

**Pengaruh Tingkat Keuntungan Pasar, Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, Dan
Tingkat Suku Bunga, Terhadap *Return* Saham
Industri Food And Beverage
Tahun 2007-2009
Studi Pada Bursa Efek Indonesia**

Rina Zulelli

(Dinas Pendidikan Kabupaten Hulu Sungai Selatan Banjarmasin)

Meina Wulansari Yusniar

(Universitas Lambung Mangkurat Banjarmasin)

ABSTRACT

Return is the profit in the future which is compensation for the risk associated with the investments made. One instrument is a capital investment in the stock market. The purpose of this study to examine the effect of macroeconomic variables (market profit rate, exchange rate, inflation, interest rates) to the Food and Beverage stock returns. The samples in this study were shares in food and industrial sectors beverage listed on the Stock Exchange in the period 2007-2009. Sampling using purposive sampling and obtain samples 17 companies. Data taken from the financial statements issued by a public company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Analysis of the data in this study using multiple regression with theory Arbitrage Price Theory (APT).

The results of the study by testing the coefficient of determination (R square) concluded beverage food and stock returns can be explained by the four independent variables (macroeconomic Variabel) of 23.3%. F test results in this study indicate that macroeconomic variables (market profit rate, exchange rate, inflation and interest rate) as a whole has significant influence. T test results in this study indicate that the variable profit rate, exchange rate, inflation has no significant effect, while interest rates have a significant effect on the Food and Beverage stock returns.

Keywords :

APT, Market Profit Rate, Exchange Rate, Inflation, Interest Rate, Stock Return

ABSTRAK

Return adalah keuntungan di masa yang akan datang yang merupakan kompensasi atas risiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan. Salah

satu instrumen investasi pada pasar modal adalah saham. Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh variabel makro ekonomi (tingkat keuntungan pasar, nilai tukar rupiah, inflasi, tingkat suku bunga) terhadap return saham Food and Beverage. Sampel dalam penelitian ini adalah saham-saham pada sektor industri food and beverage yang terdaftar di BEI dalam kurun waktu 2007-2009. Pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling dan memperoleh sampel 17 perusahaan. Data di ambil dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan publik yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX). Analisa data dalam penelitian ini menggunakan multiple regression dengan teory Arbitrage Price Theory (APT).

Hasil penelitian dengan uji koefisien determinasi (R^2) menyimpulkan return saham food and beverage dapat dijelaskan oleh keempat variabel bebas (Variabel makro ekonomi) sebesar 23.3 %. Hasil Uji F dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel makro ekonomi (tingkat keuntungan pasar, nilai tukar rupiah, inflasi dan tingkat suku bunga) secara keseluruhan mempunyai pengaruh signifikan. Hasil uji t dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel tingkat keuntungan, nilai tukar rupiah, inflasi mempunyai pengaruh tidak signifikan sedangkan tingkat suku bunga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham food and beverage.

Kata Kunci :

APT, Tingkat Keuntungan Pasar, Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Return Saham

PENDAHULUAN

Industri *food and beverage* yaitu industri yang memproduksi jenis makanan dan minuman yang dikonsumsi oleh sebagian besar masyarakat Indonesia. Industri ini tumbuh dan berkembang seiring dengan meningkatnya pertumbuhan penduduk di Indonesia (www.gapmmi.or.id). Penelitian ini memilih perusahaan *food and beverage* sebagai obyek penelitian dengan pertimbangan bahwa industri ini merupakan jenis industri yang cepat berkembang. Hal ini dikarenakan sektor industri *food and beverage* bergerak dalam bidang makanan dan minuman yang merupakan kebutuhan primer masyarakat.

Tahun penelitian mulai dari tahun 2007 sampai 2009. Kurun waktu penelitian tersebut terjadi krisis ekonomi global yaitu tahun 2008 sampai 2009 (ieg.worldbankgroup). Peristiwa tersebut dijadikan peneliti untuk mengetahui seberapa besar pengaruhnya pada industri *food and beverage* dan apakah semua perusahaan industri *food and beverage* tersebut tetap bertahan terhadap segala permasalahan krisis ekonomi global.

Variabel ekonomi makro yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat keuntungan pasar (Return Market), nilai tukar rupiah, inflasi, dan tingkat suku bunga. Fluktuasi pasar secara berlebihan mempengaruhi variabilitas return suatu investasi yang disebut risiko pasar. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan (Tandelilin, 2010;103). Penelitian Wahyu (2007) menyatakan pengaruh

tingkat keuntungan pasar terhadap return saham individual pada industri kertas adalah positif.

Pentingnya return saham ini sangat terasa saat pengusaha/investor ingin melakukan investasi maka yang dipikirkan seorang investor adalah memaksimalkan return. Return akan memotivasi investor untuk berinvestasi dan return merupakan bentuk kompensasi atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan.

Kondisi nilai rupiah yang kurang stabil, memberikan perasaan cemas kepada investor untuk menanamkan investasinya. Jika nilai rupiah stabil maka perekonomian dapat berjalan dengan lancar. Penelitian Puteh (2012) mengemukakan bahwa perubahan nilai tukar (kurs) berpengaruh negatif terhadap *return* saham BBRI, AALI, GGRM, TLKM, INTP dan berpengaruh positif pada return saham MEDC, UNTR, ASII.

Hasil penelitian yang lalu menunjukkan adanya perbedaan hasil mengenai pengaruh inflasi terhadap return saham. Thobarry (2009), dan Janrattanagul (2009) mengemukakan hasil penelitiannya bahwa variabel inflasi berpengaruh negatif terhadap return saham. Hasil ini berbeda dengan penelitian Puteh (2012) yang menyatakan bahwa variabel inflasi berpengaruh positif terhadap return saham AALI dan GGRM .

Tingkat suku bunga akan berubah seiring dengan perubahan inflasi. Jika tingkat suku bunga (BI rate) naik maka harga saham akan turun, kegiatan investasi menurun. Karena orang lebih tertarik untuk menyimpan uangnya di bank yang menawarkan bunga tabungan dan bunga deposito lebih tinggi. Tingginya suku bunga mengakibatkan pembayaran pada pinjaman jadi lebih besar. Akibatnya perusahaan akan kesulitan untuk melakukan kegiatan operasionalnya. Hasil penelitian Thobarry (2009), menyatakan bahwa pengaruh perubahan tingkat bunga terhadap *return* saham *property* adalah negatif. Sementara penelitian Puteh (2012) menyatakan hasil yang berbeda yaitu adanya pengaruh yang positif dari variabel tingkat bunga terhadap *return* saham perusahaan, AALI dan GGRM .

Berdasarkan latar belakang dan *research gap*, dan untuk mengeksplorasi lebih lanjut penelitian mengenai return saham dengan variabel-variabel ekonomi makro yaitu tingkat keuntungan pasar (*Return Market*), nilai tukar rupiah, inflasi, suku bunga (BI rate), maka studi ini dilakukan. Perbedaan pada penelitian sebelumnya adalah obyek penelitian yaitu return sahamnya untuk industri *food* dan *baverage* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan tahun penelitiannya yaitu pada tahun 2007 sampai 2009.

Penelitian ini menggunakan model *Multiple Regression* dengan memakai *Arbitrage Pricing Theory (APT)* Roos (1976). Variabel-variabel yang digunakan yaitu: Tingkat keuntungan Pasar (*Return Market*), nilai tukar rupiah, inflasi, dan tingkat suku bunga (BI rate). Harapannya dengan teori tersebut risiko *return* saham dapat diprediksi dan memperkecil ketidakpastian yang terjadi sehingga dapat digunakan membantu pengambilan keputusan pada periode berikutnya.

