan minuman selama periode kuartal pertama tahun 2003 hingga kuartal ke-4 tahun 2008 akan naik sebesar 138,1% apabila tingkat inflasi naik sebesar 1%.

Hipotesis 3: "*Nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar berpengaruh negatif terhadap return saham sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia*". Koefisien regresi variabel kurs sebesar 0,000. Artinya setiap penurunan atau kenaikan nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar sebesar 1% tidak akan mengubah *return* saham. Artinya *return* saham sektor makanan dan minuman selama periode kuartal pertama tahun 2003 hingga kuartal ke-4 tahun 2008 tidak terpengaruh oleh kurs Rupiah terhadap US Dollar.

Hipotesis 4: "*Rasio Leverage berpengaruh positif terhadap return saham sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia*". Koefisien regresi LEV sebesar 0,003 artinya setiap kenaikan LEV sebesar 1% akan menaikkan *return* saham sebesar 0,003. Artinya *return* saham sektor makanan dan minuman selama periode kuartal pertama tahun 2003 hingga kuartal ke-4 tahun 2008 akan naik sebesar 0,3% apabila rasio LEV naik sebesar 1%.

Hipotesis 5: "*Rasio Aktivitas berpengaruh positif terhadap return saham sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia*". Koefisien regresi ATO sebesar 0,031 artinya setiap kenaikan rasio aktivitas sebesar 1% akan menaikkan *return* saham sebesar 0,031. Artinya *return* saham sektor makanan dan minuman selama periode kuartal pertama tahun 2003 hingga kuartal ke-4 tahun 2008 akan naik sebesar 3,1% apabila rasio aktivitas naik sebesar 1%.

Hipotesis 6: "*Rasio Profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia*". Koefisien regresi Prof sebesar 0,018 artinya setiap kenaikan Prof sebesar 1% akan menaikkan *return* saham sebesar 0,018. Artinya *return* saham sektor makanan dan minuman selama periode kuartal pertama tahun 2003 hingga kuartal ke-4 tahun 2008 akan naik sebesar 1,8% apabila rasio Prof naik sebesar 1%.

Hipotesis 7: "*Secara simultan tingkat bunga SBI, inflasi, nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar, rasio leverage, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas berpengaruh terhadap return saham sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia*". Sesuai koefisien F Statistik sebesar 2,310 lebih besar dari F tabel sebesar 1,88; hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen mempengaruhi secara bersamaan variabel dependen dengan tingkat signifikansi 5%.

## PENUTUP

Hasil uji statistik dengan data sampel 13 perusahaan selama kuartal 1 tahun 2003 hingga kuartal 4 tahun 2008 menunjukkan bahwa variabel-variabel tingkat bunga SBI, inflasi, nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar, rasio *leverage*, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas, baik secara parsial dan simultan berpengaruh terhadap *return* saham sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa: (1) Variabel tingkat bunga SBI dan inflasi berpengaruh negatif; (2) variabel-variabel rasio *leverage*, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas berpengaruh positif; (3) variabel nilai tukar



Rupiah terhadap US Dollar tidak berpengaruh terhadap kinerja saham sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

Secara simultan ke enam variabel independen tersebut berpengaruh terhadap kinerja saham sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. Hasil tersebut sinkron dengan penelitian yang dilakukan oleh Young,et.al (1991), Utami, Muji dan Rahayu, Mudilah (2003), Panutur, Sintong (2004) dan Liu & Shrestha (2008). Hasil ini bisa menjadi referensi bagi investor yang akan melakukan investasi portofolio pada saham-saham sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia melalui analisis hubungan antara variabel keuangan dan variabel makro ekonomi dapat diketahui tren pergerakan harga saham baik jangka pendek dan jangka panjang.

