

Pengaruh Analisis Faktor Fundamental Terhadap *Return Saham* (Studi Empiris pada Kelompok Industri Barang Konsumsi dan Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2002-2009)

Perwito¹

Abstrak

Krisis yang terjadi pada tahun 2008 sangat mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, hal ini terlihat dengan menurunnya harga saham. Menurunnya harga saham tersebut tentunya akan berimplikasi pada return yang didapatkan oleh investor. Penelitian mengkaji dan menganalisis faktor-faktor fundamental terhadap return saham.

Jenis dan sifat penelitian ini adalah *ex post facto* dan *survey explanatory*, adapun metode penelitian yang digunakan adalah metode yang bersifat deskriptif, komparatif, asosiatif, dan juga verifikatif. Variabel yang dianalisis terdiri dari; Variabel terikat (Y), dalam hal ini adalah return saham, sedangkan variabel bebas yang terdiri dari return on equity (ROE), earning per share (EPS), price earning ratio (PER), price book value (PBV), dan tingkat suku bunga. Populasi dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan kelompok Industri Barang Konsumsi dan Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2002 s.d 2009 yang terdiri dari 31 perusahaan untuk kelompok industri barang konsumsi, dan 44 perusahaan pada kelompok keuangan. Data yang dianalisis merupakan gabungan antara data *time series* dan *cross sectional*, atau biasa disebut data *pooling* atau *pooled times series*, dengan 429 data sampel penelitian.

Hasil penelitian menunjukkan, pertama; terdapat perbedaan return saham antara kelompok Industri Barang Konsumsi dan Keuangan, rata-rata total return saham yang dihasilkan oleh kelompok Keuangan relatif lebih besar jika dibandingkan dengan rata-rata return saham dari kelompok Industri Barang Konsumsi, hal tersebut mengindikasikan bahwa masing-masing kelompok industri memiliki return dan pertumbuhan yang berbeda-beda. Kedua; hasil penelitian ini menjelaskan bahwa nilai *r* sebesar 0,387 dan *R*² sebesar 0,1498, hal ini berarti pengaruh faktor fundamental terhadap return saham sebesar 14,98%, dan sisanya sebesar 85,02% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini seperti return on asset, dividend dan dividend payout ratio, size, serta beta fundamental. Sehingga dapat disimpulkan secara simultan atau secara bersama-sama bahwa analisis faktor fundamental dapat digunakan untuk memprediksikan return saham pada perusahaan kelompok Industri Barang Konsumsi dan Keuangan. Sedangkan secara parsial hanya EPS berkontribusi paling kuat yakni 9,12%.

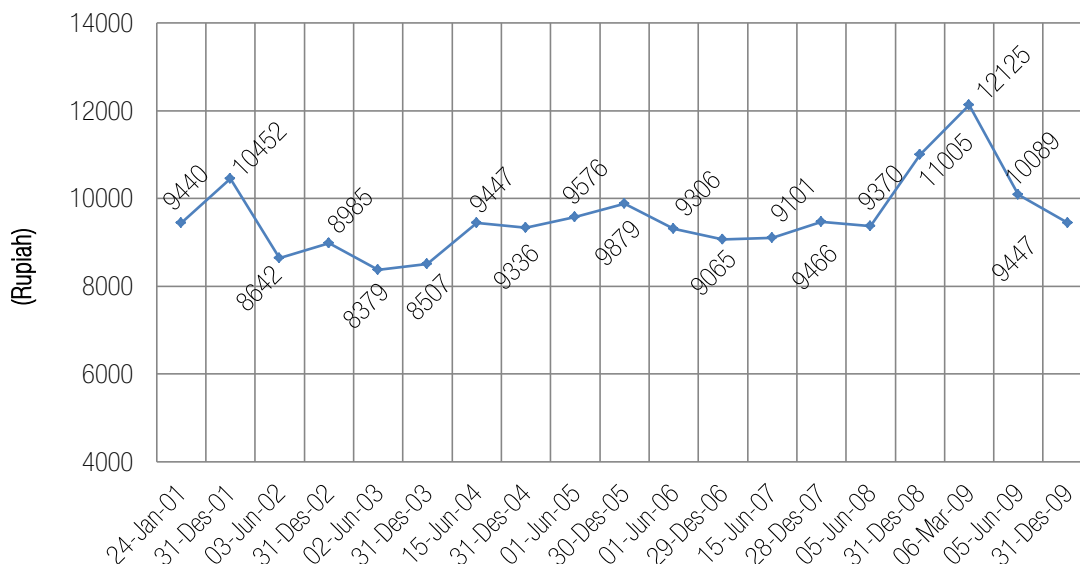
Kata Kunci : Faktor Fundamental (ROE, EPS, PER, PBV, dan Suku Bunga), Return Saham

