

**PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI DAN FAKTOR
FUNDAMENTAL TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN
MULTINASIONAL YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2016**

Skripsi

Oleh

YOGA RISKYAWANSYAH



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDARLAMPUNG
2019**

ABSTRAK

PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI DAN FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN MULTINASIONAL YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2012-2016

Oleh

YOGA RISKYAWANSYAH

Penelitian ini menganalisis bagaimana pengaruh variabel makro ekonomi dan faktor fundamental terhadap *return* saham. Populasi penelitian ini adalah perusahaan Multinasional yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Penarikan sampel menggunakan metode *stratified random sampling*, dengan jumlah sampel yang didapat sebanyak 56 perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika, *debt to equity ratio* dan *return on equity* berpengaruh terhadap *return* saham sedangkan *market share* dan *price earnings ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan Multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016.

Kata kunci: Variabel Ekonomi Makro, Faktor Fundamental, Nilai tukar, *Market Share*, DER, PER, ROE

ABSTRACT

**THE EFFECT OF MACRO ECONOMIC VARIABLES AND
FUNDAMENTAL FACTORS ON STOCK RETURN THE MULTINATIONAL
COMPANY REGISTERED
IN BEI, 2012-2016 PERIOD**

By

YOGA RISKYAWANSYAH

This study analyzes how the influence of macroeconomic variables and fundamental factors on stock returns. The population of this study is Multinational companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2012-2016. Sampling uses the stratified random sampling method, with a total sample of 56 companies. The analytical tool used is multiple linear regression analysis. The results showed that the rupiah exchange rate against the US dollar, debt to equity ratio and return on equity had an effect on stock returns while the market share and price earnings ratio did not affect the stock returns of multinational companies listed on the Indonesian Stock Exchange for the 2012-2016 period.

Keywords: Macroeconomic Variables, Fundamental Factors, Exchange Rates, Market Share, DER, PER, ROE

**PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI DAN FAKTOR
FUNDAMENTAL TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN
MULTINASIONAL YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2016**

Oleh

YOGA RISKYAWANSYAH

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI**

Pada

**Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDARLAMPUNG
2019**

Judul Skripsi : **PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI DAN FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN MULTINASIONAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2016**

Nama Mahasiswa : *Yoga Riskyawansyah*

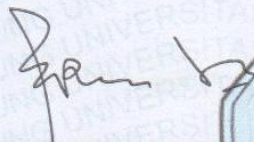
Nomor Pokok Mahasiswa : 1211011162

Jurusa : Manajemen

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Menyetujui

1. Komisi Pembimbing

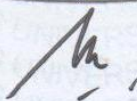


Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.
NIP 196911282000122001



Muslimin, S.E., M.Sc.
NIP 19750412003121003

2. Ketua Jurusan Manajemen



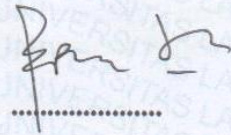
Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si.
NIP 19620822 198703 2 002



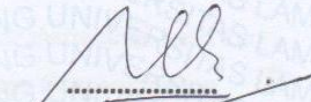
MENGESAHKAN

1. Komisi Penguji

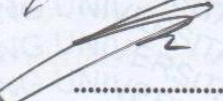
Ketua : **Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**



Sekretaris : **Muslimin, S.E., M.Sc**



Penguji Utama : **Prakarsa Panjinegara, S.E., ME.**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



Prof. Dr. Hi. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
NIP 19610904 198703 1 011



3. Tanggal Lulus Ujian Tesis: **21 Juni 2019**

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Yoga Riskyawansyah

Npm : 1211011162

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jurusan : Manajemen

Judul Skripsi : Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Perusahaan Multinasional yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Hasil Penelitian/Skripsi serta Sumber Informasi/Data adalah benar merupakan hasil karya sendiri dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun. Semua sumber data dan informasi yang berasal dari dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir Hasil Penelitian/Skripsi ini.
2. Menyerahkan sepenuhnya hasil penelitian saya dalam bentuk *hard copy* dan *soft copy* skripsi untuk dipublikasikan ke media cetak ataupun elektronik kepada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Tidak akan menuntut/meminta ganti rugi dalam bentuk apapun atas segala sesuatu yang dilakukan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung terhadap Hasil Penelitian/Skripsi ini.
4. Apabila ternyata di kemudian hari penulisan skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Lampung.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

27 Juni 2019
Pernyataan,

Yoga Riskyawansyah
NPM 1211011162



RIWAYAT HIDUP

Peneliti dilahirkan di Natar pada 25 Desember 1994. Peneliti merupakan anak sulung dari lima bersaudara. Namun kedua saudara wafat sebelum dilahirkan, semoga diberikan tempat terbaik disisi Allah SWT. Kemudian Adik Kedua bernama Wita Sari Anggraini dan Adik bungsu bernama Liza Adelia. Peneliti Terlahir dari pasangan Ayah Bambang Hermanto dan Ibu Hayani.

Peneliti menempuh pendidikan dasar selama 6 tahun di SDN 7 Merak Batin Natar dan lulus pada tahun 2006. Kemudian melanjutkan pendidikan menengah di SMP Negeri 1 Natar dan lulus pada Tahun 2009. Pada tahun 2009 melanjutkan pendidikan atas di SMA Negeri 9 Bandar Lampung dan lulus pada Tahun 2012. Kemudian diterima sebagai Mahasiswa S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis di Universitas Lampung pada tahun 2012 melalui Jalur SNMPTN Tertulis.

Motto

Karena Sesungguhnya Sesudah Kesulitan Itu Ada Kemudahan,

– Q.S Al Insyirah : 5

MENJADI NORMAL ITU MEMBOSANKAN – PAK NDUL 2019

Hard work is mandatory, but smart work make it perfect – Pak Ndul 2019

IPK, just a number – Yoga Riskyawansyah

DO NOT TRY TO BE SAME, BUT BE BETTER – NN

Fall down six times, get up seven – NN

Succes is not a final, only an achievement – NN

PERSEMBAHAN

Sembah sujud serta syukur kepada Allah SWT. Karena limpahan rahmat dan karunia-Mu telah memberiku kekuatan, membekaliku dengan ilmu dan mengajarkanku dengan kasih sayang akhirnya skripsi sederhana ini dapat terselesaikan. Sholawat serta salam selalu terlimpahkan keharibaan Nabi Muhammad SAW.

Sebagai tanda bukti, hormat, dan rasa terima kasih yang tiada terhingga kupersembahkan karya kecil ini kepada Ibu dan Ayah yang telah memberikan kasih sayang, segala dukungan, motivasi dan cinta kasih yang tiada terhingga. Semoga ini menjadi langkah awal untuk membuat Ibu dan Ayah bahagia. Dan teruntuk Adik-adikku, terima kasih atas doa dan bantuannya selama ini, hanya karya kecil inilah yang dapat Aku persembahkan Maaf belum bisa jadi panutan seutuhnya, tapi aku akan selalu berusaha menjadi yang terbaik untuk kalian semua.

Kepada orang terkasih, semua sahabat dan teman seperjuangan terima kasih atas bantuan, doa, nasihat, kesabaran, hiburan dan candaannya semoga kita semua sukses dan selalu dilimpahkan berkah dari-Nya. Semoga Allah SWT. Membalas budi baik kalian dikemudian hari dan diberikan kesehatan, serta kemudahan dalam segala hal, Aamiin Ya Rabbal Alamin.

SANWACANA

Puji syukur Penulis ucapkan kehadiran Allah SWT dan shalawat serta salam disanjung agungkan kepada Nabi kita Rasulullah SAW. Karena Rahmat dan Hidayah Allah SWT. Skripsi ini dapat diselesaikan.

Skripsi dengan judul “**Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Dan Faktor Fundamental Terhadap *Return* Saham Perusahaan Multinasional yang Terdaftar di Bei Periode 2012 – 2016**” adalah salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana Ekonomi di Universitas Lampung.

Dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E. M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung;
2. Ibu Dr. R.R. Erlina, S.E., M.M., selaku Ketua Jurusan Manajemen;
3. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E. M.Si., selaku Pembimbing Utama atas kesediaannya untuk memberikan bimbingan, saran, dan kritik dalam proses penyelesaian skripsi ini;
4. Bapak Muslimin, S.E. M.Si., selaku Pembimbing Kedua atas kesediaannya untuk memberikan bimbingan, saran, dan kritik dalam proses penyelesaian skripsi ini;

5. Bapak Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E., selaku Penguji Utama pada ujian skripsi. Terima kasih untuk masukan dan saran-saran pada seminar proposal dan hasil terdahulu;
6. Ibu Faila Shofa, S.E., M.S.M., selaku Pembimbing Akademik yang telah membimbing, tempat meminta saran peneltis selama kuliah.;
7. Bapak dan Ibu Staf Administrasi FEB unila;
8. Seluruh rekan, "BOYBAND" Agil, Albet, Arman, Candra, Dharma, Deri, Edo, Ilham, Tanjung, Warits dan Yanditerima kasih atas doa, dukungan, dan kebersamaan kalian.
9. Seluruh rekan-rekan manajemen keuangan 2012, Citra, Itaterima kasih atas doa, dukungan, dan kebersamaan kalian.
10. Rekan-rekan Manajemen 2012, Alif, Eka, Rischa, Rika kecil, Rika gede, Fina, Delta, Atsil, Dewi, Dwi, Lucy, Nopi, Any, Heylin, Wahid, dan rekan manajemen 2012 yang lain yang tidak bisa disebutkan satu persatu, terima kasih atas doa, dukungan, dan kebersamaan kalian.
11. Rekan-rekan pejuang skripsi yang selama ini menemani dan memberikan saran serta masukan juga bantuan dalam pengerjaan skripsi ini, Iin, Dirga, Arif, Dzaky, Anom, Uthe, Pipit, Marta, Avika, Gugun, Cia, Miya, Revita dan rekan lainnya yang tidak bisa disebutkan.
12. Semua pihak yang memberikan bantuan dan dukungan kepada peneliti selama menyelesaikan skripsi ini.

Semoga Allah SWT memberikan rahmat kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan kepada peneliti. Semoga hasil penelitian skripsi ini dapat bermanfaat.