A. Perumusan Masalah

1. Apakah perubahan tingkat keuntungan pasar (*Return Market*) mempunyai pengaruh positif pada *return* saham industri *food and baverage*
2. Apakah perubahan nilai tukar rupiah mempunyai pengaruh positif pada *return* saham industri *food and baverage*

3. Apakah perubahan inflasi mempunyai pengaruh negatif pada *return* saham industri *food and baverage*
4. Apakah perubahan tingkat suku bunga mempunyai pengaruh negatif pada *return* saham industri *food and baverage*

B. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang dikemukakan diatas, maka penelitian ini diharapkan dapat memperoleh tujuan sebagai berikut :

1. Menganalisis pengaruh perubahan tingkat keuntungan pasar pada *return* saham industri *food and baverage*
2. Menganalisis pengaruh perubahan nilai tukar rupiah pada *return* saham industri *food and baverage*
3. Menganalisis pengaruh perubahan inflasi pada *return* saham industri *food and baverage*
4. Menganalisis pengaruh perubahan tingkat suku bunga pada *return* saham industri *food and baverage*

C. Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor, hasil penelitian ini bisa memberikan kontribusi berupa informasi pada pengambilan keputusan kegiatan investasi di pasar modal
2. Bagi manajemen perusahaan, penelitian diharapkan dapat membantu dengan memberikan informasi untuk dapat mengantisipasi pengaruh perubahan tingkat keuntungan pasar, perubahan nilai tukar rupiah, inflasi dan perubahan tingkat suku bunga terhadap *return* saham dalam pengambilan keputusan perusahaan guna mengurangi resiko.
3. Manfaat teoritis yang diberikan berupa paparan mengenai pengaruh tingkat Keuntungan Pasar, Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, Dan Tingkat Suku Bunga, Terhadap *Return* Saham terutama pada *Industri Food And Baverage*

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Investasi

Investasi secara sederhana dapat diartikan sebagai usaha untuk memperoleh hasil atau keuntungan. Secara luas investasi adalah komitmen dari dana terhadap suatu asset atau lebih yang akan dipegang untuk beberapa waktu mendatang. Investasi dapat dilakukan melalui berbagai media investasi seperti pasar uang, pasar modal, perusahaan reksadana dan perusahaan-perusahaan investasi lainnya.

2. Alokasi Modal Dalam Keputusan Investasi

Pasar modal dibentuk dengan tujuan untuk memungkinkan terjadinya alokasi dana yang efisien dari pihak yang kelebihan dana (investor) ke pihak yang kekurangan dana (emiten). Melalui pasar modal, para investor dimungkinkan untuk melakukan

diversifikasi, membentuk portofolio, sesuai dengan risiko yang ditanggung dan tingkat imbal hasil yang diharapkan. Manajer-manajer portofolio berusaha memperoleh pilihan terbaik antara risiko dan imbal hasil. Keputusan alokasi modal dihadapkan pada pilihan dalam proporsi dari keseluruhan portofolio yang berada dalam sekuritas pasar uang yang aman tapi rendah imbal hasilnya atau dalam sekuritas penuh risiko namun tinggi imbal hasilnya seperti saham. Cara langsung untuk mengendalikan risiko portofolio adalah dengan meletakkan sebagian investasi dalam bentuk surat utang pemerintah jangka pendek dan dalam bentuk sekuritas pasar uang lainnya yang cenderung berjangka panjang (Bodie, Kane, Marcus; 2008;256)

3. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek.

4. Arbitrase Pricing Theory

Stephen Ross mengembangkan Teori Pembentukan Harga *Arbitrase (Arbitrage pricing Theory-APT)* pada tahun 1976. APT memprediksi Garis Pasar Sekuritas yang mengaitkan imbal hasil yang diharapkan dengan risiko, tetapi jalur yang diambil meliputi beberapa faktor. APT Ross didasarkan pada tiga proposisi (Bodie/Kane/Marcus, 2008;446) yaitu : 1) Imbal hasil sekuritas, 2) Terdapat cukup banyak sekuritas untuk menghilangkan resiko istimewa dengan diversifikasi dan 3) Pasar sekuritas yang berfungsi dengan baik tidak memungkinkan terjadinya peluang arbitrase secara terus menerus

Arbitrage Pricing theory (APT) memungkinkan kita untuk memasukkan lebih dari satu faktor untuk menentukan tingkat keuntungan sekuritas. APT tidak menjelaskan *secara* spesifik faktor-faktor yang relevan, sehingga dalam pengembangan model faktor-faktor tersebut harus ditentukan terlebih dahulu secara empiris. APT berawal dengan mengasumsikan bahwa tingkat keuntungan sekuritas adalah merupakan fungsi linear dari gerakan suatu set faktor yang fundamental. Pada konsep CAPM yang menyatakan bahwa imbal hasil yang diharapkan yang terdiri atas dua komponen yaitu suku bunga bebas risiko, yang merupakan kompensasi nilai waktu dari uang, dan premi risiko, ditentukan dengan mengalikan premi risiko tolak ukur (seperti premi risiko portofolio pasar) dengan ukuran relatif risiko, beta (Bodie/Kane/Marcus, 2008;444)

$$E(r) = r_f + \beta [E(r_M) - r_f] \text{ atau } E(r) = r_f + \beta RP_M$$

Dimana : RP_M adalah premi risiko portofolio pasar

Kenyataannya Premi risiko portofolio pasar (RP_M) ditentukan oleh beberapa faktor termasuk aktivitas ekonomi yang diukur dengan pendapatan nasional bruto, kondisi ekonomi internasional, tingkat inflasi, perubahan perpajakan, harga minyak dan faktor lainnya. Sementara faktor-faktor tersebut mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap setiap kelompok sekuritas. Dengan demikian tingkat keuntungan

sekuritas tidak hanya merupakan fungsi dari satu faktor saja, melainkan merupakan fungsi dari berbagai faktor. Hubungan *return* dan risiko pada APT adalah (Tandelilin, 2010;213)

$$E(R_i) = R_f + b_{i1}(\text{premi risiko untuk faktor 1}) + b_{i2}(\text{premi risiko untuk faktor 2}) + \dots + (\text{premi risiko untuk faktor } n)$$

Dimana : b_i = sensitivitas relatif *return* sekuritas terhadap premi risiko untuk suatu faktor risiko

5. Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau composite stock price index menggunakan seluruh saham tercatat sebagai komponen penghitungan indeks. Masing-masing pasar modal memiliki indeks yang dibentuk berdasarkan saham-saham yang dipakai sebagai dasar dalam perhitungan indeks harga. IHSG dalam Inggris disebut juga Jakarta Composite Index (JCI) atau JSX Composite, merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia. Diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983, sebagai indikator pergerakan harga saham di BEI. Hari dasar untuk perhitungan IHSG adalah tanggal 10 Agustus 1982. Pada tanggal tersebut, indeks ditetapkan dengan Nilai Dasar 100. Perhitungan Indeks merepresentasikan pergerakan harga saham di pasar/bursa yang terjadi melalui sistem perdagangan lelang. Perhitungan IHSG dilakukan setiap hari, yaitu setelah penutupan perdagangan setiap harinya.