1. Pendahuluan

Gejolak krisis keuangan global pada tahun 2008 telah mengubah tatanan perekonomian dunia, Krisis ini disebabkan oleh krisis *subprime mortgage* di Amerika Serikat. Pada masa krisis ini tentunya dirasakan dampaknya ke seluruh dunia, termasuk negara-negara berkembang seperti Indonesia (Bank Indonesia 2010;3). Peristiwa krisis tersebut juga terjadi dalam bentuk kesulitan keuangan (*financial distress*), krisis kepanikan perbankan atau krisis perbankan sistemik, jatuhnya pasar saham, meledaknya penggelembungan keuangan (*financial bubble*), jatuhnya mata uang, kesulitan neraca

pembayaran, kegagalan pelunasan utang pemerintah, atau kombinasi dari dua peristiwa atau lebih. Di Indonesia, imbas krisis mulai terasa terutama menjelang akhir 2008. Setelah mencatat pertumbuhan ekonomi di atas 6% sampai dengan triwulan III 2008, perekonomian Indonesia mulai mendapat tekanan berat pada akhir triwulan IV 2008. Hal itu tercermin pada perlambatan ekonomi secara signifikan terutama karena anjloknya kinerja ekspor. Di sisi eksternal, neraca pembayaran Indonesia mengalami peningkatan defisit dan nilai tukar rupiah mengalami pelemahan signifikan, September 2008 dari level Rp

9.000 per dolar AS, rupiah menembus angka Rp 12.650 per dolar AS pada 24 Nopember 2008, berikut data mengenai pergerakan nilai tukar rupiah.



Gambar 1
Kurs Transaksi dalam (USD)

Sumber: BPS (data diolah)

Meroketnya nilai tukar rupiah menembus angka di atas psikologis (Rp10.000/dolar) sudah barang tentu membuat panik perusahaan-perusahaan nasional yang masih mengandalkan ekspor dengan bahan baku impor, dengan menurunnya ekspor, berarti untuk mempertahankan tingkat pertumbuhannya, maka ekonomi nasional harus bisa banyak ditunjang oleh perdagangan dan konsumsi dalam negeri. Akibatnya industri yang paling besar mendapat ancaman tersebut diantaranya industri barang konsumsi, industri pakaian jadi, barang dari kayu, barang plastik, peralatan listrik, besi baja, berbagai produk kimia, CPO, kopi dll.

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu: sebagai fungsi ekonomi, karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh hasil (*return*), sedangkan bagi pihak perusahaan dapat memanfaatkan dana tersebut untuk

pengembangan bisnisnya. Kedua, pasar modal sebagai fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh hasil (*return*) bagi pemilik dana/investor, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Fakhrudin 2005;6).

Akan tetapi dengan terjadinya krisis tersebut tentu akan mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa, sehingga juga bisa berpengaruh pada *return* yang diterima oleh investor. Hal ini terlihat pada merosotnya bursa saham dan pasar keuangan. Kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) BEI hingga penutupan akhir tahun 2008 terkoreksi hingga 10,38% atau menyentuh 1.451,7 yang membuat otoritas bursa mensuspend perdagangan efek dan derivatif hingga 10 Oktober 2008. Langkah suspen 2 (dua) hari kerja ini dimaksudkan untuk melindungi investor lokal agar tak merugi lebih dalam. Apabila tidak dilakukan langkah suspen tersebut tentunya banyak investor yang aman dengan menarik dananya secara besar-besaran (*rush*) dan memindahkan ke dalam tabungan atau deposito. Penarikan secara besar-besaran tentunya akan berimplikasi pada penurunan harga saham, sehingga akan berimplikasi pada

return saham. Penurunan IHSG seperti tampak pada gambar di bawah ini:



Gambar 2
Kinerja IHSG periode 2008 s/d 2009

Sumber: Bloomberg.com

Berdasarkan Gambar 2 di atas dapat dijelaskan bahwa kinerja IHSG pada awal 2008 berada *dilevel* Rp 2750 dan terjadi penurunan pada *level* terendah pada akhir 2008 berada pada level Rp 1111,39. Lebarnya rentang tertinggi dan terendah ini adalah lebih dari dua kali lipat, hal ini menunjukkan adanya fluktuasi tajam dalam IHSG pada tahun 2008.

Kejadian krisis tersebut tentunya berimplikasi pada kinerja harga saham-saham perusahaan yang terdaftar di Bursa, diantara pada Industri barang konsumsi dan sektor keuangan, berikut kinerja harga saham dari beberapa industri barang konsumsi dan keuangan tahun 2004 sampai dengan 2009.