Bandar Lampung, 30 April 2019

Yoga Riskyawansyah

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR	iv
I. PENDAHULUAN	
A Latar Belakang	1
B Rumusan Masalah	9
C Tujuan Penelitian	9
D Manfaat Penelitian	10
II. TINJAUAN PUSTAKA	
A Analisis Fundamental.....	11
B Analisis Ekonomi Makro	12
C Analisis Industri	13
D Analisis Perusahaan	15
1 Debt to Equity Ratio	15
2 Price Erning Ratio	17
3 Return to Equity	18
E <i>Return</i> saham	19
1. <i>Arbitrage Pricing Theory</i>	22
2. <i>Capital Asset Pricing Model Theory</i>	23
3. Model Multi Faktor.....	25
F Perusahaan Multinasional	26
G Penelitian Terdahulu	29
H Hipotesis dan Kerangka Penelitian	30
1. Kerangka Penelitian	31
2. Pengembangan Hipotesis	31
III. METODE PENELITIAN	
A Jenis dan Sumber Data	36
B Metode Pengumpulan Data	36
C Populasi dan Sampel Penelitian	37
D Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	39
1 Variabel Dependen	39
2 Variabel Independen	40
F Metode Analisis.....	42
1 Analisis Regresi Berganda	42
2 Pemilihan Model	46
3 Uji Normalitas	46

4	Uji Autokorelasi	47
5	Uji Heteroskedastisitas	48
6	Uji Multikolinearitas	48
7	Uji Statistik.....	49

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A	Analisis Deskriptif.....	51
B	Uji Asumsi Klasik	56
1	Uji Normalitas	56
2	Uji Multikolinearitas	57
3	Uji Heteroskedastisitas	57
4	Uji autokorelasi	58
C	Pemilihan Model	59
1	Uji Chow	59
2	Uji Hausman.....	60
D	Uji Hipotesis.....	61
E	Pembahasan	62

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A	Kesimpulan.....	64
B	Saran	65

DAFTAR PUSTAKA	66
-----------------------------	-----------

LAMPIRAN.....	L-1
----------------------	------------

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Daftar Saham Perusahaan Multinasional	2
2. Penelitian Terdahulu	29
3. Daftar Perusahaan Multinasional per sektor	37
4. Pemilihan sampel berdasarkan <i>stratified random sampling</i>	36
5. Daftar sampel berdasarkan sector masing-masing	38
6. Hasil uji Statistik Deskriptif	52
7. Hasil uji Statistik Deskriptif setelah pengurangan	52
8. Uji Multikolinearitas	57
9. Uji Heteroskedastisitas	58
10. Uji autokorelasi	58
11. Hasil Regresi <i>Fixed Effect Model</i>	59
12. Uji Chow	59
13. Hasil Regresi <i>Random Effect Model</i>	60
14. Uji Hausman	60

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kurs Rupiah terhadap Dollar US	4
2. Kerangka Pemikiran.....	29
3. Hasil Uji Normalitas Jarque-Bera	56

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Banyak hal yang dapat dilakukan oleh suatu perusahaan untuk memaksimalkan laba perusahaan serta menyejahterakan para pemegang sahamnya. Salah satunya adalah dengan membuka cabang-cabang di negara lain atau dengan menjadi perusahaan multinasional. Yuliati (2002) menyatakan bahwa perusahaan multinasional (*multinational company*) atau disingkat MNC dapat didefinisikan sebagai perusahaan yang melakukan aktivitas produksi dan penjualan barang atau jasa di lebih dari satu negara. MNC merupakan perkembangan lebih lanjut dari perdagangan internasional dengan mengekspor barang. Untuk menunjang kegiatan bisnisnya, sebuah MNC akan dikoordinir oleh perusahaan induk (biasanya berlokasi di negara asal atau *home country*), di mana fokus perhatian adalah prestasi MNC secara keseluruhan.

Alasan mengapa banyak perusahaan akhirnya beralih menjadi *multinational corporation* (MNC) adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan memperluas jaringan pemasaran perusahaan. Untuk beralih menjadi MNC diperlukan modal yang tidak sedikit. Modal tersebut diperoleh dari dalam perusahaan itu sendiri dan juga dari penawaran saham di pasar modal. Perusahaan multinasional biasanya memperoleh dana jangka panjang dengan menarik dana dari investor asing dengan menjual saham di pasar modal. Investor yang memiliki

kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas di pasar modal dengan harapan memperoleh pengembalian (*return*).

Tabel 1 Daftar Saham Perusahaan Multinasional

No.	Kode Emiten	No.	Kode Emiten	No.	Kode Emiten	No.	Kode Emiten
1	ACES	34	ESTI	67	JPFA	100	SDPC
2	ADES	35	EXCL	68	KBLI	101	SIMP
3	AISA	36	FAST	69	KBLV	102	SIPD
4	AKRA	37	FASW	70	KDSI	103	SMCB
5	ALMI	38	FPNI	71	KIAS	104	SMDM
6	AMFG	39	GDYR	72	KICI	105	SMGR
7	ARGO	40	GGRM	73	KLBF	106	SONA
8	ARNA	41	GJTL	74	LAPD	107	SPMA
9	ARTA	42	GLOB	75	LION	108	SRSN
10	ASGR	43	GPRA	76	LMPI	109	SSTM
11	ASII	44	GREN	77	LMSH	110	TBLA
12	ATPK	45	HERO	78	LTLS	111	TBMS
13	AUTO	46	HEXA	79	MAIN	112	TCFO
14	BHIT	47	HMSP	80	MERK	113	TCID
15	BIMA	48	ICBP	81	MLBI	114	TGKA
16	BISI	49	IGAR	82	MLIA	115	TIRT
17	BRAM	50	IIKP	83	MRAT	116	TKIM
18	BTON	51	IKBI	84	MYOH	117	TRST
19	BUKK	52	INAF	85	MYOR	118	TSPC
20	BUVA	53	INAI	86	MYTX	119	ULTJ
21	CEKA	54	INCI	87	PBR5	120	UNIT
22	CITA	55	INCO	88	PICO	121	UNSP
23	CMPP	56	INDF	89	POLY	122	UNTR
24	COWL	57	INDR	90	PSDN	123	UNVR
25	CPIN	58	INKP	91	PTSP	124	WICO
26	CTBN	59	INRU	92	PYFA	125	WIIM
27	DLTA	60	INTP	93	PZZA		
28	DPNS	61	IPOL	94	RBMS		
29	DSFI	62	ISAT	95	RDTX		
30	DUTI	63	ITMA	96	RICY		
31	EKAD	64	ITMG	97	RMBA		
32	EPMT	65	JECC	98	SCCO		
33	ERTX	66	JKSW	99	SCPI		

Sumber: www.idx.co.id

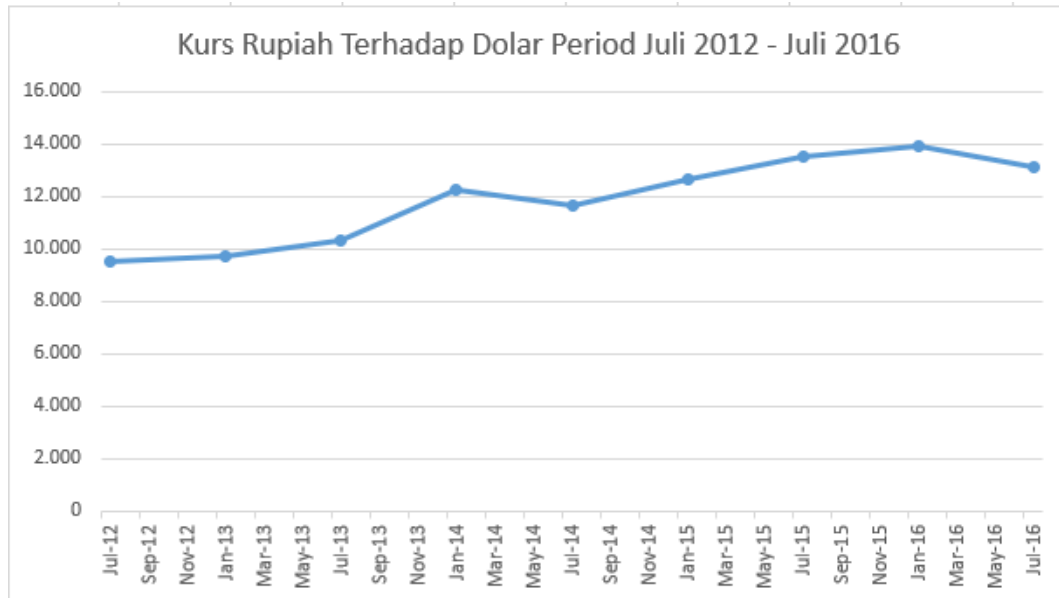
Investasi adalah kegiatan menunda konsumsi untuk mendapatkan (nilai) konsumsi yang lebih besar di masa yang akan datang. Sebuah keputusan investasi dikatakan optimal jika pengaturan waktu konsumsi tersebut dapat memaksimumkan ekspektasi utilitas (Arifin, 2005). Investasi dapat dilakukan dengan berbagai cara,

mulai dari investasi yang berbentuk fisik seperti properti hingga yang hanya berupa lembar kepemilikan seperti saham, obligasi dan turunan lainnya.

Untuk mengoptimalkan investasi, kita dapat melakukan analisis fundamental. Analisis fundamental memperkirakan harga saham dengan mengestimasi faktor - faktor fundamental yang diperkirakan mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, tentu saja menggunakan data keuangan perusahaan (Jogiyanto, 2009). Kita dapat melakukan analisis *top-down* mulai dari kondisi ekonomi negara secara makro sampai kondisi perusahaan secara mikro.

- Analisis Makro untuk mengetahui kondisi ekonomi negara secara keseluruhan. Kita perlu melihat apakah ekonomi masih bertumbuh, inflasi tidak mengancam pertumbuhan, dan sebagainya. Ekonomi negara yang bertumbuh akan mendorong pertumbuhan perusahaan-perusahaan.
- Analisis Sektoral (Industri) untuk mengetahui kondisi masing-masing industri. Kita perlu mengetahui apa saja sektor industri yang paling memiliki peluang untuk bertumbuh.
- Analisis Mikro (analisis perusahaan) untuk mengetahui kondisi perusahaan yang dilakukan dengan mengukur kesehatan keuangan perusahaan, dilihat dari laporan keuangan yang dikeluarkannya.

Menurut Tandelilin (2010), salah satu faktor ekonomi makro yang berpengaruh terhadap investasi di suatu negara ialah nilai tukar. Kondisi nilai tukar Rupiah per Dollar AS digunakan sebagai sinyal oleh investor untuk melakukan aktivitas menjual atau membeli saham.



Gambar 1 Kurs Rupiah terhadap Dollar US

Dapat dilihat dari Gambar 1 bahwa rupiah mengalami perubahan dan cenderung mengalami pelemahan. Perubahan nilai tukar Rupiah per Dollar AS akan berpengaruh pada harga barang impor. Melemahnya nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS akan mengakibatkan harga barang impor meningkat. Kenaikan harga barang impor tersebut akan meningkatkan biaya produksi perusahaan-perusahaan yang menggunakan bahan baku impor serta mengurangi keuntungan atau laba yang akan diperoleh perusahaan berkurang. Menurunnya laba suatu perusahaan merupakan sinyal bagi investor bahwa kinerja perusahaan tersebut menurun. Menurunnya kinerja perusahaan akan menurunkan kepercayaan investor untuk menginvestasikan dananya pada saham perusahaan tersebut serta beralih ke saham perusahaan lain. Hal tersebut mengakibatkan harga saham menurun, akibatnya *return* saham tersebut juga menurun.

Selain dari faktor tersebut, hal lain yang juga dapat dijadikan pertimbangan adalah pertumbuhan ekonomi. Contohnya pada tahun 2012, Indonesia mengalami pertumbuhan ekonomi tertinggi sebesar 6,23%. Hal ini tidak terlepas dari para investor yang berinvestasi di Indonesia. Secara langsung pertumbuhan ekonomi suatu negara dipengaruhi oleh pertumbuhan investasi negara tersebut. Semakin baik tingkat perekonomian suatu negara maka semakin baik pula tingkat pendapatan masyarakat. Adanya peningkatan pendapatan diharapkan semakin banyak orang yang memiliki kelebihan dana dan dana tersebut dapat dimanfaatkan untuk disimpan dalam bentuk tabungan atau diinvestasikan dalam bentuk surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal dengan harapan mendapatkan *return* yang besar.

Analisis industri merupakan salah satu bagian dari analisis fundamental. Analisis industri dilakukan untuk mengetahui apakah industri yang hendak dimasuki menarik atau tidak menarik, menguntungkan atau tidak menguntungkan. Dengan melakukan analisis industri, pebisnis juga dapat mengetahui seberapa cepat industri ini tumbuh atau berkembang serta pebisnis dapat melihat posisi bisnis sendiri dalam industri sehingga dapat menentukan langkah yang mungkin dapat diambil untuk perkembangan bisnis. Untuk menganalisis suatu industri, kita dapat melihat pangsa pasar yang berhasil dikuasai suatu perusahaan. Semakin besar pangsa pasar yang dikuasai maka semakin besar pula potensi keuntungan yang dapat diraih bisnis tersebut. Sebagai contoh, Semen Indonesia dapat disebut sebagai BUMN pertama yang berstatus *multinational corporation* karena telah berhasil mengakuisisi perusahaan Thang Long Cement Vietnam pada tahun 2012. Upaya ini dilakukan oleh Semen Indonesia untuk mendapatkan *brand image* yang

kuat. Sasaran pasarnya pun kini begitu luas, terutama di ASEAN dan juga Asia Selatan. Bahkan pabriknya di Myanmar kapasitas produksinya 500.000 ton dan sedang dalam proses pengembangan menuju 1,5 juta ton. Pengembangan ini cukup menjanjikan, karena pasarnya yang juga luas. PT. Sibalec di Yogyakarta diambil alih oleh General Electric di Amerika Serikat dan dijadikan sebagai sarana produksi untuk memenuhi pasar kawasan di Asia Tenggara. PT. Sari Husada yang memproduksi susu, kini telah dikuasai oleh Nestle sementara PT Indofood kini sahamnya telah dikuasai oleh Pasific yang bermarkas di Hongkong. Di samping itu telah banyak perusahaan asing yang sejak awal mendirikan anak perusahaan dan beroperasi di Indonesia meskipun pasar utama produknya tidak di kawasan Indonesia.

