

## PENGARUH FAKTOR INTERNAL DAN EKTERNAL TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2008 – 2011

Erric Wijaya<sup>2</sup>  
Tinjung Desy Nursanti<sup>3</sup>

### **ABSTRACT**

*This study aims to look at the impact of internal and external factors to the stock return of food and beverage companies listed in the Indonesia Stock Exchange 2008 to 2011 period. The method used is the regression equation analysis of panel data using a common effect type. The results show that the internal factors such current ratio, debt to equity ratio and return on assets showed a positive and significant influence on the company's stock return of food and beverage industry in the BEI. While external factors namely SBI interest rate and economic growth showed a different result, where the SBI interest rate has a negative and significant relationship to the company's stock return, while economic growth has no significant negative relationship to the stock returns.*

**Keywords:** *stock return, current ratio, debt to equity ratio, return on asset, economic growth*

## **PENDAHULUAN**

### **Latar Belakang Masalah**

Pasar modal merupakan sarana yang efektif bagi perusahaan dalam menghimpun dana untuk mengembangkan perusahaan menjadi lebih baik di masa yang akan datang. Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana (*lenders*) dengan pihak yang membutuhkan dana (*borrowers*) dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Secara umum perusahaan dapat memperoleh dana dengan cara meminjam ke bank, akan tetapi dalam hal ini bank memiliki keterbatasan untuk menyalurkan kredit, karena bank memiliki keterkaitan dengan otoritas moneter yang setiap saat melakukan monitoring terhadap jumlah uang beredar dan untuk menjaga stabilitas moneter sehingga kerap kali perusahaan mengalami kesulitan untuk mendapatkan dana cepat dari bank (Usman, Riphath, Ika, 1997). Oleh karena itu, pasar modal dapat menjadi alternatif bagi perusahaan dalam mendapatkan dana cepat dengan menjual sebagian atau bahkan kepemilikan asset perusahaan tersebut kepada investor atau pemilik dana.

Para investor atau pemilik dana dapat memilih perusahaan mana saja dana yang dimilikinya akan diinvestasikan dengan harapan memperoleh hasil yang baik di masa yang akan datang

dengan didasarkan atas intuisi, ketelitian dan analisa yang cermat. Oleh karena itu, seorang investor perlu melakukan analisis terhadap faktor-faktor internal maupun faktor-faktor eksternal dalam melakukan penilaian investasi. Analisis terhadap faktor internal yang merupakan aspek fundamental menjadi sangat penting bagi investor dalam menilai kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dilihat melalui laporan keuangan yaitu tercermin dalam perhitungan rasio keuangan yang antara lain dapat digunakan untuk mengukur risiko dan profitabilitas perusahaan. Perhitungan rasio keuangan dilakukan untuk mengetahui sejauh mana sekuritas yang diinvestasikan akan menghasilkan keuntungan di kemudian hari dengan melihat berbagai kemungkinan buruk yang terjadi. Adapun faktor-faktor eksternal yang dimaksud meliputi inflasi, suku bunga yang ditetapkan Bank Indonesia, pertumbuhan ekonomi, nilai tukar mata uang dan berbagai faktor ekonomi makro yang mempengaruhi perekonomian baik secara langsung maupun tidak langsung.

Beberapa penelitian sebelumnya sehubungan dengan pengaruh faktor internal dan eksternal terhadap *return* saham, antara lain dilakukan oleh Andyono (2009) bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh dari faktor fundamental perusahaan yang digambarkan dengan *book-to-market ratio*, kebijakan pendanaan perusahaan, dan ukuran perusahaan, serta kondisi makroekonomi yang digambarkan melalui inflasi, tingkat suku bunga SBI, dan pertumbuhan PDB sektor tambang terhadap imbal hasil saham perusahaan pertambangan pada periode 2004-2008 dengan rentang data tahunan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *book-to-market ratio*, ukuran perusahaan, tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI, dan pertumbuhan PDB sektor tambang memiliki pengaruh yang signifikan. Sedangkan kebijakan pendanaan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat imbal hasil saham pertambangan. Penelitian ini dapat dijadikan acuan bagi investor dalam mengambil keputusan-keputusan berinvestasi terutama pada saham-saham pertambangan. Penelitian lainnya dilakukan oleh Utami dan Rahayu (2009) memberikan hasil bahwa perubahan 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 krisis ekonomi tersebut. Sedangkan penelitian Subalno (2009) terhadap 17 perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI selama periode 2003-2007 memberikan hasil analisis regresi secara parsial bahwa *return on asset*, nilai tukar dan suku bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *current ratio*, *debt to equity ratio* dan *total asset turn over* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Dari hal-hal yang telah dipaparkan di atas, maka dilakukan penelitian ini untuk melihat sejauh mana faktor internal yaitu kinerja keuangan yang diindikasikan melalui rasio keuangan yang meliputi *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan *return on asset* serta faktor eksternal yang meliputi pertumbuhan ekonomi dan tingkat suku bunga SBI dapat mempengaruhi *return* saham pada industri makanan dan minuman di BEI periode 2008-2011. Pemilihan perusahaan makanan dan minuman sebagai sampel, didasari alasan bahwa perusahaan makanan dan minuman tidak terlalu terpengaruh oleh faktor siklikal, tergolong dalam sektor industri barang konsumsi yang relatif lebih stabil dalam berbagai kondisi ekonomi sehingga dapat membagikan dividen secara rutin setiap tahun, bukan merupakan industri musiman sehingga konsumen akan terus membutuhkan produk yang dihasilkan industri ini untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari, masih sedikitnya perusahaan-perusahaan makanan dan minuman yang mencari dana melalui pasar