Tabel 1
Harga Saham Industri Barang Konsumsi

Tahun	Harga Saham dan Nama			
	Ultra Jaya	Gudang Garam	Indo Farma	Langgeng Makmur
2004	425	13550	170	85
2005	310	11650	115	155
2006	435	10200	100	170
2007	650	8500	205	160
2008	800	4250	50	70
2009	580	21550	83	215

Sumber: ICMD di olah

Berdasarkan Tabel 1 dapat dijelaskan bahwa; harga saham PT. Ultra Jaya pada tahun 2005 mengalami penurunan sebesar Rp 115 (27,06%) dari tahun sebelumnya, tahun 2006 mengalami kenaikan sebesar Rp 125 (40,32%) dari tahun sebelumnya, tahun 2007 kembali mengalami kenaikan sebesar Rp 215 (49,43%) dari tahun sebelumnya, dan pada saat terjadinya krisis tahun 2008 mengalami juga mengalami kenaikan sebesar Rp 150 (23,08%) dari tahun sebelumnya, dan pada tahun 2009 mengalami penurunan sebesar Rp 220 (27,50%) dari tahun sebelumnya. Harga saham PT. Gudang Garam pada tahun 2005 mengalami penurunan sebesar Rp 1.900 (14,02%) dari tahun sebelumnya, tahun 2006 mengalami penurunan sebesar Rp 1.450 (12,45%) dari tahun sebelumnya, tahun 2007 kembali mengalami penurunan sebesar Rp 1.700 (16,67%) dari tahun sebelumnya, pada saat terjadinya krisis tahun 2008 mengalami penurunan yang signifikan yakni sebesar Rp 4.250 (50,00%) dari tahun sebelumnya, dan pada tahun 2009 mengalami kenaikan yang signifikan yakni sebesar Rp 17.300 (407,06%) dari tahun sebelumnya.

Harga saham PT. Indo Farma pada tahun 2005 mengalami penurunan sebesar Rp 55 (32,35%) dari tahun sebelumnya, tahun 2006 mengalami penurunan sebesar Rp 15 (13,04%) dari tahun sebelumnya, tahun 2007

mengalami kenaikan sebesar Rp 105 (105,00%) dari tahun sebelumnya, dan pada saat terjadinya krisis tahun 2008 mengalami juga mengalami penurunan sebesar Rp 155 (75,61%) dari tahun sebelumnya, dan pada tahun 2009 mengalami kenaikan sebesar Rp 33 (66,00%) dari tahun sebelumnya.

Sedangkan Harga saham PT. Langgeng Makmur pada tahun 2005 mengalami kenaikan sebesar Rp 70 (82,35%) dari tahun sebelumnya, tahun 2006 mengalami kenaikan sebesar Rp 15 (9,68%) dari tahun sebelumnya, tahun 2007 mengalami penurunan sebesar Rp 10 (5,88%) dari tahun sebelumnya, pada saat terjadinya krisis tahun 2008 mengalami penurunan yang signifikan yakni sebesar Rp 90 (56,25%) dari tahun sebelumnya, dan pada tahun 2009 mengalami kenaikan sebesar Rp 145 (207,14%) dari tahun sebelumnya. Berdasarkan fenomena tersebut di atas, pada saat terjadinya krisis 2008 industri barang konsumsi kecenderungan mengalami penurunan, dan PT. Ultra Jaya yang justru mengalami kenaikan.

Penurunan tersebut sebagai pertanda penurunan kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan terjadinya penurunan ekspor. Akibat pasar utama ekspor menurun, maka sebagian produk untuk ekspor ini dialihkan ke pasar lokal, akan tetapi pada kenyataannya terjadi penurunan dari berbagai industri karena pasar dalam negeri tidak mampu menyerap seluruh produksi yang semula ditujukan untuk ekspor.

Sedangkan dibidang keuangan (*finacial*) masalah yang dihadapi adalah makin tingginya suku bunga di dalam negeri. Meningkatnya suku bunga yang diterapkan untuk mengendalikan inflasi, sehingga mengakibatkan suku bunga pinjaman juga tinggi, sementara likuiditas perbankan makin kering, sehingga akan mengakibatkan menurunnya kinerja perusahaan. Berikut beberapa harga saham untuk sektor keuangan.