Dapat disimpulkan bahwa analisis industri penting dilakukan untuk meminimalkan risiko ataupun mengidentifikasi industri yang mempunyai prospek yang menguntungkan. Selanjutnya analisis industri juga perlu diikuti oleh analisis perusahaan, sehingga investor dapat menentukan saham-saham dari perusahaan mana saja dalam suatu kelompok industri yang mempunyai kombinasi *return-risiko* yang terbaik. Untuk melakukan analisis perusahaan salah satunya dengan menggunakan rasio rasio keuangan. Dalam penelitian ini beberapa rasio yang digunakan antara lain:

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Untuk menilai murah atau mahal sebuah saham biasanya digunakan analisis *price earning ratio* (PER) (Arifin, 2002). PER menggambarkan

apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to equity ratio adalah rasio untuk melihat seberapa besar kemampuan perusahaan untuk melunasi hutangnya dengan modal yang mereka miliki (Arifin, 2002). Rasio ini sering disebut dengan istilah rasio *leverage*, menggambarkan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, dengan demikian dapat dilihat struktur risiko tidak tertagihnya hutang.

3. *Return on equity* (ROE)

Return on equity, rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya. (Kasmir, 2014).

4. *Book Value* (BV)

Book value atau nilai buku pada dasarnya nilai riil suatu saham nilai buku suatu perusahaan dapat diperoleh dengan cara membagi seluruh modal sendiri perusahaan dengan semua saham yang telah dikeluarkan dan disetor penuh (Siamat, 2005 dalam Widjanarko, 2011).

Beberapa penelitian telah dilakukan terlebih dahulu terkait pengaruh faktor fundamental dan faktor ekonomi makro terhadap *return* saham. Haruman (2005) dalam penelitiannya menemukan bahwa beta, faktor ekonomi makro (inflasi dan nilai tukar), faktor fundamental berpengaruh secara parsial terhadap tingkat pengembalian saham individu. Lestari (2001) dalam penelitiannya diketahui bahwa variabel makro berpengaruh cukup signifikan terhadap fluktuasi harga saham, tetapi untuk mempengaruhinya dibutuhkan *time lag* antara 1 sampai 3

bulan. Berarti penelitian ini mendukung teori yang menyatakan bahwa variabel makro mempengaruhi *return* saham. Hal senada juga disampaikan oleh Quadir (2012), dalam penelitian ini ditemukan bahwa faktor ekonomi makro berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Ndlovu (2018), dalam penelitiannya ini terbukti bahwa faktor ekonomi makro berpengaruh terhadap *return* saham. Santosa (2012), dalam penelitiannya ditemukan bahwa DER serta nilai tukar Rupiah per Dollar AS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan multinasional.

Pernyataan – pernyataan tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Khalid (2009) dalam penelitiannya menyatakan bahwa dalam jangka panjang faktor ekonomi makro tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Budiwati, Suprpti dan Nuraini (2009) dalam penelitiannya menunjukkan pangsa pasar berpengaruh terhadap *return* saham. Wardani (2015), dalam penelitiannya diketahui bahwa PER dan ROE tidak berpengaruh nyata terhadap *return* saham baik secara simultan maupun individual. Prihantini (2009), dalam penelitiannya ditemukan bahwa inflasi, nilai tukar, DER memiliki hubungan yang negatif terhadap *return* saham, sedangkan ROA dan CR memiliki hubungan yang positif terhadap *return* saham industri properti dan *real estate*. Hal berbeda disampaikan Afriyani (2018), dalam penelitiannya terdapat pengaruh dan signifikan antara faktor fundamental (CR, DER, DAR, ROA, ROE) dan faktor ekonomi makro terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian tersebut, maka penulis tertarik mengambil judul **“PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI DAN FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN MULTINASIONAL YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2012 – 2016”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka peneliti merumuskan permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan multinasional?
2. Apakah *market share* perusahaan multinasional berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan multinasional?
3. Apakah DER berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan multinasional?
4. Apakah PER berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan multinasional?
5. Apakah ROE berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan multinasional?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan:

1. Untuk mengetahui pengaruh nilai tukar rupiah terhadap *return* saham perusahaan multinasional.

2. Untuk mengetahui pengaruh *market share* perusahaan multinasional terhadap *return* saham perusahaan multinasional.
3. Untuk mengetahui pengaruh DER terhadap *return* saham perusahaan multinasional.
4. Untuk mengetahui pengaruh PER terhadap *return* saham perusahaan multinasional.
5. Untuk mengetahui pengaruh ROE terhadap *return* saham perusahaan multinasional.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi mahasiswa

Menambah pengetahuan bagaimana pengaruh yang ditimbulkan oleh faktor fundamental dan faktor ekonomi makro terhadap *return* saham perusahaan multinasional dan menjadi tambahan referensi apabila ingin meneliti kajian sejenis.

2. Bagi Investor

Penelitian ini memberikan informasi kepada para investor tentang bagaimana memilih saham yang tepat dengan membandingkan faktor fundamental dan faktor ekonomi makro agar mendapatkan *return* saham yang sesuai.

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Analisis Fundamental

Secara umum terdapat 2 pendekatan yang sering digunakan oleh investor untuk menganalisis dan menilai saham di pasar modal, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental adalah studi tentang ekonomi, industri, dan kondisi perusahaan untuk memperhitungkan nilai perusahaan. Analisis fundamental menitik beratkan pada data-data kunci dalam laporan keuangan perusahaan untuk memperhitungkan apakah harga saham sudah diapresiasi secara akurat. Tujuan analisis fundamental adalah untuk menentukan apakah nilai saham berada pada posisi *underpriced* atau *overpriced*. Saham dikatakan *underpriced* bilamana harga saham di pasar saham lebih kecil dari harga wajar atau nilai yang seharusnya (nilai intrinsik), dan saham dikatakan *overpriced* apabila harga saham di pasar saham lebih besar dari nilai intrinsiknya.

Analisis fundamental berkaitan dengan penilaian kinerja perusahaan, tentang efektifitas dan efisiensi perusahaan dalam mencapai sasarannya. Untuk menganalisis kinerja perusahaan dapat menggunakan analisis industri yaitu menganalisis pangsa pasar dan analisis laporan keuangan yaitu rasio keuangan yang terbagi dalam empat kelompok, yaitu rasio likuiditas, aktivitas, utang, dan profitabilitas. Dengan analisis tersebut, para analis mencoba memperkirakan harga

saham di masa yang akan datang dengan memperkirakan faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham. Menghitung kondisi perusahaan biasanya dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan secara garis besar di bagi dalam 5 kelompok dasar, yaitu *liquidity*, *leverage*, *profitability*, *activity* dan *market valuation*.

Salah satu bentuk analisis fundamental adalah melalui pendekatan *Top Down Analysis*. Dalam pendekatan ini biasanya digunakan tiga pendekatan (Daves, 2004), yaitu:

- Mendalami dan mengerti kondisi lingkungan ekonomi yang berkaitan dengan perusahaan yang akan dinilai.
- Menyelidiki potensi perkembangan pada industri yang berkaitan dengan perusahaan.
- Menyelidiki perusahaan yang akan dinilai, meliputi strategi kompetensi utama, manajemen, aturan, dan faktor relevan lainnya.

B. Analisis Ekonomi Makro

Beberapa variabel ekonomi yang digunakan untuk memperkirakan kondisi ekonomi nasional adalah Produk Domestik Bruto, tingkat inflasi, tingkat pengangguran, tingkat suku bunga, dan nilai tukar rupiah. Penelitian ini menggunakan nilai tukar sebagai variabel yang diperkirakan akan mempengaruhi *return* saham. Menurut Triyono (2008), kurs (*exchange rate*) adalah pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, yaitu merupakan perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut. Misal kurs rupiah terhadap Dollar Amerika menunjukkan berapa rupiah yang diperlukan untuk ditukarkan dengan

satu Dollar Amerika. Jadi, Nilai Tukar Rupiah adalah suatu perbandingan antara nilai mata uang suatu negara dengan negara lain. Nilai tukar mencerminkan keseimbangan permintaan dan penawaran terhadap mata uang dalam negeri maupun mata uang asing \$US. Merosotnya nilai tukar rupiah merefleksikan menurunnya permintaan masyarakat terhadap mata uang rupiah karena menurunnya peran perekonomian nasional atau karena meningkatnya permintaan mata uang asing \$US sebagai alat pembayaran internasional. Semakin menguat kurs rupiah sampai batas tertentu berarti menggambarkan kinerja di pasar uang semakin menunjukkan perbaikan. Sebagai dampak meningkatnya laju inflasi maka nilai tukar domestik semakin melemah terhadap mata uang asing. Hal ini mengakibatkan menurunnya kinerja suatu perusahaan dan investasi di pasar modal menjadi berkurang

Menurunnya Kurs Rupiah terhadap mata uang asing khususnya Dollar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Sitinjak dan Kurniasari, 2003). Apabila nilai tukar mata uang dalam negeri suatu negara tidak stabil atau fluktuasinya sangat tinggi (semakin melemah) terhadap mata uang negara lain (khususnya Dollar AS) maka berdampak pada menurunnya daya beli masyarakat karena dari sisi sektor bisnis berupaya melakukan efisiensi seketat mungkin.

C. Analisis Industri

Tahap selanjutnya dalam rangkaian analisis fundamental adalah menganalisis kondisi industri dimana perusahaan berada, karena setiap industry memiliki

karakteristik yang berbeda-beda sehingga memiliki kondisi yang berbeda-beda pula (Damodaran, 2002). Sebuah industri secara langsung maupun tidak langsung akan berkompetisi dengan industri lainnya dalam memperebutkan pangsa pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan masing-masing industri tidak sama dengan pertumbuhan ekonomi, ada industri yang mampu tumbuh melebihi pertumbuhan ekonomi akan tetapi ada juga industri yang tumbuh di bawah pertumbuhan ekonomi. Perusahaan akan mudah berkembang di dalam industri yang tumbuh dengan pesat dan mampu bersaing dengan industri lainnya.