modal dan tidak sebanding dengan jumlah perusahaan makanan dan minuman yang ada di Indonesia.

## PERUMUSAN MASALAH

Adapun perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, tingkat bunga SBI dan pertumbuhan ekonomi secara partial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.
2. Apakah *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, suku bunga SBI dan pertumbuhan ekonomi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011 ?

## TUJUAN PENELITIAN

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, tingkat bunga SBI, dan pertumbuhan ekonomi secara parsial terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, tingkat bunga SBI, dan pertumbuhan ekonomi secara simultan terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.

## LANDASAN TEORI

### Pasar Modal, Harga Pasar Saham dan *Return* Saham

Pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Pada dasarnya pasar modal tidak berbeda dengan pasar lainnya. Pada pasar lain umumnya pembeli dapat memperoleh segala keterangan atau informasi dari penjual sedangkan di pasar modal, informasi diperoleh antara lain dengan membaca prospektus perusahaan.

Menurut Ang (1997) harga pasar merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Jika pasar bursa efek sudah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupan (*closing price*). Jadi harga pasar inilah yang menyatakan naik turunnya suatu saham. Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi pula kekayaan pemegang saham. Menurut Mankiw (2006) saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Saham dapat dibedakan antara saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*) dengan karakteristik yang melekat pada masing-masing tipe saham.

Adapun yang menjadi dasar keputusan investasi adalah tingkat *return* yang diharapkan, tingkat risiko serta hubungan antara *return* dan risiko. *Return* saham adalah sesuatu yang diharapkan akan diperoleh atau *cash flow* yang diantisipasi dari setiap investasi yang dilakukan (Jones, 2007). *Return* yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukan merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. Investasi yang dilakukan baik jangka pendek maupun jangka panjang

mempunyai tujuan utama yaitu mendapatkan keuntungan yang disebut *return* yang terdiri dari *current income* dan *capital gain*. *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividend dan sebagainya. Sedangkan *capital gain* merupakan keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham dari suatu instrument, yang berarti bahwa saham tersebut harus diperdagangkan di pasar.

### **Pengaruh Faktor Internal**

Menurut Jogiyanto (2003: 282) likuiditas yang diukur dengan *current ratio* yaitu aktiva lancar dibagi kewajiban lancar diprediksi mempunyai hubungan yang negatif dengan risiko karena diketahui semakin *liquid* perusahaan semakin kecil risikonya. *Current ratio* menunjukkan bahwa nilai kekayaan lancar sebesar sekian kalinya hutang jangka pendek.

*Debt to equity ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Kebijakan *debt* dapat dipengaruhi oleh karakteristik-karakteristik perusahaan yang akan mempengaruhi kurva permintaan dari *debt* yang ditawarkan kepada perusahaan atau permintaan perusahaan akan *debt* (Ang, 1997). Rasio ini menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya.

*Return On Asset* (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA yang semakin besar menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi meningkat. Meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan dividen (terutama *cash dividend*).

### **Pengaruh Faktor Eksternal**

Pertumbuhan ekonomi menggambarkan tingkat kemajuan ekonomi suatu Negara. Negara yang pertumbuhan ekonominya tinggi biasanya aktivitas perekonomiannya tinggi juga. Indikator pertumbuhan ekonomi adalah GDP yang merupakan nilai pasar output barang dan jasa yang diproduksi dinegara dalam periode tertentu. Untuk menentukan pertumbuhan ekonomi menggunakan pendekatan GDP harga konstan (GDP riil).