Tabel 2
Harga Saham Sektor Keuangan

Tahun	Harga Saham dan Nama			
	BCA	Buana Finance	Trimegah	ABDA
2004	2975	1475	165	400
2005	3400	1330	145	280
2006	5200	740	150	220
2007	7300	370	305	220
2008	3250	480	117	190
2009	4850	285	175	62

Sumber: ICMD di olah

Berdasarkan Tabel 2 di atas dapat dijelaskan bahwa; harga saham PT. Bank BCA pada tahun 2005 mengalami kenaikan sebesar Rp 425 (14,29%) dari tahun sebelumnya, tahun 2006 mengalami kenaikan sebesar Rp 1.800 (52,94%) dari tahun sebelumnya, tahun 2007 kembali mengalami kenaikan sebesar Rp 2.100 (40,38%) dari tahun sebelumnya, dan pada saat terjadinya krisis tahun 2008 mengalami penurunan yang signifikan yakni sebesar Rp 4.050 (55,48%) dari tahun sebelumnya, dan pada tahun 2009 mengalami kenaikan sebesar Rp 1.600 (49,23%) dari tahun sebelumnya. Harga saham PT. Buana Finance pada tahun 2005 mengalami penurunan sebesar Rp 145 (9,83%) dari tahun sebelumnya, tahun 2006 mengalami penurunan sebesar Rp 590 (44,36%) dari tahun sebelumnya, tahun 2007 kembali mengalami penurunan sebesar Rp 370 (50,00%) dari tahun sebelumnya, pada saat terjadinya krisis tahun 2008 justru mengalami kenaikan sebesar Rp 110 (29,73%) dari tahun sebelumnya, dan pada tahun 2009 mengalami penurunan sebesar Rp 195 (40,63%) dari tahun sebelumnya.

Harga saham PT. Trimegah Sekurites pada tahun 2005 mengalami penurunan sebesar Rp 20 (12,12%) dari tahun sebelumnya, tahun 2006 mengalami kenaikan sebesar Rp 5 (3,45%) dari tahun sebelumnya, tahun 2007 mengalami kenaikan sebesar Rp 155 (103,33%) dari tahun sebelumnya, dan pada saat terjadinya krisis tahun 2008 mengalami mengalami penurunan sebesar Rp 188 (61,64%) dari tahun sebelumnya, dan pada tahun 2009 mengalami kenaikan sebesar Rp 58 (49,57%) dari tahun sebelumnya.

Sedangkan Harga saham PT. Asuransi ABDA pada tahun 2005 mengalami penurunan sebesar Rp 120 (30,00%) dari tahun sebelumnya, tahun 2006 mengalami penurunan sebesar Rp 60 (21,43%) dari tahun sebelumnya, tahun 2007 tidak mengalami perubahan dari tahun sebelumnya, pada saat terjadinya krisis tahun 2008 mengalami penurunan sebesar Rp 30 (13,64%) dari tahun sebelumnya, dan pada tahun 2009 kembali mengalami penurunan sebesar Rp 128 (67,37%) dari tahun sebelumnya. Berdasarkan fenomena tersebut di atas, pada saat terjadinya krisis 2008 pada kelompok keuangan juga mengalami penurunan seperti pada kelompok industri barang konsumsi, dan hanya PT. Buana Finance yang mengalami kenaikan.

Menurunnya harga saham tersebut tentunya akan berimplikasi pada *return* yang didapatkan oleh investor. *Return* merupakan perbandingan biaya awal dengan hasil. Untuk saham, biaya awalnya adalah harga beli, hasilnya adalah harga akhir serta jika ada berupa pembagian dividen. *Return* investasi akan berbanding lurus dengan risiko yang ditanggung seorang investor. Semakin tinggi tingkat *return* yang diharapkan, semakin tinggi pula tingkat risiko yang harus ditanggung oleh investor. *Return* investasi hanya bisa diperkirakan melalui pengestimasi, *return* di masa datang adalah *return* harapan dan sangat mungkin berlainan dengan *return* aktual atau realisasi yang akan diterimanya.

Mengukur nilai saham perusahaan dapat menggunakan tiga pendekatan, yaitu; nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik. Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham. Nilai pasar adalah nilai saham di pasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar. Sedangkan nilai intrinsik atau dikenal sebagai nilai teoritis adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi (Tendellin 2010;301).

Dalam menentukan nilai saham investor perlu memperhatikan dividen dan *earning* yang diharapkan dari perusahaan di masa yang akan datang. Besarnya dividen dan *earning* yang diharapkan dari suatu perusahaan akan tergantung dari prospek keuntungan yang dimiliki perusahaan. Dalam melakukan analisis penilaian saham, investor bisa melakukan analisis fundamental dan analisis teknikal, analisis fundamental secara *top down* untuk menilai prospek perusahaan meliputi analisis makro ekonomi, analisis industri, dan analisis perusahaan.

Husnan (2005;307) berpendapat Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan (i) mengestimasi nilai-nilai faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan (ii) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Model ini sering disebut juga sebagai *share price forecasting model*. Faktor-faktor fundamental tersebut seperti penjualan, biaya, laba perlembar saham, kebijakan dividen, prospek dan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, dengan demikian analisa ini menitikberatkan pada rasio finansial dan kejadian-kejadian yang secara

langsung maupun tidak langsung mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Konsep pendekatan fundamental internal perusahaan menggunakan pendekatan dari hasil laporan keuangan, laporan keuangan sangat berguna bagi investor untuk menentukan keputusan investasi yang terbaik dan menguntungkan, investor bisa mengetahui perbandingan nilai intrinsik saham perusahaan dibanding harga pasar saham perusahaan bersangkutan. Hasil laporan keuangan yang bisa dijadikan dasar penilaian diantaranya; ROE (*return on Equity*), EPS (*earning per share*), PER (*price earning ratio*), dan PBV (*price book value*).