6. Faktor-faktor Makro Ekonomi

1. Tingkat Keuntungan Pasar. Tingkat Keuntungan Pasar (RM) adalah imbal hasil yang diharapkan terhadap seluruh saham yang tercatat di bursa.
2. Nilai Tukar (Kurs). Kurs adalah harga suatu mata uang yang diekspresikan terhadap mata uang lainnya. Kurs dapat mewakili sebagai sejumlah mata uang lokal yang dibutuhkan untuk membeli satu unit mata uang asing. Resiko nilai kurs yang timbul akibat pengaruh perubahan nilai tukar mata uang domestik dengan mata uang Negara lain dapat menimbulkan kerugian.
3. Inflasi. Akibat inflasi permintaan terhadap barang-barang meningkat, tetapi daya beli rendah, sehingga masyarakat tidak mampu membelinya. Pada akhirnya, perusahaan akan kesulitan dalam berproduksi karena biaya produksi tinggi dan harga jual tidak terjangkau oleh konsumen, sehingga penjualan akan turun dan akhirnya harga saham perusahaan melemah (Zubir, 2011;21)
4. Tingkat Suku Bunga. Umumnya tingkat bunga mempunyai hubungan negatif dengan bursa saham. Bila pemerintah mengumumkan tingkat bunga yang lebih tinggi maka investor akan menjual sahamnya (harga saham akan turun) dan lebih mempercayakan dananya untuk disimpan pada deposito.

7. Pengaruh Faktor-Faktor Makro Ekonomi Terhadap *Return* Saham

1. Pengaruh tingkat Keuntungan Pasar terhadap *Return* Saham. Sikap optimis atau pesimis dari para investor terhadap kemampuan sekuritas yang diterbitkan emiten untuk memberikan keuntungan selisih harga (capital gains) yang berasal

dari penjualan dipasar sekunder. Penelitian Wahyu (2007) bahwa tingkat keuntungan pasar berpengaruh positif pada return saham individu pada industri kertas. Pengaruh Pergerakan Nilai Tukar (kurs) Terhadap *Return* Saham

2. Sebagian besar bisnis mengharuskan pertukaran satu mata uang dengan mata uang lain untuk melakukan pembayaran. Karena kurs mata uang berfluktuasi sepanjang waktu, arus kas yang dibutuhkan untuk melakukan pembayaran juga berubah. Bahkan jika seorang eksportir menggunakan mata uang asalnya, fluktuasi kurs juga akan mempengaruhi permintaan asing atas produk perusahaan. Saat mata uang negara asal meningkat, produk yang menggunakan mata uang tersebut menjadi lebih mahal di negara asing sehingga dapat menyebabkan penurunan permintaan dan berakibat pada penurunan arus kas (Madura, 2006; 22). Penelitian Thobarry (2009) mengemukakan bahwa perubahan nilai tukar (kurs) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian Putra (2011) menyatakan bahwa kurs valuta asing mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Pada penelitian Puteh (2012) dinyatakan nilai tukar (kurs) berpengaruh positif terhadap *return* saham pada 4 saham perusahaan dan berpengaruh negatif pada 5 saham perusahaan. Vijay & French (2010) menyatakan pada penelitiannya bahwa nilai tukar (kurs) berpengaruh negatif terhadap *return* saham.
3. Pengaruh Inflasi Terhadap *Return* Saham. Jika inflasi suatu Negara meningkat relatif dibandingkan Negara-negara rekanan dagangnya, maka neraca berjalan Negara tersebut akan menurun, jika faktor lain tidak berubah. Konsumen dan perusahaan pada Negara tersebut mungkin membeli lebih banyak barang di luar negeri (karena tingginya inflasi lokal), sementara ekspor negara tersebut menurun (Madura, 2006; 53). Penelitian Alfishah (2010), Thobarry (2009), Janrattanagul (2009) mengemukakan hasil penelitiannya bahwa variabel inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Pada penelitian Putra (2011) menyatakan inflasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham Syariah. Sedangkan pada penelitian Ozbay (2009) dan Cukur (2007) menyatakan bahwa pengaruh inflasi terhadap *return* saham insignifikan
4. Pengaruh Suku Bunga Terhadap *Return* Saham. Tingkat bunga yang tinggi mengurangi nilai sekarang dari arus kas masa depan, sehingga mengurangi daya tarik peluang investasi. (Bodie/Kane/Marcus, 2008; 178). Hasil penelitian Ozbay (2009), Thobarry (2009), Sulaiman dkk (2012) menyatakan bahwa pengaruh perubahan tingkat bunga terhadap *return* saham adalah negatif. Penelitian yang dilakukan Alfishah (2010) menyatakan bahwa Suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

8. *Return* Saham

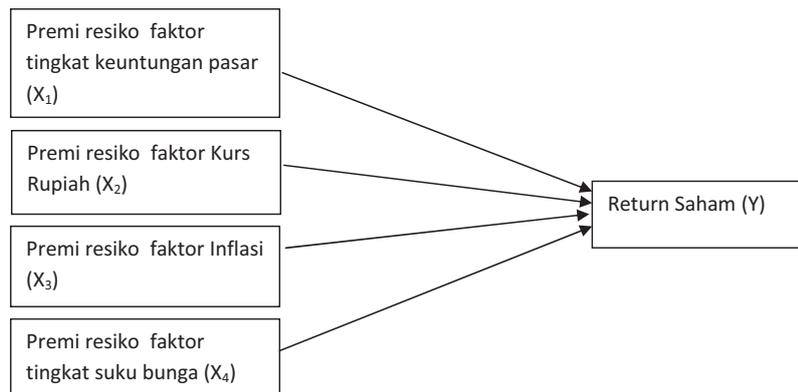
Return saham terdiri dari *capital gain* dan *dividend yield*. *Capital gain* adalah selisih antara harga jual dan harga beli saham per lembar di bagi dengan harga beli, dan *dividend yield* adalah dividen per lembar dibagi dengan harga beli saham per lembar. (Zalmi Zubir, 2011; 4)

Return saham untuk model APT didasari oleh pandangan bahwa return harapan untuk suatu sekuritas akan dipengaruhi oleh beberapa faktor risiko. Faktor-faktor risiko tersebut akan menunjukkan kondisi ekonomi secara umum (makro).

KERANGKA PIKIRAN DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kerangka Pikiran Penelitian

Model penelitian yang dipakai berdasarkan kerangka Pikiran Penelitian yaitu :



Gambar3.2 Skema hubungan variabel *independent* dengan variabel *dependent*

B. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan teori dan hasil-hasil penelitian yang sudah dibahas sebelumnya (Tandelilin 2010, Puteh 2012, Zubir 2011, Wahyu 2007, Thobarry 2009, Putra 2011, Alfisah 2010, Janrattanagul 2009, Ozbay 2009, Cukur 2007, Bodie /Kane/ Marcus, 2008;178), maka dibuatlah hipotesis berikut ini :

- H₁: Perubahan faktor tingkat keuntungan pasar berpengaruh positif pada *return* saham industri *food and baverage* yang terdaftar pada BEI
- H₂: Perubahan faktor nilai tukar rupiah berpengaruh positif pada *return* saham industri *food and baverage* yang terdaftar pada BEI
- H₃: Perubahan faktor inflasi berpengaruh negatif pada *return* saham industri *food and baverage* yang terdaftar pada BEI
- H₄: Perubahan faktor tingkat suku bunga berpengaruh negatif pada *return* saham industri *food and baverage* yang terdaftar pada BEI

METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Obyek Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kausalitas. Penelitian kausalitas adalah penelitian yang ingin mencari penjelasan dalam bentuk hubungan sebab akibat (*cause effect*) antara beberapa konsep atau beberapa variabel (Ferdinand, 2006;5)

Penelitian ini mempunyai obyek penelitian yaitu perusahaan *industri food and beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dengan periode yang diteliti adalah 2007 sampai dengan 2009.