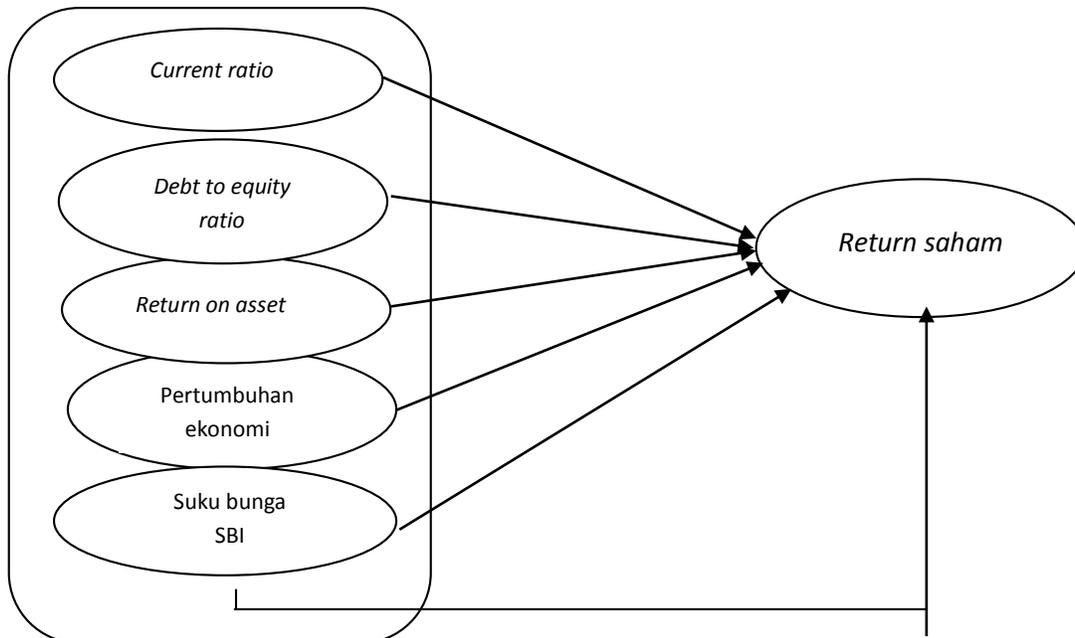
Di Indonesia perubahan tingkat suku bunga dipengaruhi oleh kebijakan moneter pemerintah lewat penentuan SBI. Pergerakan SBI dapat menentukan keputusan investor dalam berinvestasi. Bila pemerintah menetapkan kenaikan tingkat suku bunga melebihi dari *expected return* investor maka investor akan berpikir untuk menjual sahamnya dan berinvestasi pada deposito atau tabungan yang bebas resiko dan akan memberikan *return* lebih tinggi, dan sebaliknya apabila pemerintah menetapkan menurunkan suku bunga dibawah *expected return*, maka investor akan memilih membeli dan berinvestasi di saham daripada berinvestasi di deposito atau tabungan.

### **KERANGKA PENELITIAN**

Berdasarkan tujuan penelitian untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh dari *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, pertumbuhan ekonomi dan suku bunga SBI terhadap

*return* saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia, baik secara individual maupun secara simultan, secara skematis dapat ditunjukkan dalam kerangka pemikiran penelitian pada gambar berikut:

**Gambar 1**  
**Kerangka Penelitian**



Sumber: Olahan penulis

### Hipotesis

- H<sub>01</sub> Tidak terdapat pengaruh signifikan secara parsial *current ratio* terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.
- H<sub>A1</sub> Terdapat pengaruh signifikan secara parsial *current ratio* terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.
- H<sub>02</sub> Tidak terdapat pengaruh signifikan secara parsial *debt to equity ratio* terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.
- H<sub>A2</sub> Terdapat pengaruh signifikan secara parsial *debt to equity ratio* terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.
- H<sub>03</sub> Tidak terdapat pengaruh signifikan secara parsial *return on asset* terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.
- H<sub>A3</sub> Terdapat pengaruh signifikan secara parsial *return on asset* terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.
- H<sub>04</sub> Tidak terdapat pengaruh signifikan secara parsial tingkat bunga SBI terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.
- H<sub>A4</sub> Terdapat pengaruh signifikan secara parsial tingkat bunga SBI terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.
- H<sub>05</sub> Tidak terdapat pengaruh signifikan secara parsial pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.

- H<sub>A5</sub> Terdapat pengaruh signifikan secara parsial pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.
- H<sub>06</sub> Tidak terdapat pengaruh signifikan secara simultan *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, suku bunga SBI, dan pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.
- H<sub>A6</sub> Terdapat pengaruh signifikan secara simultan *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, suku bunga SBI, dan pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.

## METODOLOGI PENELITIAN

### Obyek Penelitian, Metode Pengumpulan Data, Populasi dan Sampel Penelitian

Penelitian ini melihat pengaruh faktor-faktor internal dan faktor eksternal terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008-2011 sehingga objek penelitiannya adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2008 – 2011. Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif analisis yang dilakukan untuk memperlihatkan dan menguraikan keadaan objek penelitian.