Sedangkan faktor fundamental eksternal yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan tersebut adalah analisis industri dan kondisi makro ekonomi negara bersangkutan, faktor fundamental eksternal tersebut meliputi; GDP, inflasi, tingkat bunga, kurs rupiah, dan neraca perdagangan dan pembayaran. Hal ini seiring dengan pendapat Siegel dalam Tendellin (2010;341) yang menjelaskan adanya hubungan yang kuat antara harga saham dan kinerja ekonomi makro, dan menemukan bahwa perubahan harga saham selalu terjadi sebelum perubahan ekonomi.

Faktor fundamental eksternal yang dianalisis adalah tingkat suku bunga sertifikat Bank Indonesia (SBI). Tingkat suku bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan berinvestasi yang ada kurang menarik lagi, serta meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan. Sehingga tingkat suku bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham di pasar.

2. Kerangka Pemikiran

Pasar modal merupakan sarana bagi peningkatan nilai perusahaan melalui serangkaian aktivitas penciptaan nilai (*value creation*) yang ditopang oleh keterbukaan informasi secara penuh (*full disclosure*). Keunggulan bersaing yang dimiliki oleh perusahaan (*competitive position*) akan meningkatkan kemampuan dan aliran kas internal yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan serta pada sisi yang lain akan meningkatkan harga saham di pasar.

Bagi investor atau pemilik modal, pasar modal tentunya sebagai salah satu alternatif investasi dengan

tujuan ingin mendapatkan *return*. *Return* merupakan perbandingan biaya awal dengan hasil. Untuk saham, biaya awalnya adalah harga beli, hasilnya adalah harga akhir serta jika ada berupa pembagian dividen. *Return* investasi akan berbanding lurus dengan risiko yang ditanggung seorang investor. Semakin tinggi tingkat *return* yang diharapkan, semakin tinggi pula tingkat risiko yang harus ditanggung oleh investor.

Return investasi hanya bisa diperkirakan melalui pengestimasiannya, *return* di masa datang adalah *return* harapan dan sangat mungkin berlainan dengan *return* aktual atau realisasi yang akan diterimanya. Untuk mendapatkan *return* yang optimal, seorang investor harus memiliki informasi-informasi pasar yang bisa mencerminkan sekuritas yang dipilihnya.

Konsep pasar efisien mengisyaratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar. Jones dalam Jogiyanto (2009;499) menjelaskan bahwa "suatu pasar yang efisien adalah pasar yang harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia terhadap aktiva tersebut".

Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi di masa lalu, maupun informasi saat ini, serta informasi yang bersifat sebagai pendapat/opini rasional yang beredar di pasar bisa mempengaruhi perubahan harga saham.

Untuk mengukur nilai saham perusahaan dapat menggunakan tiga pendekatan, yaitu; nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik. Peningkatan nilai perusahaan dapat dilihat dari berbagai indikator keuangan seperti *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER), *book value* (BV), *price book value* (PBV), *return on equity* (ROE), harga saham dan kapitalisasi pasar, *free cash flow* (FCF), *economic value added* (EVA), dan *market value added* (MVA), Fakhruddin (2008;5)

Untuk mengukur berbagai indikator tersebut dapat menggunakan teknik analisis fundamental. Sharpe, et. al (2005;11) menjelaskan bahwa :

"Analisis fundamental dimulai dengan menaksir bahwa nilai sebenarnya atau nilai intrinsik aset keuangan itu sama dengan nilai sekarang (*present value*) dari semua aliran tunai yang diharapkan diterima oleh pemilik aset itu, analisis fundamental

berupaya meramalkan saat dan besarnya aliran tunai dan kemudian mengkonversikannya menjadi nilai sekarang (*present value*) dengan menggunakan tingkat diskonto yang tepat, tetapi juga aliran dividen dari suatu saham pada masa depan, yang sama artinya dengan meramalkan pendapatan per lembar saham dan pembayaran dividen tunai (*pay out ratio*), setelah nilai sesungguhnya (*true value*) dari saham biasa suatu perusahaan ditentukan, nilai tersebut dibandingkan dengan harga pasar dari saham tersebut dengan tujuan untuk melihat apakah saham dihargai dengan tepat. Saham yang memiliki *true value* lebih tinggi dari harga pasar disebut *overvalue* atau *overpriced*. Saham yang memiliki *true value* lebih rendah dari harga pasar disebut *undervalue* atau *underpriced*".