B. Data Penelitian

Data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data panel yaitu gabungan antara data time series dan cross section. Alasannya dengan menggunakan data panel memungkinkan kita mempelajari model perilaku yang lebih kompleks, misalnya fenomena skala ekonomis dan perubahan teknologi dapat dipahami lebih baik dengan data panel daripada murni data cross section atau murni data time series (Ghozali, 2006;21).

1. Populasi dan Teknik Sampling

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan *industri food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007 sampai dengan 2009

Penentuan Sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dimana teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan/kriteria tertentu. (Suharyadi, 2009;17). Kriteria yang dipakai pada sampel penelitian ini adalah :

1. Perusahaan industri *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2007 – 2009
2. Perusahaan industri *Food and Beverage* yang aktif dan menerbitkan laporan keuangan pada periode 2007- 2009

2. Sampel Penelitian

Sampel adalah wakil dari populasi yang diteliti. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan industri *Food and Beverage* di Bursa efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2007 sampai 2009, dan telah menerbitkan laporan keuangan. Jumlah sampel pada penelitian ini adalah 17 perusahaan *Food and Beverage*

3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

1. Variabel *independent*/ variabel bebas. Variabel bebas pada penelitian ini adalah faktor ekonomi makro yaitu :tingkat keuntungan pasar, nilai tukar rupiah (kurs), tingkat inflasi, *BI rate*.
2. Variabel *Dependent*/ variabel terikat. Variabel terikat pada penelitian ini adalah *return* saham, yang didapat dengan menggunakan rumus :
(Hadi, Hartatik, Pramesti, 2012;131)

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Definisi operasional Variabel adalah definisi dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yang indikatornya dihasilkan dari data sekunder.

1. Variabel *Independent*(X) : a. Variabel premi resiko return portofolio pasar (X_1), b. Variabel premi resiko Nilai Tukar /kurs (X_2), c. Variabel premi resiko Inflasi (X_3) dan d. Variabel tingkat suku bunga (X_4)
2. *Variabel Dependent* (Y)

Dalam penelitian ini variabel *dependent* (Y) adalah return saham.

4. Pengukuran Variabel

1. Variabel tingkat keuntungan pasar (RM) dihitung menggunakan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bulanan. Dari tahun 2007 sampai 2009
2. Variabel Nilai Tukar Rupiah (kurs), diambil berdasarkan data bulanan yang diterbitkan oleh Bank Indonesia dari tahun 2007– 2009.
3. Variabel Inflasi diambil berdasarkan data bulanan periode 2007-2009 yang diterbitkan oleh Badan Pusat Statistik.
4. Variabel tingkat Suku Bunga diambil berdasarkan data BI rate bulanan dari mulai periode 2007-2009 yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.

5. Pengumpulan Data

1. Memakai jalur internet yang menghubungkan ke www.bi.go.id dan www.bps.go.id, melalui *Indonesian Capital Market Directory* dan www.finance.yahoo.com
2. Studi literatur yang bersifat deduktif (teoritis) dan bacaan lain yang mendukung.

6. Metode Analisa Data

Teknik analisa yang dipakai adalah berdasarkan model *multiple regression* dengan teori *Arbitrage Pricing Theory (APT)*. Model ini menjelaskan bahwa tingkat keuntungan saham dipengaruhi oleh banyak faktor. Faktor-faktor yang berpengaruh dalam APT belum diketahui, namun diasumsikan bahwa hubungan antara faktor-faktor tersebut dengan tingkat keuntungan saham adalah linear. Hubungan *return* dan risiko pada APT adalah (Tandelilin, 2010;213)

$$E(R_i) = R_f + b_{i1}(\text{premi risiko untuk faktor 1}) + b_{i2}(\text{premi risiko untuk faktor 2}) + \dots + b_{in}(\text{premi risiko untuk faktor n})$$

Dimana : b_i = sensitivitas relatif *return* sekuritas terhadap premi risiko untuk suatu faktor risiko

Persamaan diatas merupakan persamaan linear sehingga pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen berupa garis lurus. Bentuk persamaan analisis regresi linear berganda yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

Dimana :

- Y adalah return harapan dari sekuritas
- a adalah tingkat keuntungan yang diharapkan saham (konstanta)
- b_i adalah koefisien dari sensitivitas saham terhadap faktor-faktor ekonomi makro
- X_1 adalah premi risiko untuk faktor tingkat keuntungan pasar

- X_2 adalah premi risiko untuk faktor nilai tukar mata uang
 X_3 adalah premi risiko untuk faktor inflasi
 X_4 adalah premi risiko untuk faktor suku bunga

a. Analisis Ekonometrika (Pengujian Asumsi Klasik)

Penelitian yang menggunakan alat analisis regresi dan korelasi berganda harus mengenali asumsi-asumsi yang mendasar. Apabila asumsi-asumsi dimaksud tidak terpenuhi, maka analisis mungkin berbeda dari kenyataan (bias). Uji asumsi klasik dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut : **Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Autokorelasi, Uji Heteroskedasitas, Uji Outlier dan Uji Linearitas**

b. Pengujian Hipotesis

1. Uji Koefisien determinasi (R^2) Goodness of Fit
2. Uji Global atau uji F atau uji Simultan
3. Uji Signifikansi parsial (Uji t)

HASIL PENELITIAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek penelitian ini adalah industri *Food and Beverage* yang mana dalam perdagangan di BEI (Bursa Efek Indonesia) masing-masing saham perusahaan mempunyai nama atau kode. Adapun kode-kode tersebut adalah :

Kode-kode Saham Industri *Food and Beverage*

No	Nama Perusahaan	Kode
1.	PT.Akasha Wira International Tbk	ADES
2.	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	AISA
3.	PT. Cahaya Kalbar, Tbk	CEKA
4.	PT. Davomas Abadi Tbk	DAVO
5.	PT. Delta Djakarta, Tbk	DLTA
6.	PT. Fast Food Indonesia Tbk	FAST
7.	PT. Mayora Indah Tbk	MYOR
8.	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI
9.	PT. Pioneerindo Gournet Intl Tbk	PTSP
10.	PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	PSDN
11.	PT. Sekar Laut Tbk	SKLT
12.	PT. SMAR Tbk	SMAR
13.	PT. Siantar Top Tbk	STTP

No	Nama Perusahaan	Kode
14.	PT. Sierad produce Tbk	SIPD
15.	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	TBLA
16.	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	ULTJ
17.	Indofood Sukses Makmur	INDF