Jenis data yang diperlukan adalah data sekunder antara lain berupa laporan keuangan tahunan perusahaan dan laporan kegiatan perdagangan saham yang didalamnya meliputi variabel likuiditas (*current ratio* / CR), rasio *leverage* (*debt equity ratio* / DER), rasio profitabilitas industri (*return on assets* / ROA) yang merupakan faktor internal perusahaan, serta faktor eksternal yang dicerminkan melalui dan faktor ekonomi makro (tingkat suku bunga SBI dan pertumbuhan ekonomi) terhadap *return* saham.

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan makanan dan minuman yang *listed* di Bursa Efek Indonesia dalam periode penelitian antara tahun 2008 sampai dengan 2011. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* yaitu menunjuk langsung suatu populasi berdasarkan karakteristik atau ciri yang dimiliki sampel, dengan tujuan agar diperoleh sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan, yaitu perusahaan makanan dan minuman yang tidak pernah keluar bursa (*delisting*) dari 1 Januari 2008-31 Desember 2011, berturut-turut mengeluarkan laporan keuangan yang sudah diaudit dan dapat diakses selama periode pengamatan dan memiliki informasi tentang harga saham (*Adjusted closing price*) saat laporan keuangan periode tertentu diterbitkan. Berdasarkan kriteria di atas, diperoleh sampel 16 perusahaan yang memenuhi syarat pemilihan sampel.

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel terikat dan variabel bebas. *Return Saham* merupakan variabel terikat (Y), sedangkan yang menjadi variabel bebas (X) terdiri atas X<sub>1</sub> adalah *Current ratio*, X<sub>2</sub> adalah *Debt To Equity Ratio*, X<sub>3</sub> adalah *Return On Asset*, X<sub>4</sub> adalah pertumbuhan ekonomi dan X<sub>5</sub> adalah suku bunga SBI. Definisi operasional atas variabel-variabel pada penelitian ini perlu dilakukan untuk memudahkan pembahasan lebih lanjut serta untuk menguji hipotesis. Definisi operasional variabel-variabel bebas dan terikat yang digunakan dalam penelitian adalah:

### Variabel Terikat (Dependen)

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. Data harga saham dalam penelitian ini adalah *Adjusted close price* pada akhir tahun periode pengamatan. Adapun formulasi return saham adalah:

$$\text{Return Saham} = \frac{(\text{Adj Close price } t) - (\text{Adj Close price } t - 1)}{(\text{Adj Close price } t - 1)}$$

### Variabel Bebas (Independen)

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah :

1. *Current Ratio* (CR)

*Current ratio* merupakan salah satu ukuran likuiditas yang bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Rumus *current ratio* (Keown, 2006):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

2. *Debt To Equity Ratio* (DER)

Merupakan rasio hutang yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya dan ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang-hutang perusahaan. *Debt to equity ratio* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

3. *Return On Asset* (ROA)

*Return On Asset* merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. *Return On Asset* dapat dihitung dengan rumus (Keown, 2006):

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

4. Pertumbuhan ekonomi

$$\text{Pertumbuhan ekonomi}_t = \frac{\text{GDP riil}_t - \text{GDP riil}_{t-1}}{\text{GDP riil}_{t-1}}$$

5. Suku Bunga SBI

Data penelitian ini merupakan tingkat suku bunga SBI dengan deret waktu bulanan yang diubah menjadi rata-rata tingkat suku bunga SBI sebagai penjumlahan suku bunga SBI bulan Januari sampai dengan Desember kemudian dibagi 12 bulan untuk mendapatkan rata-rata suku bunga SBI per tahun. Data berasal dari statistik ekonomi dan keuangan Indonesia dari Laporan Tahunan Bank Indonesia.

## METODE ANALISIS DATA

### Teknik Pengolahan Data dan Estimasi Model Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan metode pengolahan regresi data panel dengan cara menggabungkan data *time series* dan *cross section*. Biasanya kesulitan yang dialami dalam metode ini terletak pada spesifikasi modelnya, karena ada tiga kemungkinan residual yang muncul yaitu residual *time series*, *cross section* maupun gabungan keduanya. Ada tiga pendekatan yang digunakan untuk mengestimasi model regresi dengan data panel yaitu *Common Effect*, *Fixed Effect* dan *Random Effect*. Metode *Common Effect* (*Pooled Least Square*) merupakan pendekatan yang paling sederhana dalam mengestimasi data panel karena tidak memperhatikan dimensi waktu dan individual, serta mengasumsikan perilaku data antar perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Adapun teknik model *Fixed Effect* mengestimasi data panel dengan menggunakan variabel *dummy* untuk menangkap adanya perbedaan intersep antara perusahaan namun intersepanya sama antar waktu. *Fixed Effect* membawa konsekuensi berkurangnya derajat kebebasan yang pada akhirnya mengurangi efisiensi parameter yang bisa diatasi dengan menggunakan variabel gangguan (*error terms*) dikenal sebagai metode *random effects*. Teknik ini mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu (Widarjono, 2007).