Pangsa pasar (market share) dapat diartikan sebagai bagian pasar yang dikuasai oleh suatu perusahaan, atau prosentasi penjualan suatu perusahaan terhadap total penjualan para pesaing terbesarnya pada waktu dan tempat tertentu. Kotler (2006) menyatakan bahwa pangsa pasar (*market share*) adalah besarnya bagian penjualan yang dimiliki pesaing di pasar yang relevan. Jika suatu perusahaan dengan produk tertentu mempunyai pangsa pasar 35%, maka dapat diartikan bahwa jika penjualan total produk-produk sejenis dalam periode tertentu adalah sebesar 1000 unit, maka perusahaan tersebut melalui produknya akan memperoleh penjualan sebesar 350 unit. Besarnya pangsa pasar setiap saat akan berubah sesuai dengan perubahan selera konsumen, atau berpindahannya minat konsumen dari suatu produk ke produk lain (Lamb, 2001). Menurut Kotler (2006), pangsa pasar perusahaan diperoleh dari perbandingan penjualan perusahaan dengan total penjualan industrinya.

$$\text{Pangsa pasar} = \frac{\text{Volume Penjualan Perusahaan}}{\text{Total Penjualan Industri}} \times 100\%$$

D. Analisis Perusahaan

Nilai suatu perusahaan dipengaruhi oleh kemampuannya dalam menghasilkan cash flow (arus kas) selama jangka waktu tertentu, yang dipengaruhi oleh pertumbuhan usaha (growth) dan hasil investasi yang dilakukan oleh perusahaan (Copeland, 2000). Menganalisis suatu perusahaan berarti harus melakukan analisis terhadap variabel finansial untuk mengestimasi besarnya nilai intrinsik dari saham suatu perusahaan. Interpretasi yang dilakukan atas laporan keuangan dapat menjadi dasar bagi pengambilan keputusan, yang didefinisikan sebagai suatu telaah dari hubungan yang timbul antar berbagai faktor atau komponen, sehingga diperoleh informasi mengenai posisi keuangan, hasil operasi, dan perkembangan perusahaan. Teknik analisis laporan (Bernstein,1998) keuangan dapat dilakukan dengan metode yaitu analisis laporan keuangan komparatif (horizontal dan vertikal), dan analisis rasio (ratio analysis). Pada penelitian ini, beberapa rasio yang digunakan diantaranya:

1. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to equity ratio (DER) digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini diukur dengan cara membandingkan antara *debt* terhadap *total equity*. *Debt ratio* yang tinggi mempunyai dampak yang buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat utang semakin tinggi, yang berarti beban bunga akan semakin besar sehingga dapat mengurangi keuntungan. Sebaliknya, tingkat *debt ratio* yang kecil menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena menyebabkan tingkat pengembalian yang semakin tinggi.

Semakin tinggi DER menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan semakin berat. Tentunya hal ini akan mengurangi hak pemegang saham (dalam bentuk dividen), hal ini menyebabkan berkurangnya minat investor terhadap saham perusahaan karena tingkat pengembaliannya semakin kecil. Dengan kata lain, DER berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan tentunya juga berpengaruh pada daya tarik saham yang ditawarkan di pasar modal. Semakin baik kinerja perusahaan maka daya tarik saham perusahaan tersebut semakin tinggi, karena saham tersebut menjanjikan keuntungan. Jika permintaan investor terhadap saham perusahaan cukup besar, maka dapat berpengaruh terhadap peningkatan harga saham. Oleh sebab itu dapat dikatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan. Menurut Darmadji (2006) Debt to Equity Ratio (DER) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas yang digunakan untuk membayar hutang. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya

$$DER = \frac{TOTAL DEBT}{TOTAL EQUITY}$$

Apabila *debt to equity ratio* tinggi, maka dapat menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, begitu pula sebaliknya. Jadi penggunaan utang yang semakin besar akan mengakibatkan semakin tingginya risiko untuk tidak terbayar.

Dengan pertimbangan bahwa investor biasanya menghindari risiko, maka apabila DER suatu perusahaan semakin tinggi para investor akan menghindari saham perusahaan tersebut, akibatnya permintaan akan saham tersebut menjadi turun dan mengakibatkan harga saham turun.

2. *Price Earning Ratio* (PER)

Informasi *price earning ratio* mengidentifikasi besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan. *Price Earning Ratio* menunjukkan besarnya harga tiap satu rupiah *earning* perusahaan dan juga merupakan ukuran harga relatif dari sebuah saham perusahaan (Tandelilin, 2001). Investor dalam pasar modal yang sudah maju menggunakan *price earning ratio* (PER) untuk mengukur apakah suatu saham *underpriced* atau *overpriced*. PER menjadi ukuran penting yang menjadi landasan pertimbangan investor dalam membeli atau menjual saham suatu perusahaan. PER diformulasikan secara matematis sebagai berikut:

$$PER = \frac{STOCK\ PRICE}{EARNING\ PER\ SHARE}$$

Stock price merupakan harga pasar suatu saham. Harga wajar (*fairly priced*) bagi suatu saham adalah sebesar nilai intrinsiknya. *Earning per share* (EPS) merupakan besarnya dividen yang dibayar perusahaan. Bila seorang analis memperkirakan EPS dan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*), maka secara implisit ia telah memperkirakan dividen. Hal umum yang sering dilakukan adalah menjadikan PER sebagai pembanding untuk menilai

pertumbuhan laba suatu perusahaan di masa mendatang. Artinya, pertumbuhan laba suatu perusahaan dinilai tinggi jika PER perusahaan tersebut lebih tinggi apabila dibandingkan dengan PER perusahaan lain dalam industri yang sejenis. Bagi investor yang ingin membeli saham suatu perusahaan, semakin kecil PER suatu saham akan semakin baik karena harga saham tersebut murah.

3. *Return on Equity* (ROE)

Return on equity merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga ROE ini ada yang menyebut sebagai rentabilitas modal sendiri (Sutrisno, 2007). *Return on equity* merupakan alat analisis keuangan untuk mengukur profitabilitas. Menurut Tandililin (2010), *Return on equity* (ROE) umumnya dihitung menggunakan ukuran kinerja berdasarkan akuntansi dan dihitung sebagai laba bersih perusahaan dibagi dengan ekuitas pemegang saham biasa. Jika investor ingin memilih salah satu diantara banyak jenis saham, maka unsur unsur neraca dan laporan laba rugi harus diperbandingkan untuk mengetahui perusahaan mana yang paling produktif dilihat dari segi *return on equity*. Menurut Sartono (2001) “*return on equity* adalah rasio untuk mengukur kemampuan-kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan. Apabila proporsi hutang makin besar maka rasio ini juga akan semakin besar”. Dengan asumsi bahwa semakin tinggi *return on equity* (ROE) maka semakin bagus karena perolehan laba yang dihasilkan oleh

perusahaan tersebut akan semakin besar, begitupun sebaliknya semakin rendah *return on equity* (ROE) suatu perusahaan atau *return on equity* (ROE) mengarah pada angka negatif maka perusahaan tersebut akan mengalami kerugian.

$$ROE = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}}$$

E. Return Saham

Return adalah tingkat pengembalian yang dinikmati oleh investor dari kelebihan investasi yang dilakukan. Tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi tentunya investor tidak akan mau berinvestasi. *Return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* saham merupakan selisih antara harga jual atau harga saat ini, dengan harga pembelian atau harga awal periode (Husnan, 2000). *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor serta risiko di masa mendatang. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang (Pancawati *et al*, 2002 dalam Nugroho 2009).

Return yang diterima oleh investor pasar modal dibedakan menjadi dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* adalah keuntungan yang didapat melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti dividen. Keuntungan ini biasanya diterima dalam bentuk kas atau setara kas sehingga dapat dicairkan (diuangkan) secara cepat. Menurut Rudianto (2012) dividen adalah bagian laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan. Jenis kedua dari *return* adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih positif harga jual dan harga beli suatu instrumen investasi. Tentunya tidak semua instrumen investasi memberikan komponen *return* berupa *capital gain*. *Capital gain* ini sangat tergantung dari harga pasar instrumen investasi yang bersangkutan yang berarti bahwa instrumen investasi tersebut harus diperdagangkan di pasar. Karena dengan adanya perdagangan, maka akan timbul perubahan nilai dari suatu instrumen investasi. Investasi yang dapat memberikan *capital gain* seperti obligasi dan saham, sedangkan yang tidak memberikan komponen *return capital gain* seperti sertifikat deposito, tabungan, dan sebagainya.

Berikut ini merupakan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham:

- a. Harapan investor terhadap tingkat keuntungan dividen untuk masa yang akan datang. Jika pendapatan atau dividen suatu saham stabil, maka harga saham cenderung stabil. Sebaliknya, jika pendapatan atau dividen suatu saham berfluktuasi, maka harga saham tersebut cenderung berfluktuasi pula.

- b. Tingkat pendapatan perusahaan. Tingkat pendapatan perusahaan yang tercermin dari *earning per share* (EPS) juga berimplikasi dengan peningkatan harga saham. Apabila fluktuasi EPS makin tinggi maka makin tinggi pula perubahan harga pasarnya. EPS merupakan perbandingan antara *earning after tax* (EAT) dengan jumlah saham yang beredar. EPS merupakan rasio keuangan yang digunakan investor untuk menganalisa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan saham yang dimiliki. EPS menunjukkan laba bersih perusahaan yang siap dibagikan kepada semua pemegang saham.
- c. Kondisi perekonomian. Apabila kondisi perekonomian stabil dan mantap, maka investor optimis terhadap kondisi perekonomian yang akan datang sehingga harga saham cenderung stabil dan sebaliknya.

Selain faktor-faktor tersebut, *return* saham juga dipengaruhi oleh kondisi perusahaan (laba perusahaan, kebijakan direksi), tingkat suku bunga, harga komoditas, kondisi ekonomi, faktor investasi lain, kebijakan pemerintah, inflasi, penawaran serta permintaan, dan lain-lain. Resmi (2002) menyatakan bahwa salah satu faktor penting yang mempengaruhi pengharapan investor adalah kinerja keuangan dari tahun ke tahun. Kinerja keuangan perusahaan dapat menjadi petunjuk arah naik turunnya *return* saham suatu perusahaan. Oleh karena itu, harga saham lebih banyak ditentukan oleh *performance* atau kinerja perusahaan itu sendiri dibandingkan faktor-faktor lainnya. Secara umum kinerja keuangan perusahaan ditunjukkan dalam laporan keuangan yang dipublikasikan, dimana dengan laporan keuangan tersebut dapat dilakukan analisis berdasarkan rasio-rasio keuangan.

1. *Arbitrage Pricing Theory (APT)*

Arbitrage Pricing Theory atau teori harga arbitrase merupakan teori yang mencoba menjelaskan bagaimana suatu aktiva ditentukan harganya oleh pasar. Teori harga arbitrase adalah sebuah model *asset pricing* yang didasarkan pada sebuah gagasan bahwa pengembalian atau *return* sebuah aset dapat diprediksi dengan menggunakan hubungan yang terdapat diantara aset yang sama dan faktor-faktor risiko secara umum. Konsep APT pada dasarnya menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang sama tidaklah biasa dijual dengan harga yang berbeda. Konsep yang digunakan adalah hukum satu harga (*the law one price*). Dimana jika suatu aktiva yang berkarakteristik sama tersebut terjual dengan harga yang berbeda, maka akan terdapat kesempatan untuk melakukan arbitrase dengan membeli aktiva yang berharga murah dan pada saat yang sama menjualnya dengan harga yang lebih tinggi sehingga memperoleh laba tanpa risiko.

Husnan (2000) yang menjelaskan bahwa APT dapat mengakomodasi sumber-sumber risiko sistematis. Dimana risiko tersebut merupakan risiko sistematis yang tidak dapat didiversifikasi. Asumsi utama dari APT adalah setiap investor yang memiliki peluang untuk meningkatkan *return* portofolio-nya tanpa meningkatkan risikonya, akan memanfaatkan peluang tersebut. Sehingga dengan kata lain APT memungkinkan investor tidak perlu untuk mengidentifikasi portofolio pasar dan memungkinkan penggunaan lebih dari satu faktor untuk menjelaskan tingkat keuntungan

yang diharapkan (*Expected return*). Pada model APT faktor – faktor makro ekonomi seperti inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang turut diperhitungkan dalam memprediksi *return* saham.