Sumber : Indonesia Capital Market Directory, data diolah, tahun 2012

B. Analisis Deskripsi Variabel Penelitian

1. Rata-rata Return Saham Perusahaan Industri Food and Beverage tahun 2007-2009

Return saham ADES terendah terjadi di tahun 2007 dengan return rata-rata - 0.03296 dan tertinggi 0.039567 yaitu di tahun 2008. Return saham AISA terendah terjadi di tahun 2009 dengan return rata-rata - 0.08849 dan tertinggi 0.223119 yaitu di tahun 2007. Return saham CEKA terendah terjadi di tahun 2009 dengan return rata-rata - 0.01598 dan tertinggi 0.05105 yaitu di tahun 2008. Return saham DAVO terendah terjadi di tahun 2008 dengan return rata-rata - 0.00984 dan tertinggi -0.0224 yaitu di tahun 2007. Return saham DLTA terendah terjadi di tahun 2007 dengan return rata-rata - 0.052 dan tertinggi 0.04474 yaitu di tahun 2008. Return saham FAST terendah terjadi di tahun 2009 dengan return rata-rata - 0.045 dan tertinggi 0.0424 yaitu di tahun 2007. Return saham MYOR terendah terjadi di tahun 2008 dengan return rata-rata - 0.033 dan tertinggi 0.06338 yaitu di tahun 2008. Return saham MLBI terendah terjadi di tahun 2009 dengan return rata-rata 0.026969 dan tertinggi 0.008192 yaitu di tahun 2008. Return saham PTSP terendah terjadi di tahun 2009 dengan return rata-rata - -0.1 dan tertinggi -0.001 yaitu di tahun 2007. Return saham PSDN terendah terjadi di tahun 2009 dengan return rata-rata -0.034 dan tertinggi 0.034 yaitu di tahun 2007. Return saham SKLT terendah terjadi di tahun 2007 dengan return rata-rata 0.044 dan tertinggi 0.0308 yaitu di tahun 2008. Return saham SMAR terendah terjadi di tahun 2008 dengan return rata-rata -0.104 dan tertinggi 0.1009 yaitu di tahun 2007. Return saham STTP terendah terjadi di tahun 2008 dengan return rata-rata -0.064 dan tertinggi 0.015 yaitu di tahun 2007. Return saham SIPD terendah terjadi di tahun 2009 dengan return rata-rata -0.083 dan tertinggi 0.0323 yaitu di tahun 2007. Return saham TBLA terendah terjadi di tahun 2008 dengan return rata-rata -0.0429 dan tertinggi 0.07009 yaitu di tahun 2009. Return saham ULTJ terendah terjadi di tahun 2009 dengan return rata-rata -0.101 dan tertinggi 0.0777 yaitu di tahun 2007. Return saham INDF terendah terjadi di tahun 2008 dengan return rata-rata -0.07 dan tertinggi 0.0468 yaitu di tahun 2007.

2. Diskripsi SBI yang diterbitkan Bank Indonesia tahun 2007-2009

SBI atau Sertifikat Bank Indonesia pada penelitian ini merupakan aset bebas resiko yang memiliki varians return sama dengan nol (Tandelilin, 2010;159). SBI

yang dipakai pada penelitian ini yang memiliki tenor per bulan kemudian SBI yang dikeluarkan Bank Indonesia tersebut merupakan suku bunga tahunan sehingga harus dibagi lagi dalam perbulan.

Suku Bunga Indonesia Tahun 2007 sampai 2009

BULAN	TAHUN 2007	TAHUN 2008	TAHUN 2009
Januari	0.007917	0.006667	0.007917
Pebruari	0.007708	0.008808	0.007283
Maret	0.0075	0.006633	0.006842
April	0.0075	0.006658	0.006325
Mei	0.007292	0.006925	0.006042
Juni	0.007292	0.007275	0.005792
Juli	0.006875	0.007692	0.005592
Agustus	0.006875	0.007667	0.005483
September	0.006875	0.008092	0.0054
Oktober	0.006875	0.00915	0.005408
Nopember	0.006875	0.009367	0.005392
Desember	0.006875	0.009025	0.005383

Sumber : data diolah, tahun 2012

3. Rata-rata Premi resiko Faktor Tingkat Keuntungan Pasar (IHSG) (X_1) pada tahun 2007-2009

Premi resiko Faktor (X_1) adalah perubahan *return* pasar dikurangi SBI. *Return* pasar diperoleh dari perhitungan *closing price* IHSG bulan t dikurangi *closing price* IHSG bulan sebelumnya ($t-1$) dibagi *closing price* IHSG bulan sebelumnya setelah itu didapat hasil dan hasilnya dikurangi dengan SBI bulanan.

Rata-rata Premi resiko Faktor (X_1)

	Tahun 2007	Tahun 2008	Tahun 2009
X_1	0.029685	-0.05867	0.045808

Sumber : Data diolah, tahun 2012

4. Rata-rata Premi Resiko Faktor Nilai Tukar Rupiah (X_2) pada tahun 2007-2009

Premi Resiko Faktor Nilai Tukar Rupiah (X_2) adalah perubahan kurs dikurangi SBI. Rata-rata premi resiko faktor X_2 adalah jumlah X_2 dibagi 12 bulan.

Rata-rata Premi Resiko Faktor Nilai Tukar Rupiah (X_2)

	Tahun 2007	Tahun 2008	Tahun 2009
X_2	-0.0048	0.00802	-0.1026

Sumber : Data diolah, tahun 2012

5. Rata-rata Faktor Premi Resiko Inflasi (X_3) pada tahun 2007-2009

Premi Resiko Faktor Inflasi (X_3) adalah perubahan inflasi dikurangi SBI. Rata-rata faktor premi resiko X_3 adalah jumlah X_3 dibagi 12 bulan.

Rata-Rata Premi Resiko Faktor Inflasi (X_3)

	Tahun 2007	Tahun 2008	Tahun 2009
X_3	0,27749	-0.0506	-1.2358

Sumber : data diolah, tahun 2012

6. Rata-rata Premi Resiko Faktor Tingkat Suku Bunga (X_4) Pada Tahun 2007-2009

Faktor Premi Resiko tingkat suku bunga (BI rate) (X_4) adalah perubahan BI rate dikurangi SBI. Rata-rata faktor premi resiko X_4 adalah jumlah X_4 dibagi 12 bulan.

Rata-rata Premi Resiko Faktor Tingkat Suku Bunga (BI rate) (X_4)

	Tahun 2007	Tahun 2008	Tahun 2009
X_4	-0.28151	0.056267	-0.41749

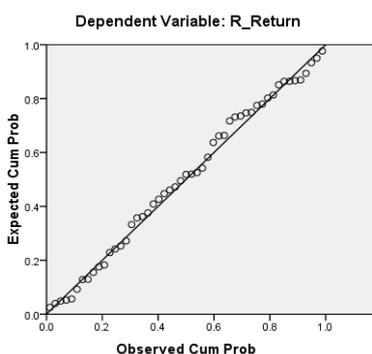
Sumber : Data diolah tahun 2012

C. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Normal Probability Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : data diolah tahun 2012

Dari grafik diatas terlihat sebaran data pada chart tersebar di sekeliling garis lurus (tidak terpencar jauh dari garis lurus), maka dapat dikatakan bahwa persyaratan normalitas terpenuhi

2. Uji Multikolinearitas

Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 IHSG	.923	1.084
KURS	.947	1.056
INF	.999	1.001
BI_RATE	.967	1.034

a. Dependent Variabel : R_Return

Sumber : data diolah, tahun 2012

Hasil SPSS terlihat bahwa nilai VIF pada kolom terakhir untuk masing-masing variabel adalah IHSG = 1.084, KURS = 1.056, INF = 1.001, BI_RATE = 1.034, dimana semuanya lebih kecil daripada 10. Dengan demikian model bebas dari gejala multikolinearitas.

3. Uji Autokorelasi

Hasil Pengujian Durbin Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of The Estimate	Durbin-Watson
1	.483 ^a	.233	.166	.06263315	1.989

a. Predictors: (constant), BI_RATE,INF,KURS,IHSG

b. Dependent Variabel : R_Return

Sumber : data diolah, tahun 2012

Nilai Durbin Watson sebesar 1.989. Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut, (Sanusi, 2012;136)

jika $d < d_L$, maka terjadi autokorelasi positif

$d > 4 - d_L$, maka terjadi autokorelasi negatif

$d_U < d < 4 - d_U$, maka tidak terjadi autokorelasi

$d_L \leq d \leq d_U$ atau $4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$, maka pengujian tidak ada.

Berdasarkan tabel statistik d (Durbin-Watson) nilai kritis dari d_L dan d_U untuk $\alpha = 5\%$; $k = 4$ dan $n = 51$ adalah $d_L = 1.38$; $d_U = 1.72$. Apabila dimasukkan kedalam rumus kriteria $d_U < d < 4 - d_U$ maka $1.72 \leq 1.989 \leq 2.28$. Keputusannya pengujian tidak terjadi autokorelasi.