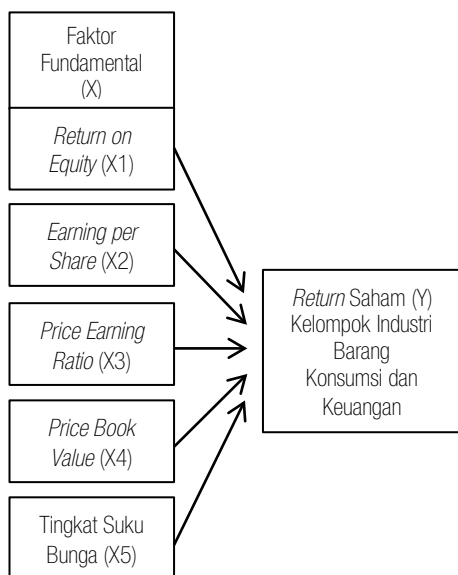
Dalam analisis fundamental ini, penulis menitikberatkan pada aspek internal dan eksternal perusahaan. Aspek internal perusahaan yang berpengaruh terhadap harga pasar saham adalah; *return on Equity* (ROE), *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER), *price book value* (PBV). ROE, EPS, PER, dan PBV yang tinggi menggambarkan prospek perusahaan di masa depan juga tinggi. Sehingga investor akan percaya dan tertarik untuk membeli saham perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian akan menyebabkan permintaan akan saham tersebut meningkat. Sesuai dengan hukum permintaan, manakala permintaan saham tersebut meningkat, tentunya akan diiringi dengan peningkatan harga saham, dan apabila harga saham meningkat maka *return* saham juga akan meningkat.

Selain faktor fundamental internal perusahaan, kondisi ekonomi makro suatu negara sangat mempengaruhi perubahan harga saham di pasar. Tingkat suku bunga Bank yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) serta aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan berinvestasi yang ada kurang menarik lagi, dan terjadi kecenderungan para investor akan bermain aman, yakni dengan cara menyimpan dananya dalam bentuk deposito. Sehingga tingkat suku bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham di pasar, atau terjadi penurunan

harga saham. Penurunan tersebut akan implikasi pada return saham dalam bentuk *capital gain (loss)*.

Hal tersebut sesuai dengan pendapat dari Tendelilin (2010;103) yang berpendapat bahwa perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya, jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun, *ceteris paribus*. Demikian pula sebaliknya, jika suku bunga turun, harga saham akan naik.

Paradigma penelitian ini seperti tampak pada Gambar 3 di bawah ini :



Gambar 3
Kerangka Pemikiran

2.1 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara yang mengungkapkan hubungan yang diperkirakan secara logis di antara dua atau lebih variabel dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji kebenarannya. Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *return* saham pada kelompok industri barang konsumsi dan keuangan yang terdaftar di BEI,
2. *Earning per share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham pada kelompok industri barang konsumsi dan keuangan yang terdaftar di BEI,

3. *Price earning ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap *return* saham pada kelompok industri barang konsumsi dan keuangan yang terdaftar di BEI,
4. *Price book value* (PBV) berpengaruh positif terhadap *return* saham pada kelompok industri barang konsumsi dan keuangan yang terdaftar di BEI,
5. Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada kelompok industri barang konsumsi dan keuangan yang terdaftar di BEI,
6. ROE, EPS, PER, PBV, dan tingkat suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham pada kelompok industri barang konsumsi dan keuangan yang terdaftar di BEI.

3. Metode Penelitian

Jenis penelitian ini dapat dikategorikan sebagai penelitian *ex post facto* dan *survey explanatory*, maka metode penelitian yang digunakan adalah metode yang bersifat deskriptif, komparatif, asosiatif, dan juga verifikatif.

Dalam penelitian ini terdapat dua variabel yang diteliti, yaitu faktor fundamental sebagai variabel bebas, yang terdiri; *return on Equity* (X_1), *earning per share* (X_2), *price earning ratio* (X_3), *price book value* (X_4), dan Suku Bunga (X_5). Sedangkan *return* saham sebagai variabel terikat (Y). Sehubungan penelitian ini dilakukan pada kurun waktu kurang dari satu tahun, maka metode penelitian yang dipergunakan adalah metode pendekatan *cross sectional*.