Secara matematis proses dalam menghasilkan *return* menurut APT bisa dirumuskan sebagai berikut ini:

$$E(R_i) = R_f + \beta_{i1}\lambda_{i1} + \beta_{i2}\lambda_{i2} + \dots + \beta_{ik}\lambda_{ik} + e_i$$

$E(R_i)$ = *Return* ekspektasi pada sekuritas i

R_f = *Return* harapan sekuritas yang risiko sistematisnya nol

$\beta_{i1,2,\dots,k}$ = sensitivitas *return* saham terhadap suatu faktor

$\lambda_{i1,2,\dots,k}$ = premi risiko suatu factor

2. *Capital Asset Pricing Model Theory (CAPM)*

Di dalam menghitung tingkat keuntungan portofolio, investor membutuhkan suatu alat analisis. Salah satu model yang memungkinkan investor untuk menentukan pengukur risiko yang relevan adalah CAPM atau Model Penetapan Harga Modal (CAPM) memberikan suatu ungkapan yang menghubungkan pengembalian yang diharapkan pada suatu aset dengan risiko sistematisnya yang mana dalam hal ini risiko yang diperhitungkan adalah risiko sistematis yang diwakili oleh beta. Hubungan

ini dikenal sebagai persamaan Garis Pasar Keamanan (SML) dan ukuran risiko sistematis dalam CAPM disebut Beta.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan model yang diperkenalkan oleh Treynor, Sharpe, Lientner dan Mossin pada tahun 1960. Menurut Brigham dan Houston (2006) model ini mengasumsikan bahwa imbalan saham dipengaruhi oleh satu faktor, yaitu premi risiko pasar. Sedangkan menurut Husnan (2000) Model CAPM merupakan model yang menggambarkan bahwa risiko yang relevan adalah risiko pasar. Risiko pasar adalah risiko yang mencerminkan risiko penurunan pasar saham secara umum yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Risiko pasar ini muncul akibat faktor-faktor yang secara sistematis mempengaruhi sebagian besar perusahaan, seperti inflasi dan tingkat suku bunga yang tinggi.

Tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu saham adalah sama dengan tingkat pengembalian bebas risiko plus premi risiko yang mencerminkan risiko yang tersisa setelah dilakukan diversifikasi (Brigham dan Houston 2006). Komponen metode CAPM adalah premi pasar ($R_m - R_f$) yang terdiri dari imbalan pasar (R_m) dan premi bebas risiko (R_f). Di dalam CAPM menggunakan beta untuk pengukuran kepekaan perubahan tingkat *return* saham terhadap perubahan-perubahan pasar beta investasi. *Capital Asset Pricing Model* juga mengasumsikan bahwa pasar saham yang ideal adalah pasar saham yang besar, dan para investor adalah para *price-takers*, tidak ada pajak maupun biaya transaksi, semua aset dapat

diperdagangkan secara umum, dan para investor dapat meminjam maupun meminjamkan pada jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga tetap yang tidak berisiko (*fixed risk free rate*). Dengan asumsi ini, semua investor memiliki portofolio yang risikonya identik. Secara matematis rumus CAPM adalah:

$$R_i = R_f + \beta_i(R_m - R_f)$$

Dimana :

R_i = *Return* ekspektasi pada sekuritas i

R_f = *Return* Saham bebas risiko

β_i = Beta saham I (risiko sistematis)

R_m = *Return* Saham

3. Model Multi Faktor

Model Multi Faktor (Multi-factors models) yang dikembangkan dengan mengacu pada konsep Arbitrage Pricing Theory (APT), didasari atas asumsi bahwa berbagai faktor ekonomi, baik secara langsung maupun tidak langsung, berpengaruh terhadap return saham. Pada konsep ini, variabel yang mempengaruhi return saham tidak hanya indeks pasar, tetapi juga berbagai faktor terkait lainnya. Secara teoritis disebutkan dalam model penilaian kinerja saham bahwa terdapat kaitan antara perubahan

harga saham dengan berbagai faktor yang mewakili aktivitas ekonomi riil. Jumlah faktor yang berpengaruh adalah lebih dari satu, dan faktor-faktor yang berpengaruh tersebut perlu dicari melalui penelitian empiris (Husnan, 2000). Model multi faktor dapat dituliskan dalam persamaan sebagai berikut:

$$R_{it} = \beta_{i1}f_{1k} + \dots + \beta_{it}f_{tk} + e_i$$

Dimana:

R_i = return dari sekuritas i pada periode t

β_{i1} = koefisien

$f_{1k} - f_{tk}$ = faktor – faktor yang mempengaruhi

e_i = error

F. Perusahaan Multinasional (MNC)

Perusahaan multinasional adalah perusahaan yang memiliki operasi-operasi yang signifikan di dua atau lebih negara secara bersamaan, namun keputusan utama dan kontrolnya dilakukan oleh perusahaan di negara asalnya (M. Fasal, 2001), Perusahaan multinasional adalah perusahaan yang beroperasi (memproduksi dan menjual barang atau jasanya) di lebih dari satu negara. Perusahaan ini terdiri dari perusahaan induk (*parent company*) yang berlokasi di negara asalnya dan memiliki paling sedikit lima atau enam perusahaan afiliasi / *subsidiary* (anak

perusahaan) di luar negeri, secara khas dengan suatu interaksi derajat yang tinggi atau saling terkait antara suatu perusahaan dengan perusahaan yang lainnya. Hanafi (2003), mengatakan bahwa perusahaan multinasional mempunyai beberapa ciri yang berlainan dengan perusahaan domestik. Salah satu ciri yang menonjol adalah wilayah operasi yang mencakup beberapa wilayah negara, dengan kondisi perekonomian, politik, sosial, budaya yang berbeda.

Perusahaan multinasional melakukan diversifikasi dalam pendanaan dan operasinya karena memiliki anak perusahaan lebih dari satu. Manfaat dari diversifikasi ini adalah menekan biaya modal karena biasanya pemodal asing mau menerima tingkat keuntungan yang lebih rendah dari pemodal domestik. Manfaat lainnya adalah karena perusahaan multinasional jaringan operasinya terdiversifikasi di beberapa negara, akan lebih tahan menghadapi segala situasi yang tidak menguntungkan di suatu negara, karena sumber aliran kasnya tidak terkonsentrasi hanya di satu negara. Keuntungan ini tidak dinikmati oleh perusahaan domestik yang lebih rentan terhadap perubahan, karena sumber aliran kasnya hanya terkonsentrasi di satu negara. Kondisi ini membuat risiko kebangkrutan perusahaan multinasional lebih rendah dari perusahaan domestik. Banyak keuntungan yang diperoleh perusahaan multinasional, tetapi ada juga kerugian yang didapat dari perusahaan nasional. Kerugian tersebut menurut Casson dalam Salamah (2002), muncul dari sifat perusahaan multinasional sejak beberapa waktu yang lalu, yaitu:

1. Perusahaan multinasional sebagai kelompok, dapat menguasai sektor perdagangan luar negeri.

2. Perusahaan multinasional umumnya tidak berhasil atau lebih tepat dikatakan kurang bersedia mengalihkan pengetahuannya kepada penduduk dan manajer-manajer di perusahaan mereka beroperasi.
3. Operasi perusahaan multinasional pada dasarnya bersifat monopoli, memperoleh proteksi terhadap pesaing - pesaingnya berbentuk kendala - kendala untuk turut serta (*barrier to entry*).
4. Perusahaan multinasional sering dapat menguasai industri-industri penting (*key industry*) atau sektor-sektor ekonomi tertentu di negara-negara mereka beroperasi karena kedudukannya yang monopolistis tersebut.

Stoner dalam Salamah (2002), menyatakan bahwa dalam membuat keputusan investasi, manajer perusahaan multinasional harus memperhatikan tiga faktor, yaitu:

1. Ekonomi dari berbagai negara

Apakah negara tersebut cukup makmur untuk menyediakan fasilitas yang diperlukan untuk mendukung aktivitas ekonomi seperti sistem transportasi, sistem komunikasi, sekolah, rumah sakit, dan lain-lain.

2. Risiko politik

Mengacu pada kemungkinan apakah perubahan politik yang terjadi, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang akan mempengaruhi aktivitas di luar negeri.

3. Kecocokan teknologi pada budaya yang berbeda

Teknologi produksi mungkin berhasil di suatu negara tetapi belum tentu berhasil di negara lain.

G. Penelitian Terdahulu

Tabel 2 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variable	Alat Analisis	Kesimpulan
1	Lestari (2001)	Independen: Pengaruh Variable Makro Dependen: <i>Return Saham</i>	Regresi linier berganda	Dalam penelitian ini diketahui bahwa variabel makro berpengaruh signifikan terhadap fluktuasi harga saham, tetapi untuk mempengaruhinya dibutuhkan <i>time lag</i> antara 1 sampai 3 bulan. Berarti penelitian ini mendukung teori yang menyatakan bahwa variabel makro mempengaruhi <i>return</i> saham.
2	Haruman (2005)	Independen: Fundamental, Ekonomi Makro, Risiko Sistematis Dependen: <i>Return Saham</i>	Regresi linier berganda	Dalam penelitian ini ditemukan bahwa beta, faktor ekonomi makro (inflasi dan nilai tukar), faktor fundamental berpengaruh secara parsial terhadap tingkat pengembalian saham individu.
3	Budiwati, Nuraini dan Suprpti (2009)	Independen: Pangsa Pasar, Rasio Leverage dan Intensitas Modal Dependen: <i>Return Saham</i>	regresi linier berganda.	Hasil penelitian menunjukkan pangsa pasar berpengaruh terhadap <i>return</i> saham
4	Nugroho (2009)	Independen: DER, PER, ROA, CR, dan QAI Dependen: <i>Return saham</i>	Regresi linier berganda	Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel DER, PER, ROA, CR, dan QAI berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
5	Hidayat (2011)	Independen: EVA, <i>Market share</i> , EPS Dependen: <i>Return saham</i>	Regresi linier berganda	Dalam penelitian ini ditemukan bahwa EVA, <i>Market share</i> , dan EPS berpengaruh terhadap <i>return</i> saham
5	Quadir (2012),	Independen: T-bill, <i>industrial production</i> Dependen: <i>return saham</i>	Arima Model	Dalam penelitian ini, ditemukan bahwa faktor ekonomi makro berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
6	Wulandari (2012)	Independen: CR, DER, NPM, ROA ROE, TAT,	Regresi linier berganda	Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel CR, DER, NPM, ROA, ROE, TAT, PER dan PBV secara

No.	Peneliti	Variable	Alat Analisis	Kesimpulan
		PER dan PBV Dependen: <i>Return Saham</i>		simultan terdapat pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
7	Kurniawan (2013)	Independen: EPS, DER, ROA, ROE Dependen: <i>Return</i> saham	Regresi linier berganda	<i>Earning Per Share</i> (EPS), <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER), <i>Return On Asset</i> (ROA), <i>Return on equity</i> (ROE) berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
8	Yunita (2013)	Independen: EPS, NPM, ROA, ROE dan DER Dependen: <i>Return Saham</i>	Regresi linier berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel EPS dan ROE terbukti berpengaruh dan signifikan terhadap <i>return</i> saham
9	Sodikin dan Wuldani (2016)	Independen: PER dan EPS Dependen: <i>Return</i> saham	<i>Path Analysis</i>	Dalam penelitian ini diketahui bahwa PER dan EPS berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
10	Mardani, Slamet dan Seriyarini (2017)	Independen: EPS, ROE dan PER Dependen: <i>Return</i> saham	Regresi linier berganda	Dalam penelitian ini diketahui bahwa EPS dan Roe berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham sedangkan Per berpengaruh negatif.
11	Ndlovu (2018)	Independen: <i>Money supply growth, inflation, interest rate, dollar rand exchange rate</i> Dependen: <i>Stock prices</i>	<i>The Vector Error Correction Model</i> (VECM)	Dalam penelitian ini terbukti bahwa faktor ekonomi makro mempunyai berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.