4. Uji Heteroskedasitas

Hasil Uji Glejser
Coefficients^a

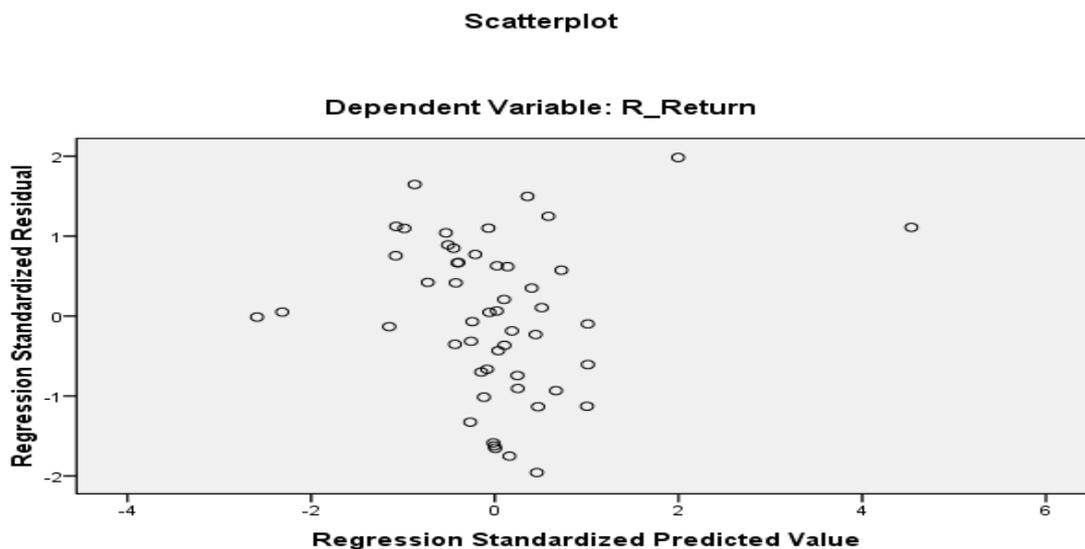
Model	Unstandardized Coefficients		standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std.Error	Beta		
1 (Constant)	.050	.005		10.434	.000
IHSG	-.024	.074	-.047	-.0325	.746
KURS	-.014	.009	-.216	-1.514	.137
INF	.009	.006	.204	1.473	.148
A BI_RATE	-.005	.004	-.157	-1,116	.270

Dependent Variabel : R_RETURN

Sumber: data diolah. pada tahun 2012

Nilai signifikan IHSG, KURS, INF, BI_RATE yang diperoleh ternyata diatas 0.05 sehingga dapat dinyatakan pengujian tidak terjadi heteroskedasitas. Sedangkan hasil olah data dengan metode grafik seperti yang terlihat pada gambar dibawah ini.

Hasil Uji Heteroskedasitas



Sumber : data diolah, tahun 2012

Dari gambar diatas, terlihat sebaran data ada disekitar titik nol dan tidak membentuk pola tren garis tertentu. Kesimpulan tidak terjadi heteroskedasitas.

5. Uji Outlier

Hasil uji outlier dari *Descriptive Statistics*

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
R_Return	51	-.10400	.22312	.0034738	.06859367
Valid N(listwise)	51				

Sumber: Data diolah, tahun 2012

Melihat data yang menyimpang (*Outlier*).

Jika data berdistribusi normal dan tingkat kepercayaan 95% maka tingkat signifikansi adalah 100%-95% atau 5%. Jika ini memuat dua sisi (ada tanda + dan -), maka batas kritis ada pada 5% dibagi dua atau 2.5%. Pada tabel z, perhitungan satu sisi atau 50%, maka batas kritis ada pada luas kurva (50%-2.5%) atau 47.5%. Pada tabel z, untuk luas kurva 47.5% didapat nilai kritis 1.96.

Dari nilai variabel ZR_Return terlihat hanya 2 data yang termasuk *outlier*, yaitu nilai ZR_Return yang diluar 1.96. Data *outlier* adalah R_Return 0.22313 (dengan Z adalah +3.20212) dan R_Return 0.1938 (dengan Z adalah +2.77469). Dua data yang menyimpang tersebut adalah saham ADES dan saham PSDN tahun 2007.

6. Uji Linearitas

Hasil Uji Durbin Watson Model kuadrat Persamaan 2

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of The Estimate	Durbin-Watson
1	.638 ^a	.407	.294	.05763594	2.006

a. Predictors: (constant), BI_Rate2, KURS_2, INF_2, IHSG. BI_Rate, IHSG_2, KURS, INF

b. Dependent Variabel : R_Return

Sumber : data diolah, tahun 201 2

Nilai uji Durbin Watson pada persamaan 1 sebesar 1.989 dan persamaan 2 adalah 2.006, nilai tersebut berdasarkan tabel statistik d (Durbin-Watson) nilai kritis dari d_L dan d_U untuk $\alpha = 5\%$; $k = 4$ dan $n = 51$ adalah $d_L = 1.38$; $d_U = 1.72$. Apabila dimasukkan kedalam rumus kriteria $d_U < d < 4 - d_U$ maka persamaan pertama $1.72 \leq 1.989 \leq 2.28$ keputusannya pengujian tidak terjadi autokorelasi. Persamaan kedua $1.72 \leq 2.006 \leq 2.28$ keputusannya pengujian tidak terjadi autokorelasi.

D. Interpretasi Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil output model analisis *Multiple Regresssion* yang digunakan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

Return = 0.003 + 0.147 (Premi Resiko Faktor tingkat keuntungan Pasar) -0.016 (Premi Resiko Faktor Nilai Tukar Rupiah/Kurs) + 0.017 (Premi Resiko Tingkat Inflasi) - 0.025 (Premi resiko Faktor Tingkat Suku Bunga/BI rate)

Dari persamaan regresi tersebut dapat diungkapkan :

1. Konstanta menunjukkan angka 0.003, yang berarti tanpa variabel *independent* yaitu tingkat keuntungan pasar, nilai tukar rupiah, inflasi, dan tingkat suku bunga, *return* saham *food and baverage* mencapai nilai 0.003.
2. Tingkat Keuntungan pasar menunjukkan angka 0.147 mempunyai arti bahwa jika nilai tukar rupiah, inflasi dan tingkat suku bunga/BI rate konstan maka setiap peningkatan nilai tingkat keuntungan pasar sebesar 1% akan meningkatkan nilai *return* saham *food and baverage* sebesar 0.147
3. Nilai tukar rupiah/kurs menunjukkan angka - 0.016 mempunyai arti bahwa jika tingkat keuntungan pasar, inflasi dan tingkat suku bunga/BI rate konstan maka setiap peningkatan nilai tukar rupiah/kurs sebesar 1% akan menurunkan nilai *return* saham *food and baverage* sebesar - 0.016.
4. Tingkat Inflasi menunjukkan angka 0.017 mempunyai arti bahwa jika tingkat keuntungan pasar, tingkat nilai tukar rupiah/kurs, dan tingkat suku bunga/BI rate konstan maka setiap peningkatan inflasi sebesar 1% akan meningkatkan nilai *return* saham *food and baverage* sebesar 0.017
5. Tingkat suku bunga/ BI rate menunjukkan angka - 0.025 mempunyai arti bahwa jika tingkat keuntungan pasar, tingkat nilai tukar rupiah/kurs, dan inflasi konstan maka setiap peningkatan inflasi sebesar 1% akan menurunkan nilai *return* saham *food and baverage* sebesar - 0.025

E. Hasil Pengujian Hipotesis

1. Uji Koefisien determinasi (R^2) *Goodness of Fit*

Kekuatan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dapat diketahui dari besarnya nilai koefisien determinan (*R square*), yang berada pada kisaran nol dan satu. Apabila nilai *R Square* mendekati satu, berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel terikat. Nilai determinan (*R Square*) sebesar 0.233. Hal ini berarti 23,3 % prediksi *return* saham *food and baverage* dapat dijelaskan oleh 4 variabel bebas tingkat keuntungan pasar, nilai tukar rupiah/kurs, tingkat inflasi, tingkat suku bunga/BI rate, Sedangkan sisanya 76.7% dipengaruhi oleh sebab lain diluar model.