## DAFTAR RUJUKAN

- Brealey, Richard A. Stewart C, Myers. Alan J, Marcus. (2001). *Fundamentals of Corporate Finance*. Third Edition. Singapore: Mc Graw-Hill.
- Chen, Nai Fu, Richard Roll, Stephen A. Ross, (1986). Economic Forces and Stock Market, *Journal of Business*, Vol.59 No 3 pp 383-403.
- Elton, Edwin J., Martin J. Gruber, Christopher R. Blake, (1995). Fundamentals Economic variables, Expected Returns, and Bond Fund Performance, *Journal of Finance*, Vol.50 (4), 1229-1256.
- Fabozzi, F. J., (2004). *Bond Markets Analysis and Strategic*, Fifth Edition, Pearson Education International.
- Finansial Bisnis Informasi, (2009). Economic Outlook 2009: Perjuangan Melawan Krisis, [www. finansialbisnis.com](http://www.finansialbisnis.com), diunduh tanggal 3 Oktober 2009.
- Flannery, Mark J, James, Christopher, M, (1984). The Effect of Interest rate Changes on the Commonstock returns of Financial Institutions, *Journal of Finance*, Vol.39 (4), 1141-1153.
- Fraser Lyn M., Ormiston, Aileen, (2010). *Understanding Financial Statements*, Ninth edition, Pearson International.
- Gujarati, Damodar N., (2003). *Basic Econometrics*, Fourth edition, Mc Graw Hill.
- Jones, Charles P, (2007). *Investment*, John Wiley & Son 2007.
- Liu, Ming-Hua, Shrestha, Keshab M., (2008). Analysis of the Longterm Relationship between Macroeconomic variables and the Chinese Stock Market using Heteroscedastic Cointegration, *Managerial Finance*, Vol 34 (11), 744-755.
- Manurung, Adler, 2009, Economic Outlook (2009). Perjuangan melawan krisis, Finansial Bisnis Informasi.
- Manurung, Jonni J., Manurung, Adler, Haymans., Saragih, Ferdinand, Dehoutman, (2005). *Ekonometrika, Teori dan Aplikasi*, Elex media Komputindo, Jakarta.
- Nachrowi, D. Nachrowi, Usman, Hardius, (2006). *Ekonometrika, Pendekatan Populer dan Praktis Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Panutur, Sintong, (2004). Pengaruh Variabel Makro, Return pasar, dan Karakteristik industri terhadap Kinerja saham industri, restoran, hotel, pariwisata, printing, advertising dan media, Penelitian Empiris BEJ periode 1998-2003, Tesis Program Magister Manajemen Universitas Indonesia.
- Rina, Purnama Tikka Eva, (2004). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro, Return Saham dan Karakteristik Industri terhadap Kinerja Saham Industri Kimia, Plastik, Pakan

ternak, kayu & pengolahannya serta Pulp & Kertas secara empiris di Bursa Efek Jakarta periode 1998 sd 2003, Tesis Program Magister Manajemen Universitas Indonesia.

Samsul, Mohamad, (2006). Pasar Modal & Manajemen Portofolio, Penerbit Erlangga, Jakarta.

Siregar, Reza Yamora, (1999). Empirical Properties of the Indonesian Rupiah: Testing for Structural Breaks, Unit Root, and White Noise, *Journal of Economics Development*, Vol. 24, No. 2 Dec 1999.

Utami, Mudji dan Rahayu, Mudjilah, (2003). Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama krisis Ekonomi.

White G.I., Ashwinpaul C. Sondhi dan Dov Fried. (2003). *The Analysis and Use of Financial Statements*. USA: John Wiley. pg.119—135.

Widiatmodjo, Sawidji, (2005). Cara Sehat Investasi di Pasar Modal, Edisi Revisi, Elex Media Komputindo, Jakarta.

[WWW.bei.co.id](http://WWW.bei.co.id), laporan keuangan emiten, diunduh tanggal 3 Oktober 2009.

Young, S. David, Michael A. Berry, David W. Harvey, John R. Pace, (1991). Macroeconomic Forces, Systematic Risk and Financial Variables: An Empirical Investigation, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 26. No 4 Dec. 1991, pp. 559-564.