H. Hipotesis dan Kerangka Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian.

Hipotesis berasal dari kata *hipo* yang berarti ragu dan *tesis* yang berarti benar. Jadi

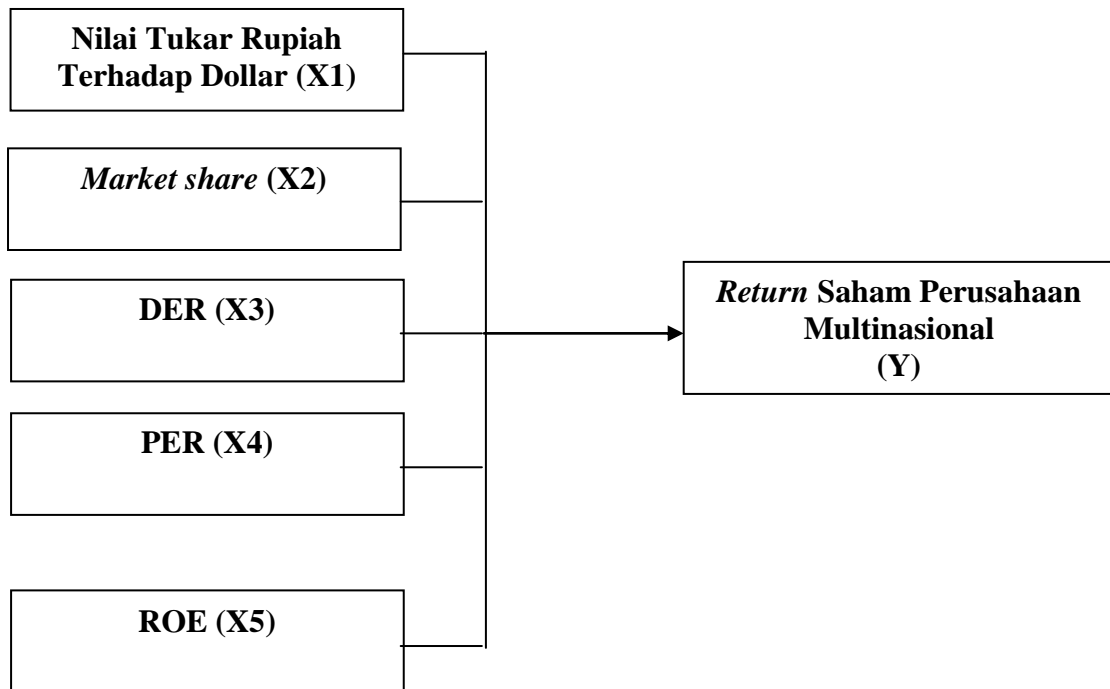
hipotesis adalah kebenaran yang masih diragukan. Hipotesis termasuk salah satu

proposisi disamping proposisi-proposisi lainnya. Oleh karena itu, hipotesis

merupakan hasil pemikiran rasional yang dilandasi oleh teori, dalil, hukum dan sebagainya yang sudah ada sebelumnya. Hipotesis dapat juga berupa pernyataan yang menggambarkan atau memprediksi hubungan-hubungan tertentu di antara dua variabel atau lebih, yang kebenaran hubungan tersebut tunduk pada peluang untuk menyimpang dari kebenaran (Sanusi, 2014).

1. Kerangka Penelitian

Berikut ini merupakan kerangka penelitian yang dapat disajikan:



Gambar 2 Kerangka Pemikiran

2. Pengembangan Hipotesis

Hipotesis pada penelitian ini dilakukan dengan cara menguji ketepatan perkiraan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan antara variabel dependen dan variabel independen, yakni sebagai berikut:

a. Pengaruh Nilai tukar terhadap *return* saham

Pada perusahaan Multinasional yang cenderung menggunakan mata uang asing, menurunnya nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi dan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku. Menurunnya biaya produksi dapat memaksimalkan keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga *return* saham perusahaan meningkat. Haruman (2005) dalam penelitiannya ditemukan pengaruh antara nilai tukar terhadap *return* saham. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetioningsih *et al* (2018), dalam penelitiannya ditemukan bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Nilai tukar rupiah per dollar US berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan multinasional yang terdaftar di BEI Tahun 2012-2016.

b. Pengaruh *Market share* terhadap *return* saham

Pasar disuatu negara dapat menarik pandangan mata global bila perekonomian Negara tersebut tumbuh dengan cepat, hal ini menyebabkan taraf hidup akan meningkat dan memungkinkan permintaan atas produk juga meningkat. Kondisi pasar tersebut dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk memperluas pangsa pasarnya. Semakin besar pangsa pasar yang dikuasai maka semakin besar pula potensi keuntungan yang dapat diraih bisnis itu. Budiwati *et al* (2009) dalam penelitiannya menunjukkan pangsa pasar berpengaruh terhadap *return* saham. Hidayat

(2011) dalam penelitiannya juga ditemukan bahwa pangsa pasar berpengaruh terhadap *return* saham.

H2 : *Market share* berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan Multinasional yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.

c. Pengaruh DER terhadap *return* saham

Menurut Warsono (2003) struktur modal yang optimal dapat didefinisikan sebagai suatu struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham perusahaan, dan meminimumkan biaya modalnya. Suatu perusahaan dalam pemenuhan kebutuhannya harus mengutamakan sumber internal perusahaan sehingga akan mengurangi ketergantungan terhadap pihak luar. Namun apabila kebutuhan dana sudah meningkat dan tidak dapat dipenuhi dari modal internal, maka tidak ada pilihan selain menggunakan dana dari luar baik dari hutang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*). Apabila dalam pemenuhan kebutuhan dana dari sumber eksternal tersebut lebih mengutamakan pada hutang saja, maka ketergantungan pada perusahaan pada pihak luar akan semakin besar dan risiko finansialnya akan semakin besar. DER (*debt to equity ratio*) merupakan istilah yang digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan di dalam memenuhi seluruh kewajiban finansialnya apabila perusahaan dilikuidasi. Berdasarkan teori struktur modal, maka tingkat *debt ratio* yang kecil menunjukkan kinerja yang semakin baik. Budiwati *et al* (2009) dalam penelitiannya menunjukkan DER berpengaruh terhadap *return* saham. Afriyani (2018), dalam penelitiannya terdapat pengaruh signifikan antara

faktor fundamental (CR, DER, DAR, ROA, ROE) dan faktor ekonomi makro terhadap *return* saham.

H3 : DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan Multinasional yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.

d. Pengaruh PER terhadap *return* saham

PER merupakan rasio pasar yang digunakan investor untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba *earning power* di masa yang akan datang. Semakin rendah nilai PER suatu saham maka semakin baik atau murah harganya untuk diinvestasikan. PER menjadi rendah nilainya dikarenakan harga saham cenderung menurun atau karena meningkatnya laba bersih perusahaan. Jadi semakin kecil nilai PER maka semakin murah saham tersebut untuk dibeli dan semakin baik pula kinerja per-lembar saham dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Semakin baik kinerja per lembar saham akan mempengaruhi banyak investor untuk membeli saham tersebut. Wahono (2017) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa PER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sodikin dan Wuldani (2016) dalam penelitiannya diketahui bahwa PER berpengaruh signifikan terhadap *retun* saham.

H4 : PER berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan multinasional yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.

e. Pengaruh ROE terhadap *return* saham

Return on equity merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga ROE ini disebut

sebagai rentabilitas modal sendiri (Sutrisno, 2007). *Return on equity* merupakan alat analisis keuangan untuk mengukur profitabilitas, semakin tinggi ROE, maka semakin efisien dan efektif manajemen perusahaan atau dengan kata lain semakin baik kinerja perusahaan tersebut. ROE yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi dengan modal sendiri, sehingga mempengaruhi minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan yang mengakibatkan tingginya penawaran dan tingginya *Return* saham. Mardani *et al* (2017) dalam penelitiannya diketahui bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara ROE terhadap *return* saham. Penelitian Afriyani (2018) menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara faktor fundamental (CR, DER, DAR, ROA, ROE) dan faktor ekonomi makro terhadap *return* saham.

H5: ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan multinasional yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.

III. METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian ini merupakan penelitian deskriptif. Penelitian deskriptif merupakan penelitian yang berusaha untuk menjelaskan hubungan kausal (*causal relationship*) antara variabel-variabel penelitian melalui pengujian hipotesis tertentu. Dilihat dari pendekatan analisisnya, pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif yang menekankan pada data numerikal (angka) yang diolah dengan metode statistik. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka yang menjadi titik fokus dari penelitian ini adalah menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

B. Jenis dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data yang bersifat kualitatif dan kuantitatif. Sugiyono (2008) mendefinisikan jenis data kuantitatif adalah seluruh informasi yang dikumpulkan dari lapangan yang dapat dinyatakan dalam angka-angka atau informasi yang diangkakan. Sedangkan sumber data yang digunakan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan oleh perusahaan masing – masing.

Dalam penelitian ini, data kuantitatif yang digunakan antara lain:

- 1) Data DER (*Debt to Equity Ratio*) perusahaan multinasional dari 2012 sampai 2016.
- 2) Data PER (*Price Earning Ratio*) perusahaan multinasional dari 2012 sampai 2016.
- 3) Data ROE (*Return on equity*) perusahaan multinasional dari 2012 sampai 2016.
- 4) Data kurs nilai Rupiah terhadap Dollar AS dari 2012 sampai 2016.
- 5) Data tahunan *return* saham perusahaan multinasional di Bursa Efek Indonesia periode 2012 sampai 2016.

C. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan multinasional di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 125 perusahaan yang secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik periode 2012 - 2016.

Tabel 3.1 Perusahaan Multinasional non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012- 2016 per sektor industri

No	Klasifikasi Industri	Jumlah
1	<i>Agriculture</i>	5
2	<i>Basic Ind. & Chemicals</i>	35
3	<i>Consumer Goods Ind.</i>	26
4	<i>Infrasturcture, Utilities & Trans.</i>	5
5	<i>Mining</i>	5
6	<i>Miscellaneous Ind.</i>	21
7	<i>Property, Real Estate and Building Cons.</i>	6
8	<i>Trade, Service & Investment</i>	22
	Jumlah	125

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Untuk mempermudah penelitian maka populasi dipersempit menjadi sampel. Data yang diperoleh dari hasil *sampling* merupakan data perkiraan (*estimated value*)

(Supranto, 2008). Metode pengambilan sampel *probability sampling* dengan teknik *stratified proporsional random sampling*. Untuk menghitung penentuan jumlah sampel dalam penelitian ini, maka digunakan rumus Slovin sebagai berikut :

$$n = \frac{N}{N(d^2) + 1}$$

n = ukuran sampel
N = populasi
d = taraf nyata atau batas kesalahan

Dalam menentukan jumlah sampel digunakan tingkat kesalahan sebesar 10%, karena dalam setiap penelitian tidak mungkin hasilnya sempurna 100%.

$$n = \frac{125}{125(0.1^2) + 1}$$

$$= 55,56 \text{ pembulatan keatas}$$

$$= 56$$

Jumlah sampel yang digunakan adalah 56 perusahaan dari total perusahaan multinasional yang tercatat di BEI berjumlah 125, untuk melakukan penyebaran sampel yang merata pada seluruh sektor yg ada, digunakan rumus perhitungan yang menurut Sugiyono (2008), sebagai berikut :

$$\text{ukuran sampel} = \frac{\text{jumlah populasi per subsektor}}{\text{total populasi}} \times \text{sampel}$$

Tabel 3.2 Pemilihan sampel berdasarkan *stratified random sampling*

No	<i>Stratified random samples</i>	Perhitungan	Jumlah
1	<i>Agriculture</i>	(5:125)x55	2
2	<i>Basic Ind. & Chemicals</i>	(35:125)x55	16
3	<i>Consumer Goods Ind.</i>	(26:125)x55	12
4	<i>Infrasturcture, Utilities & Trans.</i>	(5:125)x55	2
5	<i>Mining</i>	(5:125)x55	2
6	<i>Miscellaneous Ind.</i>	(21:125)x55	9