2. Uji Global atau Uji F atau Uji Simultan

Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig
Regression	0.055	4	0.014	3.492	0.014
Residual	0.180	46	0.004		
Total	0.235	50			

1. Predictors (constant) BI_RATE, INF, KURS, IHSG
2. Dependen Variabel R_Return

Dari hasil perhitungan F_{hitung} adalah 3.492, kemudian dibandingkan dengan F_{tabel} . Hasil nilai F_{tabel} pada $\alpha = 0.05$, dengan $df = n - (k + 1)$; $51 - (4 + 1) = 46$ (angka terdekat 40) adalah 2.61 maka $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan nilai Signifikansi 0.014 yang mana lebih kecil dari derajat kesalahan yang ditentukan yaitu 5 % maka dapat disimpulkan variabel tingkat keuntungan pasar, nilai tukar rupiah, inflasi, tingkat suku bunga secara simultan mempengaruhi variabel R_Return.

3. Uji Signifikansi Parsial (uji t)

Uji t dilakukan dengan tujuan untuk menguji signifikansi pengaruh satu variabel bebas secara individu terhadap variabel terikat. Nilai t_{tabel} pada $\alpha = 0.05$, dengan $df = n - (k + 1)$; $51 - (4 + 1) = 46$ (angka terdekat 40) uji dua arah sebesar 2.021

1. Kemampuan tingkat keuntungan pasar mempengaruhi *return* saham *food and baverage*. Berdasarkan tabel diketahui bahwa tingkat keuntungan pasar menghasilkan nilai t_{hitung} sebesar $1.059 < 2.021$ dengan tingkat signifikan yaitu $0.295 > 0.05$ sehingga Hipotesis nol diterima dan H_1 ditolak. Hasil uji t dapat disimpulkan tidak ada pengaruh signifikan antara tingkat keuntungan pasar dengan *return* saham *food and baverage*, artinya peningkatan tingkat keuntungan pasar tidak berpengaruh terhadap *return* saham *food and baverage*.
2. Kemampuan nilai tukar rupiah mempengaruhi *return* saham *food and baverage*. Berdasarkan tabel diketahui bahwa nilai tukar rupiah menghasilkan nilai t_{hitung} sebesar $-0.952 < 2.021$ dengan tingkat signifikan yaitu 0.346 yang mana apabila dibandingkan dengan derajat kesalahan yang telah ditentukan yaitu 0.05, maka variabel ini tidak signifikan. Nilai signifikan lebih besar dari derajat kesalahan sehingga Hipotesis nol diterima. Hasil uji t dapat disimpulkan tidak ada pengaruh signifikan antara nilai tukar rupiah dengan *return* saham *food and baverage*, artinya peningkatan nilai tukar rupiah tidak berpengaruh terhadap *return* saham *food and baverage*.
3. Kemampuan inflasi mempengaruhi *return* saham *food and baverage*. Berdasarkan tabel diketahui bahwa inflasi menghasilkan nilai t_{hitung} sebesar $1.398 < 2.021$ dengan tingkat signifikan yaitu 0.169 yang mana apabila dibandingkan dengan derajat kesalahan yang telah ditentukan yaitu 0.05, maka variabel ini termasuk tidak signifikan $0.169 > 0.05$, maka H_0 di terima dan menolak H_1 .

Hasil uji t dapat disimpulkan tidak ada pengaruh signifikan antara inflasi dengan *return* saham *food and baverage*, artinya peningkatan inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham *food and baverage*. Hasil ini mendukung penelitian sari Ozbay (2009) dan Cukur (2007) yang menyatakan bahwa pengaruh inflasi terhadap *return* saham adalah insignifikan, tetapi berbeda dengan hasil penelitian Putra (2011) yang menyatakan bahwa inflasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham Syariah.

4. Kemampuan tingkat suku bunga mempengaruhi *return* saham *food and baverage*. Berdasarkan tabel diketahui bahwa tingkat suku bunga menghasilkan nilai t_{hitung} sebesar -3.173 tingkat signifikan yaitu 0.003 yang mana apabila dibandingkan dengan derajat kesalahan yang telah ditentukan yaitu 0.05, maka variabel ini signifikan $0.003 < 0.05$, maka H_0 di tolak dan menerima H_1 . Hasil uji t dapat disimpulkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham *food and baverage* artinya kenaikan tingkat suku bunga akan menurunkan *return* saham *food and baverage*. Hasil ini mendukung hasil penelitian dari Ozbay (2009), Thobarry (2009), serta penelitian Sulaiman dkk (2012), yang menyebutkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

F. Implikasi Hasil Penelitian

1. Implikasi Teoritis

Berdasarkan teori, pengaruh tingkat keuntungan pasar terhadap kinerja saham adalah positif. Artinya semakin besar tingkat keuntungan pasar maka semakin besar *return*. Tingkat keuntungan pasar pada penelitian ini berpengaruh positif terhadap *return* saham industri *food and baverage* namun tidak signifikan. Nilai positif yang dihasilkan pada penelitian ini dilihat dari koefisien regresi sebesar 0.147 dan tingkat signifikan 0.295 lebih besar dari 0.05. Oleh karena itu hipotesis variabel tingkat keuntungan pasar mempengaruhi *return* saham *food and baverage* secara positif di tolak.

Berdasarkan teori menguatnya nilai rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif. Menguatnya nilai rupiah akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi. Nilai tukar rupiah terhadap dolar pada penelitian ini berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham industri *food and baverage*, dilihat dari koefisien regresi sebesar -0.016 dan nilai signifikan 0.346 yang lebih besar dari 0.05. Oleh karena itu hipotesis variabel nilai tukar rupiah mempengaruhi *return* saham *food and baverage* secara positif ditolak

Berdasarkan teori, pengaruh inflasi terhadap kinerja saham adalah negatif. Artinya semakin tinggi inflasi akan membuat kinerja saham turun. Inflasi pada hasil penelitian ini adalah berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham industri *food and baverage*, dengan koefisien regresi sebesar 0.017 dan nilai signifikan 0.169 lebih besar dari 0.05. Oleh karena itu hipotesis variabel inflasi mempengaruhi *return* saham *food and baverage* secara negatif ditolak

Berdasarkan teori, pengaruh suku bunga terhadap kinerja saham adalah negatif. Kenaikkan tingkat suku bunga akan menyebabkan kenaikan tingkat suku bunga investasi yang mengakibatkan investor cenderung memindahkan investasinya ke deposito yang menawarkan tingkat bunga lebih tinggi daripada menanamkan investasinya ke saham. Tingkat suku bunga pada penelitian ini berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham *food and beverage* dengan koefisien regresi sebesar -0.025 dan nilai signifikan 0.003 yang lebih kecil dari 0.05. Oleh karena itu hipotesis variabel tingkat suku bunga mempengaruhi *return* saham *food and beverage* secara negatif diterima.