Sesuai dengan jenis data dan alat pengolahan data yang digunakan, maka harus dilakukan langkah-langkah sebagai berikut (Widarjono, 2007):

1. Melakukan estimasi dengan *fixed effect*
2. Melakukan uji *Chow-(Pool vs Fixed Effect)* dengan hipotesis:
  - $H_0$  : Menggunakan model *pool (common)*
  - $H_1$  : Menggunakan model *fixed effect*
 Uji statistik F digunakan untuk memilih antara metode OLS (*common*) tanpa variabel *dummy*. Hal ini dilakukan untuk mengambil keputusan apakah sebaiknya menambah variabel *dummy* untuk mengetahui bahwa intersep berbeda antar perusahaan dengan metode *fixed effect*. Jika  $H_0$  diterima, maka selesai sampai di Uji *Chow* saja.
3. Estimasi dengan *Random Effect*
4. Melakukan uji *Hausman (Random vs Fixed effect)* dengan hipotesis:
  - $H_0$  : Menggunakan model *random effect*
  - $H_1$  : Menggunakan model *fixed effect*

*Hausman* mengembangkan suatu uji statistik untuk memilih penggunaan model *Fixed Effect* atau *Random Effect*. Uji *Hausman* ini didasarkan pada ide bahwa *Least Square Dummy Variable* (LSDV) di dalam metode *Fixed Effect* dan *Generalized Least Square* (GLS) adalah efisien sedangkan metode OLS tidak efisien, di lain pihak alternatifnya metode OLS efisien dan GLS tidak efisien. Oleh karena itu, uji hipotesis nulnya adalah hasil estimasi keduanya tidak berbeda sehingga uji Hausman bisa dilakukan berdasarkan perbedaan estimasi tersebut. Jika  $H_0$  diterima, maka selesai sampai di Uji *Hausman* saja.

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi yang diperoleh dapat menghasilkan estimator linear yang baik. Apabila dalam suatu model telah memenuhi asumsi

klasik, maka dapat dikatakan model tersebut sebagai model yang ideal atau menghasilkan estimator linier tidak bias yang terbaik (*Best Linear Unbiased Estimator / BLUE*) (Widarjono, 2007). Dalam penelitian ini dilakukan uji normalitas yang bertujuan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang digunakan apakah data terdistribusi normal, melalui uji *Jargue-Bera test* atau *J-B test*. Jika nilai probabilitas yang diperoleh lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ , maka  $H_0$  diterima, artinya data berdistribusi normal. Kemudian dilakukan uji multikolinearitas yang berarti adanya hubungan linear yang sempurna atau pasti, diantara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan model regresi (Gujarati, 2003). Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinearitas dapat dilakukan dengan *correlation matrix*. Apabila koefisien korelasinya kurang dari 0,85 (*rule of thumbs 0,85*) bisa dikatakan tidak terjadi multikolinearitas. Sebaliknya apabila koefisien korelasi melebihi 0,85 bisa dikatakan terjadi multikolinearitas (Widarjono, 2007). Dilanjutkan dengan uji heteroskedastisitas untuk mengetahui adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas, dapat digunakan uji *White* dengan melihat probabilitas *Chi Squares*. Jika nilai probabilitas *Chi Squares* pada nilai  $Obs^*R\text{-Square}$  lebih besar dari  $\alpha = 5\%$  maka  $H_0$  diterima, artinya tidak ada heteroskedastisitas. Kemudian dilakukan uji autokorelasi untuk mengetahui ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi, yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Dalam mendeteksi ada tidaknya gejala autokorelasi digunakan metode *Langrangian Multiplier (LM Test)* Breusch-Godfrey.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel independen dengan variabel dependen. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah:  $\hat{Y}_{i,t} = a + b_1X_{1i,t} + b_2X_{2i,t} + b_3X_{3i,t} + b_4X_{4i,t} + b_5X_{5i,t} + \epsilon$

Dimana :

$\hat{Y}_{i,t}$	= Return Saham
$a$	= Konstanta
$X_{1i,t}$	= Current Ratio
$X_{2i,t}$	= Debt To Equity Ratio
$X_{3i,t}$	= Return On Asset
$X_{4i,t}$	= Rata-rata Suku Bunga SBI per Tahun
$X_{5i,t}$	= pertumbuhan ekonomi
$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5$	= Koefisien regresi untuk $X_1, X_2, X_3, X_4$ dan $X_5$
$\epsilon$	= Error

### Teknik Pengujian Hipotesis

#### Uji t (Parsial) dan Uji F (Simultan)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen ( $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5$ ) secara individu berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Y) dengan asumsi nilai variabel yang lain adalah konstan. Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen ( $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5$ ) secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Y).

## Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur kebaikan sesuai (*goodness of fit*) dari persamaan regresi yaitu seberapa besar proporsi variasi variabel dependen dijelaskan oleh semua variabel independen (Gujarati, 2003). Nilai koefisien regresi terletak diantara 0 dan 1. Nilai  $R^2 = 1$ , berarti variasi variabel independen yang digunakan dalam model menjelaskan 100% variasi variabel dependen, jika  $R^2 = 0$  berarti tidak ada sedikitpun presentasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berhubung penelitian ini menggunakan lebih dari dua variabel independen, maka digunakan alternatif lain yaitu nilai *adjusted r<sup>2</sup>* karena tidak sensitif terhadap penambahan jumlah variabel independen.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam kategori makanan dan minuman yang listing di BEI selama periode Januari 2008 – Desember 2011. Adapun nama-nama perusahaan tersebut adalah.

**Tabel. 1. Nama-Nama Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman**

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADES	Akasha Wira Internasional, Tbk
2	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk
3	CEKA	Cahaya Kalbar, Tbk
4	DAVO	Davoman Abadi, Tbk
5	DLTA	Delta Djakarta, Tbk
6	FAST	Fast Food Indonesia, Tbk
7	INDF	Indofood Sukses Makmur, Tbk
8	MLBI	Multi Bintang Indonesia, Tbk
9	MYOR	Mayora Indah, Tbk
10	PSDN	Prasidha Aneka Niaga, Tbk
11	SIPD	Sierad Produce, Tbk
12	SKLT	Sekar Laut, Tbk
13	SMAR	Smart, Tbk
14	STTP	Siantar Top, Tbk
15	TBLA	Tunas Baru Lampung, Tbk
16	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Trad

Sumber: BEI

Dari 16 perusahaan yang mewakili industri makanan dan minuman tersebut, akan dianalisa *return* saham masing-masing perusahaan apakah dipengaruhi oleh faktor internal maupun eksternal. Faktor internal meliputi *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan *return on asset*, sedangkan faktor eksternal adalah tingkat bunga sbi dan pertumbuhan ekonomi. Berikut adalah statistik deskriptif untuk penelitian ini.

**Tabel. 2. Statistika Deskriptif**

	RS?	CR?	DER?	ROA?	SBI?	PERTU?
Mean	0.387893	1.710527	1.172411	0.075181	0.078646	0.058058
Median	0.378363	1.715000	1.048404	0.066380	0.086300	0.061000
Maximum	2.455108	2.790000	3.110000	0.236100	0.091800	0.063000
Minimum	-0.785965	0.513882	0.199466	-0.029600	0.062900	0.046000
Std. Dev.	0.725492	0.530781	0.739220	0.056571	0.011731	0.006403
Skewness	0.460059	-0.140660	0.617113	0.828879	-0.233678	-1.301477
Kurtosis	2.966305	2.646259	2.413951	3.104628	1.410820	2.872888
Jarque-Bera	1.836800	0.442593	4.044661	5.978073	5.945149	4.714980
Probability	0.399157	0.801479	0.132347	0.050336	0.051171	0.090638
Sum	20.17046	88.94742	60.96536	3.909389	4.089600	3.019000
Sum Sq. Dev.	26.84329	14.36813	27.86879	0.163216	0.007018	0.002091

sumber: olahan penulis

Berdasarkan tabel 2 yang menunjukkan perhitungan statistic, dapat diketahui bahwa *return* saham industri makanan dan minuman rata-rata sebesar 0.3878 dengan nilai tertinggi sebesar 2.455 dan terendah sebesar -0.7859. *Current ratio* selama periode 2008 – 2011 untuk industri makanan dan minuman memiliki rata-rata sebesar 1.710 dengan nilai tertinggi sebesar 2.79 dan terendah sebesar 0.5138. *Debt to equity ratio* ataupun *return on asset* selama periode 2008 – 2011 rata-rata masing-masing sebesar 1.172 dan 0.075. Untuk faktor eksternal perusahaan, SBI rata-rata sebesar 0.0786 dan pertumbuhan ekonomi rata-rata sebesar 0.058. Selain itu semua variabel penelitian yaitu RS, CR, DER, ROA, SBI, maupun PERTU memiliki data yang terdistribusi normal, yang dapat dilihat dari nilai prob Jarque Berra di atas nilai signifikansi 5%, yang berarti residual data terdistribusi normal.