No	Stratified random samples	Perhitungan	Jumlah
7	Property, Real Estate and Building Cons.	(6:125)x55	3
8	Trade, Service & Investment	(22:125)x55	10
Jumlah			56

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Tabel 3.3 Daftar sampel berdasarkan sektor masing-masing

Sektor 1	Sektor 2	Sektor 3	Sektor 4	Sektor 5	Sektor 6	Sektor 7	Sektor 8
TBLA	CPIN	ADES	EXCL	INCO	ASII	DUTI	ACES
BISI	CTBN	GGRM	ISAT	ITMG	AUTO	RDTX	ASGR
	INCI	INDF			GJTL	SMDM	BUVA
	INKP	AISA			SCCO		FAST
	INRU	KLBF			INDR		HERO
	IPOL	LMPI			KBLI		HEXA
	FASW	PSDN			JECC		WICO
	KDSI	TCID			PBRX		KBLV
	EKAD	ULTJ			SSTM		SONA
	MAIN	PYFA					TGKA
	MLIA	MRAT					
	PICO	UNVR					
	SMCB						
	SMGR						
	SPMA						
	TRST						

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

D. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel penelitian dan operasional adalah unsur penelitian yang memberitahukan bagaimana caranya mengukur suatu variabel. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah :

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Return* saham merupakan tingkat pengembalian yang diterima oleh pemilik saham atas kepemilikannya terhadap perusahaan tersebut. Data yang digunakan

adalah data tiap akhir bulan selama periode pengamatan antara tahun 2012-2016 (Brigham dan Houston, 2006).

$$R = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

Keterangan :

R : *return* realisasian untuk saham I pada waktu ke t

P_1 : Harga saham pada periode tertentu.

P_0 : Harga saham periode sebelum.

2. Variabel Independen

Berikut ini adalah variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Kurs Rupiah

Kurs Rupiah adalah nilai tukar rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat. Kurs yang digunakan adalah kurs tengah rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Data kurs diambil dari *www.bi.go.id*. Data yang digunakan adalah nilai tengah kurs akhir tahun selama periode pengamatan antara tahun 2012-2016.

2. *Market share*

Kotler (2006) menyatakan bahwa pangsa pasar (*market share*) adalah besarnya bagian penjualan yang dimiliki pesaing di pasar yang relevan.

pangsa pasar perusahaan diperoleh dari perbandingan penjualan perusahaan dengan total penjualan industrinya.

$$\text{Pangsa pasar} = \frac{\text{Volume Penjualan Perusahaan}}{\text{Total Penjualan Industri}} \times 100\%$$

3. *Price Earning Ratio* (PER)

Untuk menilai murah atau mahal sebuah saham biasanya digunakan analisis *price earning ratio* (PER) (Arifin, 2002). PER menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

$$\text{PER} = \frac{\text{STOCK PRICE}}{\text{EARNING PER SHARE}}$$

4. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to equity ratio adalah rasio untuk melihat seberapa besar kemampuan perusahaan untuk melunasi hutangnya dengan modal yang mereka miliki (Arifin, 2002). Rasio ini sering disebut dengan istilah rasio *leverage*, menggambarkan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, dengan demikian dapat dilihat struktur risiko tidak tertagihnya utang.

$$\text{DER} = \frac{\text{TOTAL DEBT}}{\text{TOTAL EQUITY}}$$

5. *Return on equity* (ROE)

Return on equity, rasio ini menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila di ukur dari modal pemilik, semakin besar ROE semakin bagus (Harahap, 2002).

$$ROE = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}}$$

B. Metode Analisis

1. Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis data kuantitatif, karena data yang digunakan berupa data angka. Model yang digunakan dalam analisis data pada penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan model panel data, dimana variabel bebas (X) yang menjelaskan variabel terikat (Y) terdiri dari dua atau lebih variabel bebas (X). Analisis regresi linier berganda adalah analisis untuk mengukur besarnya pengaruh antara dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen dan memprediksi variabel dependen dengan menggunakan variabel independen. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan model multi faktor adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_i + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + u_{it}$$

Keterangan

Y = *return* saham

X3 = DER

a = konstanta

X4 = PER

b = koefisien garis regresi	X5 = ROE
u = error regresi	i = objek perusahaan
X1= kurs rupiah	t = tahun
X2= <i>Market Share</i>	

Terdapat tiga jenis metode yang biasa digunakan dalam data panel, yaitu:

1) *Pooled Least Square* (PLS)

Teknik ini merupakan teknik yang paling sederhana untuk menganalisis model data panel, yaitu dengan menggabungkan data *cross section* dan *time series* tanpa melihat adanya perbedaan waktu dan entitas (individu). Kemudian data gabungan ini diperlakukan sebagai satu kesatuan pengamatan yang digunakan untuk mengestimasi model.

2) *Fixed effect* (FE)

Terdapatnya variabel-variabel yang tidak semuanya masuk dalam persamaan model memungkinkan adanya *intercept* yang tidak konstan. Sehingga *intercept* ini mungkin berubah untuk setiap individu dan waktu. Sedangkan slope antar individu adalah tetap (sama). Teknik ini menambahkan model *dummy* pada data panel untuk menangkap adanya perbedaan *intercept* antar individu atau antar unit *cross section*. Pendekatan ini dikenal dengan sebutan model efek tetap (*Fixed effect* atau *Last Square Dummy Variable*) atau disebut juga *covariance model*.

3) *Random effect* (RE)

Model efek random perbedaan individu dan waktu dicerminkan lewat *error*. Teknik ini juga memperhitungkan bahwa *error* mungkin

berkorelasi sepanjang *time series* dan *cross section*. Terdapat dua komponen yang mempunyai kontribusi pada pembentukan *error*, yaitu individu dan waktu maka *random error* pada REM juga perlu diurai menjadi *error* untuk komponen individu dan *error* untuk komponen waktu.

2. Pemilihan Model

Untuk memilih model yang tepat, ada beberapa uji pada Eviews yang perlu dilakukan, yaitu dengan menggunakan uji chow dan uji hausman. Uji chow adalah pengujian F Statistics untuk memilih apakah model yang digunakan *Pooled Least Square* (PLS) atau *fixed effect*. Sedangkan uji hausman adalah uji untuk memilih model *fixed effect* atau *random effect*. Berikut ini adalah uji chow dan uji hausman:

1) Uji Chow

Uji chow atau signifikansi *fixed effect* (uji F) merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan *fixed effect* lebih baik dari model regresi data panel *pooled least square*. Menurut chow, jika tidak terjadi perubahan struktural di dalam persamaan regresi maka RRSS (*Restricted Residual Sum Square*) dan URSS (*Unrestricted Residual Sum Square*) seharusnya sama secara statistik. Jika nilai F diterima, sedangkan jika F hitung lebih kecil dari nilai F kritis maka tidak akan terjadi perubahan struktural. Adapun uji F statistiknya adalah:

$$Chow = \frac{(RRSS - URSS)/(N - 1)}{URSS/(NT - N - K)}$$

Keterangan:

RRSS = merupakan *Sum of Square Residual* yang di peroleh dari estimasi data panel dengan metode *pooled least square* atau *common intercep*

URSS = merupakan *Sum of Square Residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *fixed effect*

N = Jumlah data *cross section*

T = Jumlah data time series

K = Jumlah variabel penjelas

Dasar pengambilan keputusan menggunakan *chow-test* atau *likelihood ratio test*, yaitu:

a. Jika H0 diterima, maka model pool (common)

b. Jika H0 ditolak, maka model *fixed effect*

Apabila hasil dari uji chow menyatakan H0 diterima, maka pengujian menggunakan teknik regresi data panel dengan model pool (*common effect*) dan pengujian terhenti sampai hasil itu. Sedangkan jika hasil uji chow menyatakan H0 ditolak, maka teknik regresi data panel menggunakan model *fixed effect* yang kemudian dilanjutkan dengan melakukan uji hausman.

2) Uji Hausman

Uji hausman digunakan untuk memilih antara *fixed effect* atau *random effect*. Uji hausman didapat melalui command *evIEWS* yang terdapat pada direktori panel. Model *fixed effect* mengasumsikan variabel independen berkorelasi dengan *error*-nya, sedangkan untuk *random effect* sebaliknya. Model panel data dengan *fixed effect* diestimasi dengan GLS (*Generalized Least Square*). Untuk mengetahui model mengikuti *random effect* atau *fixed effect* maka dasar pengambilan keputusan menggunakan uji hausman, yaitu jika H_0 diterima, maka model *random effect*. Jika H_0 ditolak, maka model *fixed effect*

2. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan suatu uji statistik untuk menentukan apakah suatu data terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah apabila keduanya mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat tabel histogram dan penyebaran data (titik) pada sumbu dari grafik *normal probability plot*. Data berdistribusi normal jika titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal. Jika penyebaran data jauh dari garis diagonal dan menjauh dari garis diagonal maka data tidak terdistribusi normal. Menurut Kolmogorov-Smirnov satu arah atau analisis grafis. Uji Kolmogorov-Smirnov dua arah menggunakan kepercayaan 5%. Jika hasil signifikansi lebih besar ($>$) dari 0.05 maka data terdistribusi normal dan apabila hasil signifikansi lebih kecil ($<$) dari 0.05 maka data tidak terdistribusi secara normal.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi didefinisikan sebagai hubungan yang terjadi diantara variabel –variabel bebas itu sendiri. Uji ini bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Secara sederhana adalah bahwa analisis regresi adalah untuk melihat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat, jadi tidak boleh ada korelasi antara observasi dengan data observasi sebelumnya. Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada masalah autokorelasi.

Pengujian ada atau tidaknya autokorelasi dalam model regresi menggunakan uji Durbin-Watson. Hasil perhitungan Durbin-Watson (d) dibandingkan dengan nilai d_{tabel} pada $\alpha = 0,05$. Tabel d memiliki dua nilai, yaitu nilai batas atas (d_U) dan nilai batas bawah (d_L) untuk berbagai nilai n dan k (Sanusi, 2014). 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

meyakinkan

Selain menggunakan uji *Durbin Watson*, pengujian autokorelasi juga dapat dilakukan dengan uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test*.

5. Uji Heteroskedastisitas

Uji asumsi heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, terjadi ketidaksamaan varians dan residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dan residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Dan jika varians berbeda, disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas.

Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian dengan menggunakan uji glejser yaitu apabila variabel independen tidak signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen dengan probabilitas signifikansi $> 0,05$.

6. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas berkenaan dengan adanya hubungan kuat linier diantara variabel regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen (Ghozali, 2013). Nilai yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen. Jika antar variabel independen terdapat nilai korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0.90), maka hal ini merupakan indikasi adanya

multikolinearitas. Multikolinearitas dapat diketahui dari nilai *tolerance* dan *varian inflation factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *cut-off* yang umum dipakai adalah nilai $tolerance < 0.10$ atau sama dengan VIF di atas 10. Bila hasil regresi memiliki nilai VIF tidak lebih dari 10, maka dapat disimpulkan tidak ada multikolinearitas dalam model regresi. Permasalahan multikolinearitas dapat diatasi dengan cara menambah jumlah data dengan pengamatan baru dan menghilangkan variabel tertentu dari model regresi yang diperoleh.

7. Uji Statistik

Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara variabel dependen dan independen, maka dilakukan uji statistik baik itu secara simultan maupun parsial. Pengujian secara simultan dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham. Tingkat ketepatan suatu garis dapat diketahui dari besar kecilnya koefisien determinasi atau koefisien (*R Square*). Nilai koefisien *R Square* dalam analisis regresi dapat digunakan sebagai ukuran menyatakan kesesuaian garis regresi yang diperoleh.