Tabel 3
Populasi Penelitian

Kelompok Industri	Jumlah Populasi
Makanan dan minuman	13
Industri tembakau	4
Farmasi	8
Kosmetik dan keperluan rumah tangga	6
Jumlah	31
Bank	18
Lembaga pembiayaan	6
Perusahaan efek	4
Asuransi	8
Lainnya	8
Jumlah	44
Total	75

Teknik sampling adalah proses memilih sejumlah elemen secukupnya dari poulasi, sehingga penelitian terhadap sampel dan pemahaman tentang sifat atau

karakteristiknya akan membuat penulis dapat menggeneralisasikan sifat atau karakteristik tersebut pada elemen populasi. Berhubung populasi dalam penelitian ini kurang dari 100, maka seluruh populasi dijadikan sampel penelitian, sehingga penelitian ini merupakan penelitian populasi. Hal tersebut mengacu pada pendapat Arikunto (2002) yang mengemukakan bahwa;

“untuk sekedar ancer-ancer maka apabila subjeknya kurang dari 100, lebih baik diambil

semua sehingga penelitiannya merupakan penelitian populasi”.

Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan dengan pendekatan statistik deskriptif. Dalam analisis statistik deskriptif maupun inferensial, penulis menggunakan bantuan aplikasi program *Statistical Product and Service Solution* (SPSS).

4. Hasil Pengujian

4.1 Pengaruh Analisis Fundamental ROE, EPS, PER, PBV, dan Tingkat Suku Bunga Bank) Terhadap Return Saham

Tabel 4
Hasil analisis Korelasi dan Regresi ROE, EPS, PER, PBV, dan Tingkat Suku Bunga Bank Terhadap Return Saham Pada Kelompok Industri Barang Konsumsi dan Keuangan

Model	Unstandardized coefficients	Standardized Coefficients Beta	R	R-Square	F	Sig.t
Konstanta	-0,018		0,387	0,1498	14,909	0,000
Koefisien regresi ROE (X ₁)	0,002	0,122				
EPS (X ₂)	0,101	0,267				
PER (X ₃)	0,001	0,134				
PBV (X ₄)	0,007	0,082				
Tingkat suku bunga (X ₅)	-0,011	-0,099				

Berdasarkan Tabel 4 di atas dapat diformulasikan persamaan regresi linier berganda seperti berikut ini:

$$Y_i = -0,018 + 0,002.X_1 + 0,101.X_2 + 0,001.X_3 + 0,007.X_4 - 0,011.X_5 + \epsilon_1$$

Hasil analisis menunjukkan terdapat keeratan hubungan yang positif antara faktor fundamental dengan return saham sebesar 0,387 dan pada kategori lemah. Adapun besarnya koefisien determinasi (R Square) atau R² sebesar 0,1498, hal ini menunjukkan bahwa faktor fundamental keuangan yang terdiri dari *Return on Equity* (ROE), *Earning per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Price Book Value* (PBV), dan tingkat suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham sebesar 14,98% dan sisanya sebesar 85,02% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diikuti dalam penelitian ini, atau *return* saham lebih banyak dapat diprediksi dengan analisis teknikal.

Apabila dianalisis lebih lanjut berdasarkan masing-masing kelompok industri seperti keeratan hubungan yang

positif antara faktor fundamental dengan *return* saham sebesar 0,483 dan pada kategori cukup kuat. Adapun besarnya koefisien determinasi (R Square) atau R² sebesar 0,2333, hal ini menunjukkan bahwa faktor fundamental keuangan yang terdiri dari *Return on Equity* (ROE), *Earning per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Price Book Value* (PBV), dan tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham sebesar 23,33% dan sisanya sebesar 76,67% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diikuti dalam penelitian ini.

Sedangkan keeratan hubungan antara faktor fundamental dengan *return* saham pada kelompok keuangan sebesar 0,315 dan pada kategori lemah. Adapun besarnya koefisien determinasi (R Square) atau R² sebesar 0,0992, hal ini menunjukkan bahwa faktor fundamental keuangan yang terdiri dari *Return on Equity* (ROE), *Earning per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Price Book Value* (PBV), dan tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham sebesar 9,92%

dan sisanya sebesar 90,02% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diikutkan dalam penelitian ini.

5. Pembahasan Hasil Penelitian

5.1 Pengaruh Faktor Analisis Fundamental Terhadap Return Saham

Berdasarkan dari hasil analisis, faktor-faktor fundamental perusahaan dapat digunakan oleh para analis atau investor untuk mengestimasi atau memprediksi return saham di masa yang akan datang. Hasil penelitian ini memperkuat penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan oleh Ira yang melakukan penelitian pada semua kelompok industri yang ada di BEI dengan periode penelitian 1998 sampai dengan 2000 bahwa faktor fundamental secara serempak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil analisis tersebut menunjukkan bahwa faktor fundamental dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham pada kelompok industri barang konsumsi maupun keuangan, namun pada kelompok industri barang konsumsi memiliki tingkat kontribusi yang lebih besar jika dibandingkan dengan kelompok keuangan. Hal tersebut menunjukkan bahwa pada kelompok industri barang konsumsi lebih kuat dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental perusahaan seperti; ROE, EPS, PER, dan PBV, sedangkan tingkat suku bunga lebih berpengaruh pada kelompok keuangan.