## ANALISA HASIL

### 1. Penentuan metode panel data

Sebelum dilakukan analisa hasil regresi, harus terlebih dahulu ditentukan metode data panel yang digunakan. Terdapat tiga jenis metode data panel, yaitu *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*. Penentuan penggunaan *common* atau *fixed effect* menggunakan *Uji Chow*, yang hasilnya dapat dilihat pada tabel 3.

**Tabel. 3. Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests  
Pool: POOL1  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.650920	(14,32)	0.8020
Cross-section Chi-square	13.030442	14	0.5241

Sumber: Olahan penulis

Dapat dilihat bahwa prob F sebesar 0.8020 yang lebih besar dari tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) = 5 %, sehingga dapat disimpulkan bahwa metode panel data yang digunakan adalah *common effect*. Jika sudah memilih metode panel data *common effect* maka tidak perlu menguji penggunaan random effect dengan menggunakan Hausman Test.

## 2. Uji asumsi klasik

### 1. Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas menggunakan *correlation matrix* untuk melihat seberapa kuat hubungan antar variabel independen dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel. 4. Correlation Matrix**

	CR	DER	ROA	SBI	PERTU
CR	1	0.400369778	-0.17350784	-0.08976394	-0.14945667
DER	0.400369778	1	-0.006223049	0.022591037	-0.14928032
ROA	-0.173507844	-0.006223049	1	-0.178979276	-0.18867393
SBI	-0.089763941	0.022591037	-0.178979276	1	0.292355231
PERTU	-0.149456671	-0.149280320	-0.188673938	0.292355231	1

Sumber: Olahan Penulis

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa semua variabel independen yaitu CR, DER, ROA, SBI, dan PERTU memiliki korelasi yang kecil yang berarti tidak ada masalah multikolinearitas.

### 2. Pengujian Heterokedastisitas

Metode pengujian yang digunakan untuk menguji heteroskedastisitas dalam penelitian ini adalah uji *white heterocedasticity*. Tabel 5 menampilkan hasil dari proses uji heterokedastisitas. Nilai signifikansi pada tabel output sebesar 0.9336 lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05 menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model ini.

**Tabel .5. Uji Heterokedastisitas**

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.520255	Prob. F(18,45)	0.9336
Obs*R-squared	11.02434	Prob. Chi-Square(18)	0.8933
Scaled explained SS	20.30751	Prob. Chi-Square(18)	0.3158

Sumber: Olahan Penulis

### 3. Pengujian Otokorelasi

Pengujian otokorelasi menggunakan pengujian Breusch-Godfrey. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 6 berikut yang menunjukkan bahwa nilai prob F sebesar 0.53 lebih besar dari tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) = 5%, yang berarti tidak ada autokorelasi.

**Tabel. 6. Pengujian Otokorelasi**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.642150	Prob. F(2,56)	0.5300
Obs*R-squared	1.434864	Prob. Chi-Square(2)	0.4880

Sumber: Olahan Penulis

**3. Analisa regresi**

Berdasarkan hasil pengujian regresi menggunakan *common effect*, maka dihasilkan persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$RS = 0.708 + 0.731CR + 0.326DER + 4.723ROA - 21.227SBI - 11.02PERTU$$

$$(3.705) \quad (2.265) \quad (3.123) \quad (-2.971) \quad (-0.832)$$

Dari persamaan tersebut dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Koefisien dari CR (*current ratio*) sebesar 0.731, yang berarti jika CR naik 1 satuan maka *return* saham perusahaan di industri makanan dan minuman pada tahun 2008 – 2011 sebesar 0.731 satuan dengan asumsi faktor lain konstan.
2. Koefisien DER (*debt to equity ratio*) sebesar 0.326, yang berarti jika DER naik 1 satuan maka *return* saham perusahaan di industri makanan dan minuman pada tahun 2008-2011 sebesar 0.326 satuan dengan asumsi faktor lain konstan
3. Koefisien dari ROA (*return on asset*) sebesar 4.723, yang berarti jika ROA naik 1 satuan maka *return* saham perusahaan di industri makanan dan minuman pada tahun 2008 – 2011 sebesar 4.723 satuan dengan asumsi faktor lain konstan.
4. Koefisien dari SBI (Sertifikat Bank Indonesia) sebesar -21.227, yang berarti jika SBI naik 1 satuan maka *return* saham perusahaan di industri makanan dan minuman pada tahun 2008 – 2011 akan turun sebesar 21.227 satuan dengan asumsi faktor lain konstan.
5. Koefisien dari PERTU (pertumbuhan ekonomi) sebesar -11.02, yang berarti jika PERTU naik 1 satuan maka *return* saham perusahaan di industri makanan dan minuman pada tahun 2008 – 2011 akan turun sebesar 11.02 satuan dengan asumsi faktor lain konstan.