2. Implikasi Manajerial

Investor dalam menilai kinerja saham yang baik, sebaiknya terlebih dahulu melihat kondisi pasar secara ekonomi makro. Sikap kehati-hatian investor diperlukan dengan memperhatikan dan mempertimbangkan variabel tingkat keuntungan pasar, nilai tukar rupiah, inflasi dan tingkat suku bunga. Terutama tingkat suku bunga yang berdasarkan penelitian ini memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham *food and beverage*. Jika tingkat suku bunga naik maka investor sebaiknya tidak membeli saham ini, karena menurut hasil penelitian ini *return* saham akan turun.

G. Keterbatasan Penelitian

Penyusunan tesis ini terdapat keterbatasan, antara lain:

1. Penelitian ini menghasilkan uji *outlier* bahwa dua data menyimpang dari distribusi normal. Data tersebut terjadi pada saham AISA dan saham PSDN yang menghasilkan *return* diatas rata-rata pada tahun 2007. Akan tetapi dua perusahaan tersebut menyumbangkan hasil yang menyebabkan penelitian ini signifikan secara keseluruhan dan parsial (pada variabel tingkat suku bunga).
2. Pada tahun penelitian terjadi krisis ekonomi global yang mengakibatkan terjadinya penurunan *return* saham dan pengujian memakai variabel makro (tingkat keuntungan pasar, nilai tukar rupiah, inflasi, tingkat suku bunga) menghasilkan uji t yang tidak signifikan pada variabel tingkat keuntungan pasar, nilai tukar rupiah, inflasi dan hanya variabel tingkat suku bunga yang signifikan dan sesuai dengan teori.
3. Penelitian ini tidak memperhatikan faktor mikro ekonomi perusahaan seperti faktor fundamental perusahaan yang dapat dilihat dari nilai *Return On Investment* (ROI), *Return On Asset* (ROA) sehingga hanya melihat dari sisi makro ekonomi saja.
4. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel makro yaitu tingkat keuntungan pasar, nilai tukar rupiah, inflasi, tingkat suku bunga dan tidak memperhatikan faktor makro lain seperti situasi sosial politik dan keamanan yang terjadi di Indonesia yang juga mempengaruhi kinerja pasar saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Dari hasil penelitian dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa tingkat keuntungan pasar berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham *food and baverage*. Hasil penelitian menghasilkan nilai koefisien regresi antara tingkat keuntungan pasar dengan *return* saham *food and baverage* mempunyai nilai positif 0.147 dengan tingkat signifikan yaitu 0.295.
2. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham *food and baverage*. Hasil penelitian menghasilkan nilai koefisien regresi antara nilai tukar rupiah dengan *return* saham *food and baverage* mempunyai nilai- 0.016 dengan tingkat signifikan yaitu 0.346.
3. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa tingkat inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham *food and baverage*. Hasil penelitian menghasilkan nilai koefisien regresi antara inflasi dengan *return* saham *food and baverage* dengan nilai positif 0.017 dengan tingkat signifikan yaitu 0.169.
4. Hasil pada penelitian ini menyimpulkan bahwa tingkat suku bunga/BI rate berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham *food and baverage* dan menghasilkan nilai koefisien regresi antara tingkat bunga dengan *return* saham *food and baverage* yaitu - 0.025 dan tingkat signifikan yaitu 0.003.

B. Saran

1. Penelitian lebih lanjut dapat membandingkan periode penelitian yaitu antara sebelum dan sesudah krisis ekonomi global sehingga akan diketahui konsistinsi variabel tersebut dalam melihat pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham sektor industri.
2. Penelitian lebih lanjut dapat menambah beberapa variabel lain baik makro misalnya investasi swasta (meningkatnya investasi swasta merupakan sinyal positif bagi pemodal, Tandelilin, 2010;344) maupun mikro ekonomi misalnya menghitung *Economic Value Added* (EVA) perusahaan. EVA merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan. Asumsinya jika kinerja manajemen baik maka akan tercermin dari peningkatan harga saham perusahaan
3. Penelitian lebih lanjut dapat menggunakan sektor usaha lain misalnya sektor Jasa diantaranya properti dan real estate, sektor pertambangan, dan beberapa sektor lain yang ada di BEI dengan tahun yang sama dan variabel yang sama sehingga dapat mengetahui sektor mana yang lebih peka terhadap variabel ekonomi makro.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Hadi, dkk, 2012, *Aplikasi SPSS dalam Saham*, Penerbit PT Elex Media Komputindo Kompas Gramedia Jakarta
- Achmad Ath Thobarry, 2009, *Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi dan pertumbuhan GDP terhadap Indeks Harga Saham Properti (Kajian Empiris pada Bursa Efek Indonesia) Periode Pengamatan tahun 2000-2008*, UNDIP Semarang.
- Aditya Praman ,Putra, 2011, *Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Return Syariah*
- Agus Sartono, 2000, *Manajemen Keuangan*, Edisi 3 , BPFE Yogyakarta.
- Anwar Puteh, 2012, *Pengaruh Faktor Ekonomi Makro terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia*
- Anwar Sanusi, 2012 *Metodelogi Penelitian Bisnis*, Penerbit Salemba Empat Jakarta
- Augusty Ferdinand, 2006, *Metode Penelitian Manajemen*, UNDIP Semarang
- Bodie/Kane/Marcus, 2009, *Investasi*, Edisi 6 Buku 1, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Bodie/Kane/Marcus, 2009, *Investasi*, Edisi 6 Buku 2, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Chairil Nazwar, 2006 *Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Return Saham Syariah di Indonesia*
- Damodar N. Gujarati ,2010, *Dasar-dasar Ekonometrika*, Penerbit Salemba Empat , Jakarta
- Erni Alfisah, 2010, *Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, Suku Bunga, Pertumbuhan PDB Pada Return Saham Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2004-2008 Menggunakan Arbitrage Pricing Theory (APT)*.
- Emrah Ozbay, 2009, *The Relationship between Stock Returns and Macroeconomic Factors : Evidence for Turkey*
- Gunsel, Cukur, , 2007, *The effects of Macroeconomic Factors on the Landon Stock Returns : A Sectoral Approach*
- Imam Ghozali, 2006, *Analisis Mutivariat Lanjutan dengan Program SPSS*, Badan Penerbit UNDIP Semarang
- Imam Ghozali, 2006, *Statistik Non Parametrik*, Badan penerbit UNDIP Semarang.
- Jakkahong Janratianagul, 2009, *The Effect of Change in Macroeconomic Data on Thailand Stock*
- Jeff Madura, 2011, *International Corporate Finance*, Edisi 8 Buku 1, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Lukas Setia Atmaja, 2009, *Statistika untuk Ekonomi dan Bisnis*, Penerbit Andi, Yogyakarta.
- Puput Wahyu B, 2007 *Analisis Hubungan Tingkat Keuntungan Pasar Terhadap Tingkat Keuntungan Saham Individu Pada Industri Kertas Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*
- Singgih Santoso, 2003 *SPSS Versi 10*, Penerbit PT Elex Media Komputindo, Jakarta

Stephen A. Ross 1976, *The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing*, Journal of Economic Theory

Suharyadi, 2009 *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.

Sulaiman, Naqvi, Irvan, Zehra 2012, *Arbitrage Price Theory (APT) and Karachi Stock Exchange (KSE)*

Vijay Kumar Vishwakarma, French, 2010, *Dynamic Linkages among Macroeconomic Factors and Returns on the Indian Real Estate Sector*

Zalmi Zubir, 2011, *Manajemen Portofolio Penerapannya Dalam Investasi Saham*, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.