6. Kesimpulan

1. Berdasarkan dari hasil analisis, faktor-faktor fundamental perusahaan dapat digunakan oleh para analis atau investor untuk mengestimasi atau memprediksi *return* saham di masa yang akan datang. Hasil penelitian ini memperkuat penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan oleh Ira yang melakukan penelitian pada semua kelompok industri yang ada di BEI dengan periode penelitian 1998 sampai dengan 2000 bahwa faktor fundamental secara serempak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
2. Hasil analisis tersebut menunjukkan bahwa faktor fundamental dapat digunakan untuk memprediksi return saham pada kelompok industri barang konsumsi maupun keuangan, namun pada kelompok industri

barang konsumsi memiliki tingkat kontribusi yang lebih besar jika dibandingkan dengan kelompok keuangan. Hal tersebut menunjukkan bahwa pada kelompok industri barang konsumsi lebih kuat dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental perusahaan seperti; ROE, EPS, PER, dan PBV, sedangkan tingkat suku bunga lebih berpengaruh pada kelompok keuangan.

7. Rekomendasi

1. Pada kondisi pasar bentuk setengah kuat, investor bisa menggunakan informasi faktor-faktor fundamental seperti ROE, EPS, PER, PBV, dan perubahan tingkat suku bunga bisa dijadikan dasar dalam menentukan dan membuat keputusan investasinya, sehingga akan menghasilkan *return* optimal atau *return* di atas rata-rata.
2. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Earning per share* memberikan kontribusi positif paling dominan terhadap *return* saham. Return yang didapatkan investor dalam bentuk dividen berasal dari *earning*, dengan demikian investor harus memperhatikan perusahaan emiten dalam keputusan pendanaannya atau struktur *leverage*-nya, karena hal ini akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba per lembar saham atau *Earning per share*.
3. Nilai intrinsik saham merupakan fungsi dari EPS yang diharapkan dan besarnya PER saham yang bersangkutan, dengan mengetahui nilai intrinsik tersebut, maka investor bisa membandingkan dengan harga pasarnya, apakah saham tersebut mengalami *undervalued* atau *overvalued*. Kebijakan yang bisa diambil oleh investor adalah, membeli saham tersebut apabila mengalami *undervalued*, dan menjual saham tersebut manakala mengalami *overvalued*.
4. Untuk menghasilkan return yang signifikan, maka investor bisa membeli saham-saham yang mempunyai rasio harga/nilai buku yang rendah atau yang mengalami *undervalued*, serta memperhatikan saham-saham yang mempunyai *market to book* yang tinggi, karena saham-saham yang memiliki *market to book* yang tinggi akan cenderung mempunyai tingkat *return* yang lebih besar.
5. Perusahaan maupun investor harus mewaspadaai setiap perubahan suku bunga yang telah ditetapkan oleh

Bank Indonesia. Dalam hal ini terkait dengan keputusan pendanaan eksternal (hutang) yang dilakukan perusahaan, karena pada saat tingkat suku bunga meningkat akan menambah biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan dan prospek pertumbuhan labanya bisa mengalami penurunan. Bagi investor apabila terjadi peningkatan suku bunga, bisa mengalihkan dananya dari saham ke dalam deposito, atau mengalihkan sahamnya dari industri kelompok keuangan ke dalam sektor riil seperti industri barang konsumsi yang pada dasarnya tingkat risikonya lebih rendah

6. Penelitian selanjutnya diharapkan bisa menambahkan variabel-variabel lain seperti *return on asset*, *dividend* dan *dividend payout ratio*, size, serta beta fundamental, serta mengkaji semua kelompok industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta memperpanjang waktu atau periode penelitiannya, sehingga hasil penelitiannya lebih mempresentasikan yang sebenarnya tentang kondisi pasar modal di Indonesia.

8. Daftar Pustaka

- Arikunto, Suharsimi. 2002. *Prosedur Penelitian (Suatu Pendekatan Praktek)*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Bank Indonesia. 2010. *Krisis Global dan Penyelamatan Sistem Perbankan Indonesia*. Jakarta. Bank Indonesia.
- Fakhrudin, H. 2005. *Aksi Korporasi (Strategi Untuk Meningkatkan Nilai Saham Melalui Aksi Korporasi)*. Jakarta: Salemba Empat.
- _____, 2008. *Go Public Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Husnan S. 2003. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi ke empat. Yogyakarta. UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto. H. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi ke enam. Yogyakarta: BPFE.
- Sharpe, Alexander, Bailey. 2005. *Investasi*, Jilid 1 dan 2 Jakarta: PT. Indeks.

Tendelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.