Dari hasil persamaan tersebut, selanjutnya akan diuji tingkat signifikansi baik parsial maupun simultan berdasarkan perumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Pengujian hipotesa 1  
Hasil persamaan regresi menunjukkan nilai sig sebesar 0.0006 yang berarti lebih kecil dari tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) = 5%, hal ini menunjukkan secara parsial terdapat pengaruh signifikan *current ratio* terhadap *return saham*. Semakin tinggi nilai *current ratio* perusahaan maka nilai *return* saham perusahaan akan meningkat.
2. Pengujian hipotesa 2  
Nilai sig pengujian hipotesa 2 sebesar 0.0285 lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%, yang berarti secara parsial terdapat pengaruh signifikan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham.
3. Pengujian hipotesa 3  
Hasil pengujian menunjukkan nilai sig sebesar 0.0031 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi, yang berarti terdapat pengaruh signifikan *return on asset* terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman periode 2008-2011.

4. Pengujian hipotesa 4  
Terdapat pengaruh signifikan SBI terhadap *return* saham dengan nilai sig sebesar 0.0047 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi. Semakin tinggi tingkat bunga SBI, semakin rendah nilai *return* saham.
5. Pengujian hipotesa 5  
Secara parsial tidak terdapat pengaruh signifikan pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham industri makanan dan minuman karena nilai sig sebesar 0.4093 lebih besar dari tingkat signifikansi.
6. Pengujian hipotesa 6  
Secara simultan terdapat pengaruh signifikan dari CR, DER, ROA, SBI, dan PERTU terhadap *return* saham, yang ditunjukkan dengan nilai sig F sebesar 0.000. Hasil koefisien determinasi sebesar 0.3703 menunjukkan CR, DER, ROA, SBI, dan PERTU mempengaruhi *return* saham industri makanan dan minuman pada periode 2008 – 2011 sebesar 37,03%, sisanya 62,97 % dipengaruhi faktor lain di luar model regresi.

## SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa:

1. Secara parsial, terdapat pengaruh signifikan *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, dan tingkat bunga SBI terhadap *return* saham pada industri makanan dan minuman periode 2008 - 2011.
2. Secara parsial, tidak terdapat pengaruh signifikan antara pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham pada industri makanan dan minuman periode 2008 – 2011.
3. Secara simultan, terdapat pengaruh signifikan *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, tingkat bunga SBI, dan pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham terhadap pada industri makanan dan minuman periode 2008 – 2011.

Adapun saran yang dapat diberikan adalah:

1. Manajemen perusahaan agar memperhatikan kondisi kesehatan keuangan perusahaan, karena hasil penelitian ini menunjukkan semua faktor internal perusahaan memiliki hubungan yang signifikan.
2. Pemerintah supaya menjaga kestabilan tingkat suku bunga khususnya tingkat bunga SBI, karena mempunyai pengaruh terhadap *return* saham perusahaan.
3. Dapat dilakukan penelitian lebih lanjut pada sektor industri yang berbeda tidak hanya pada sektor industri makanan dan minuman saja, sehingga dapat dilihat apakah hasil penelitian dapat digeneralisir.

## DAFTAR PUSTAKA

- Andyono, 2009, “*Analisis Pengaruh Variabel Fundamental Perusahaan dan Kondisi Makroekonomi Terhadap Tingkat Imbal Hasil Saham Perusahaan Industri Pertambangan Di BEI Periode 2004-2008*”, Skripsi, Universitas Indonesia
- Ang, Robert, 1997, *Buku Pintar pasar Modal Indonesia*, Media Soft Indonesia
- Gujarati, 2007, *Essential of Econometrics*, Mc Graw-Hill
- Husnan, Suad, 2003, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas*, UPP AMP YKPN

- Jones, Charles. 2007, *Investment: Analysis and Management*, J Wiley
- Keown, Arthur J, 2006, *Financial Management: Principles and Applications*, Prentice Hall
- Mankiw, N. G. 2006. *Principles of Economics*. 3<sup>rd</sup> Edition. Ohio: Thomson South-Western.
- Sekaran, Uma. 2006. *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Subalno, 2009, “*Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Kondisi Ekonomi Terhadap Return Saham (Study Kasus Pada Perusahaan Otomotif dan Komponen Yang Listed di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007)*”, skripsi, Universitas Diponegoro
- Subramanyam dan Wild, 2008, *Financial Statement Analysis*, Mc Graw-Hill
- Usman, Marzuki., Singgih Riphath dan Syahrir Ika, 1997, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, Institut Bankir Indonesia.
- Utami, Mudji dan Mudjilah Rahayu, 2009, “*Peran Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi*”, skripsi, Universitas Surabaya
- Widarjono, 2007, *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya*, Ekonisia.