Uji t (parsial) dilakukan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel-variabel bebas kurs, *Market Share*, DER, PER dan ROE secara individual (parsial) berpengaruh terhadap variabel terikat *return* saham. Langkah-langkahnya sebagai berikut (Sanusi, 2014)

1. Merumuskan hipotesis nol dan hipotesis alternatif.
2. Menghitung nilai t dengan menggunakan rumus $t = \frac{bi}{Sbi}$
3. Membandingkan nilai thitung dengan nilai t tabel yang tersedia dengan taraf nyata tertentu misal 1%; $df;(\alpha/2;n-(k+1))$.
4. Mengambil keputusan dengan kriteria berikut. (Gunakan salah satu kriteria)

Jika $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$ maka H_0 diterima

$t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak

Penelitian ini menggunakan tiga jenis signifikansi yaitu sebesar 1%, 5% dan 10%. Semakin kecil tingkat signifikasin yang digunakan, maka semakin besar pengaruh yang dihasilkan suatu variabel.

1. Tingkat signifikansi 1%

Nilai $Pr \geq \alpha=1\%$; maka H_0 diterima

Nilai $Pr < \alpha=1\%$; maka H_0 ditolak

2. Tingkat signifikansi 5%

Nilai $Pr \geq \alpha=5\%$; maka H_0 diterima

Nilai $Pr < \alpha=5\%$; maka H_0 ditolak

3. Tingkat signifikansi 10%

Nilai $Pr \geq \alpha=10\%$; maka H_0 diterima

Nilai $Pr < \alpha=10\%$; maka H_0 ditolak

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Dari penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hipotesis yang menyatakan bahwa nilai tukar rupiah per Dollar AS berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016 terdukung.
2. Hipotesis yang menyatakan bahwa *Market share* berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016 tidak terdukung.
3. Hipotesis yang menyatakan bahwa *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016 terdukung.
4. Hipotesis yang menyatakan bahwa *Price earnings ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016 tidak terdukung.

5. Hipotesis yang menyatakan bahwa *Return on equity* berpengaruh terhadap positif *return* saham perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016 terdukung.

B. Saran

Berdasarkan hasil pengujian yang didapat dalam penelitian ini, peneliti ingin memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Penelitian ini dapat menjadi acuan bagi para investor untuk memilih saham perusahaan yang sekiranya akan menghasilkan *profit* dengan menggunakan variabel – variabel yang telah diuji dalam penelitian ini. Disarankan untuk para investor agar memilih saham perusahaan yang memiliki DER yang rendah atau ROE yang tinggi. Selain itu disarankan untuk membeli saham ketika keadaan rupiah melemah terhadap Dollar Amerika karena kecenderungan perusahaan untuk bertransaksi menggunakan Dollar Amerika. Sehingga ketika Dollar tinggi maka biaya operasional perusahaan juga tinggi akibatnya pendapatan perusahaan menjadi tidak maksimal yang berimbas pada *return* saham.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini dapat dikembangkan dengan menggunakan faktor-faktor fundamental lainnya seperti rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan faktor

makro ekonomi seperti inflasi, *money supply*, suku bunga, jumlah uang beredar dan lain sebagainya. Selain itu dapat menggunakan perusahaan dari industri yang lain tidak hanya sebatas perusahaan multinasional saja. Dan juga disarankan untuk menambah jumlah tahun dan memperbaharui periode penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin. A. 2002. *Membaca Saham*. Yogyakarta: Andi.
- Arifin, Zaenal, 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Ekonisia. Yogyakarta
- Agus, Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan Internasional*. Bpfe. Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- Brigham dan Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, buku 2 edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Budiwati, Suprpti dan Nuraini. 2009. *Pengaruh Pangsa Pasar, Rasio Leverage dan Rasio Intensitas Modal pada Return Saham*. Universitas Pembangunan Nasional. Yogyakarta.
- Darmadji, T dan Fakhrudin M.H. 2006. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fauji, Diah. 2016. *Faktor faktor yang mempengaruhi nilai tukar rupiah periode 2013 Triwulan I 2015*. Uniska
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*, edisi 7. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.Semarang.
- Hanafi, Mamduh dan Halim , Abdul. 2003. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Revisi. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Harahap, Sofyan Syafri. 2002. *Akuntansi Aktiva Tetap*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Haruman, Tendy. 2005. *Pengaruh Faktor Fundamental, Indikator Ekonomi Makro, dan Risiko Sistematis terhadap Tingkat Pengembalian Saham di 88 PT. Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*. Volume 6, no. 3, Oktober 2005 (BEI) Periode Tahun 2009-2011. Universitas Brawijaya. Malang.

- Hidayat, Akmal. 2011. PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED*, *MARKET SHARE* DAN *EARNINGS PER SHARES* TERHADAP *RETURN SAHAM* (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR JENIS CONSUMER GOODS DI BURSA EFEK INDONESIA 2004 – 2007). Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil
- Husnan, Suad. 2000. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas di Pasar Modal*. UPP-AMP YKPN. Yogyakarta.
- Jogiyanto, dan Abdillah, Willy, 2009. *Konsep dan Aplikasi PLS (Partial Least Square) untuk Penelitian Empiris*. Yogyakarta : Penerbit BPFE Yogyakarta
- Khalid, Muhammad. 2009. LONG-RUN RELATIONSHIP OF MACROECONOMIC VARIABLES AND STOCK RETURNS: EVIDENCE FROM KARACHI STOCK EXCHANGE (KSE) 100 INDEX. The Journal of Commerce, vol. 4, no. 3
- Kotler, Philip. 2006. *Manajemen Pemasaran*, jilid I, edisi kesebelas, Jakarta, P.T Indeks Gramedia.
- Kurniawan, Yohanes. 2013. Analisis Pengaruh Earning Per Share (EPS), Debt To Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE) Terhadap Return Saham. Jurnal Universitas Dian Nuswantoro Semarang.
- Lamb, W Charles .et.al. 2001. *Pemasaran*. Edisi Pertama, Salemba Empat: Jakarta.
- Lestari, Murti. Pengaruh Variabel Makro Terhadap *Return Saham* di Bursa Efek Jakarta. SNA VIII Solo, 15 – 16 September 2005. Universitas Kristen Duta Wacana. Solo.
- Ndlovu, Boldwin and Faisa, Faisal. 2018. The Impact Macroeconomic Variables on Stock Returns: A Case of the Johannesburg Stock Exchange. Romanian Statistical Review nr. 2 / 2018
- Nugraha, A. Vicky. 2012 Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan Nilai Pasar Investasi Terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Manufaktur Pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Universitas Lampung. Lampung.
- Nugroho, Inung Adi. 2009 Analisis Pengaruh Informasi Fundamental terhadap *Return Saham*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Prasetioningsih, Devi, Gagah, Edward dan Fathoni, Azis. 2018. PENGARUH NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP RETURN SAHAM YANG TERDAFTAR

DI BURSA EFEK INDONESIA (STUDI KASUS PERUSAHAAN LQ 45 PERIODE JANUARI 2012 - DESEMBER 2015). *Journal of Management*.

- Prihantini, Ratna. 2009. Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER, dan CR terhadap *Return Saham*, Tesis, Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro dipublikasikan. Witjaksono, Andrian Agung. 2010. Analisis Pengaruh Tingkat
- Quadir, Muhammed Monjurul. 2012. The Effect Of Macroeconomic Variables On Stock Returns On Dhaka Stock Exchange. *International Journal Of Economics And Financial Issues* vol 2 no 4
- Resmi, Siti, 2002. Keterkaitan Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan *Return Saham*. *Kompak. Vol 6 September 2002*. Yogyakarta.
- Rudianto, 2012, Pengantar Akuntansi Konsep & Teknik Penyusunan Laporan Keuangan. Erlangga, Jakarta
- Salamah, Nur. 2002. Perbandingan kinerja investasi dan kinerja keuangan antara perusahaan multinasional dengan domestik. Universitas Indonesia.
- Santosa, Agus. 2012. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah per Dollar AS dan DER terhadap Risiko Sistematis serta *Return Saham* pada Perusahaan Multinasional di Bursa Efek Indonesia. Tesis Manajemen. Universitas Udayana. Denpasar.
- Sanusi, Anwar. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Salemba Empat. Jakarta.
- Santoso, budi., Totok dan Triandaru, Sigit. 2006. Bank dan Lembaga Keuangan Lain. Edisi 2. Salemba Empat : Jakarta.
- Sartono, Agus. 2001, Manajemen Keuangan Internasional, Yogyakarta, BPFE Yogyakarta.
- Seriyani, P. I., Mardani, R. M., & Slamet, A. R. Pengaruh Earning Per Share Return on Equity Price Earning Ratio Terhadap Return Saham Perusahaan yang Go Public di BEI *E-Jurnal Riset Manajemen*
- Sharpe, William F., Gordon J. Alexander and Jeffery V. Bailey. 1997. *Investasi* (Henry Njooliangtik, Agustiono, Penerjemah). Jakarta: Prenhallindo.
- Sitinjak, E.L.M, dan Kurniasari, Widuri. 2003. Indikator – indikator Pasar Saham dan Pasar Uang yang saling Berkaitan ditinjau dari Pasar Saham sedang Bullish dan Bearish. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, vol.3 no.3 September.

- Sodikin, Suherman, dan Wuldani, Nurul. 2016. PENGARUH *PRICE EARNING RATIO* (PER) DAN *EARNING PER SHARE* (EPS) TERHADAP *RETURN SAHAM* (STUDI PADA PT. UNILEVER INDONESIA TBK.) *Jurnal Ekonomi Manajemen* Volume 2 Nomor 1
- Sohail, Nadeem dan Zakir Hussain. 2009. Long-Run and Short-Run Relationship between Macroeconomic Variables and Stock Prices in Pakistan the Case of Lahore Stock Exchange. *Pakistan Economic and Social Review* Volume 47, No. 2 (Winter 2009), pp. 183-198. University of Sargodha. Pakistan.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta. Bandung.
- Supranto. 2008. *Statistik Teori dan Aplikasi*. Erlangga Jakarta
- Sutrisno. 2007. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Yogyakarta : EKONISIA.
- Tandelilin, E.1997. Determinant of Systematic risk: *Experience of some Indonesian Common Stock*, *Kelola*, 16, IV: 101-115.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Kanisius. Yogyakarta
- Triyono (2008). “Analisis Perubahan Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika.” *Ekonomi Pembangunan* Vol. 9, No. 2, Desember, hal. 156 – 167
- Wahid, Wahyu Adi Winarto. 2007, “ Pengaruh Kinerja keuangan Terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta”. UNNES. Semarang.
- Wahono, Budi. 2017. PENGARUH EPS, DER, DAN PER TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2014-2016. *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen* 6 (08).
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 1. Bayu Media Publishing. Malang.
- Widjanarko, Hendro (2011) *Determinan Faktor Fundamental Terhadap Return Saham* (Study Pada Perusahaan Yang Masuk ILQ 45 di Bursa Efek Indonesia). Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Yogyakarta

Wulandari, Vicky. 2012. *PENGARUH RETURN ON ASSET, DEBT TO EQUITY RATIO, EARNING PER SHARE DAN INVENTORY TURNOVER TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGES YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2007-2011*. Universitas Negeri Yogyakarta

Yuliati, Sri Handaru, dan Handoyo Prasetyo. 2002. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta : Andi.

Yunita, Nova. 2013. *ANALISIS PENGARUH RASIO ROFITABILITAS DAN RASIO SOLVABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2008-2010*. Universitas Dian Nuswantoro Semarang.

_____ <http://www.idx.co.id>. Diakses pada 6 Oktober 2017

_____ <http://www.bi.go.id>. Diakses pada 6 Oktober 2017

_____ <http://www.bps.go.id> Diakses pada 20 Desember 2018

_____ <http://finance.yahoo.com> Diakses pada 9 Maret 2019