

ANALISIS PENGARUH VARIABEL EKONOMI MAKRO TERHADAP RETURN SAHAM PADA INDUSTRI FARMASI

Oleh :

Heliyani, SE, MM¹⁾

¹⁾ Dosen Tetap Jurusan Manajemen STIE Haji Agus Salim Bukittinggi

Abstract

The investor will try to see micro and macro economic condition in considering such stock due to it can influence the return of the stock. Return is the motivator in the investments process. Therefore, the investors in comparing some investments's alternatives generally use return measurement. The aim of this research is to analyze faktor variabel macro economic of the stock toward stock return. Economic variabel use rate of inflation and interest rate SBI. Nine pharmacy enterprises registered in the unit of research analysis at Jakarta Stock Exchange from 2001 to 2005. Eviews program used to prove the hypothesis by the regression. The result of the research is there are rate of inflation and interest rate SBI of the stock that have the significant influence toward the stock return pharmacy enterprises.

Key word : Enterprise fundamental, systematic risk and stock return

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Semenjak krisis ekonomi mulai melanda Indonesia pada pertengahan tahun 1997, kinerja keuangan badan usaha menurun tajam bahkan diantaranya menderita kerugian. Kondisi ini tentu akan mempengaruhi investor untuk melakukan investasi di pasar modal khususnya saham, dan akan berdampak terhadap harga pasar saham di bursa. Selain itu variabel-variabel ekonomi seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar mengalami perubahan yang cukup tajam. Suku bunga meningkat sampai mencapai angka 68,76% per tahun pada tahun 1998, demikian juga inflasi mencapai angka 77% pertahun (Statistik ekonomi keuangan Indonesi 1998). Tingginya in-

flasi dan suku bunga bank akan menyebabkan beban operasional perusahaan semakin berat serta akan mempengaruhi kinerja keuangan badan usaha, yang pada akhirnya berdampak pada pasar modal. Disisi lain, meningkatnya suku bunga merupakan peluang investasi yang cukup menjanjikan bagi investor deposito, dan akan berdampak pada harga pasar saham di pasar modal.

Seorang analis akan berusaha melihat kondisi perekonomian dalam menilai suatu saham karena akan mempengaruhi return dari saham. Return merupakan motivator dalam suatu proses investasi, maka pengukuran return merupakan cara yang sering digunakan oleh investor dalam membandingkan

berbagai alternative investasi (Halim, 2003).

Salah satu jenis industri yang ada di pasar modal yaitu industri farmasi. Industri farmasi memegang posisi yang sangat strategis. Sebab terkait dengan derajat kesehatan masyarakat. Industri farmasi kedepan dapat memberikan nilai tambah dan prospek yang cerah bagi masyarakat, mengingat setiap orang umumnya membutuhkan obat. Jika industri farmasi tumbuh, maka masyarakat akan mudah mendapatkan berbagai jenis obat.

Sehubungan dengan latar belakang di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: *Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Return Saham*.

Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas maka permasalahan yang akan penulis kaji adalah: Apakah variabel ekonomi makro yaitu tingkat inflasi dan tingkat suku bunga SBI berpengaruh terhadap return saham perusahaan farmasi.

Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah: Untuk mengetahui pengaruh tingkat inflasi dan tingkat suku bunga SBI terhadap return saham perusahaan farmasi.

TINJAUAN PUSTAKA

Investasi adalah: Komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan

memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang. (Tandelilin, 2001), sedangkan menurut Halim (2003) investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang.

Menurut Tandelilin (2001), tujuan dari investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah pendapatan dimasa yang akan datang.

Dalam melakukan investasi dalam saham seorang investor mengharapkan akan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen dimasa yang akan datang, karena tujuan investasi itu sendiri adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Besarnya dividen yang diharapkan dari suatu perusahaan akan tergantung dari prospek keuntungan perusahaan. Prospek keuntungan perusahaan sangat tergantung dari keadaan ekonomi secara keseluruhan, maka analisis penilaian saham yang dilakukan investor juga harus memperhatikan beberapa variabel ekonomi makro yang mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.

Analisis ekonomi perlu dilakukan karena kecendrungan adanya hubungan yang kuat antara yang terjadi pada lingkungan makro dan kinerja suatu pasar modal. Pasar modal mencer

minkan apa yang terjadi pada perekonomian makro karena nilai investasi ditentukan oleh aliran kas yang diharapkan serta tingkat return yang diisyaratkan atas investasi tersebut.

Diantara variabel ekonomi makro yang perlu diperhatikan investor adalah (Tandelilin, 2000) :

a. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Artinya kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang tinggi juga menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Disamping itu, inflasi yang tinggi juga mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini akan merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya resiko daya beli uang dan resiko penurunan pendapatan riil.

b. Tingkat Bunga.

Tingkat bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan

investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Disamping itu tingkat bunga yang tinggi juga akan menyebabkan return yang diisyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat.

Pengamatan terhadap perubahan beberapa variabel atau indikator ekonomi makro dipercaya bisa membantu investor dalam meramalkan apa yang terjadi pada perubahan pasar modal dan return yang diharapkan.

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan return, tanpa melupakan faktor resiko investasi yang harus dihadapinya. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. Sumber-sumber return investasi terdiri dari dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari return merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga bisa saham maupun surat utang jangka panjang, yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dalam kata lain, *capital gain (loss)* bisa juga di-

artikan sebagai perubahan harga sekuritas. (Tandelilin, 2001)

Hipotesis

Dengan landasan teori tersebut dapat dirumuskan hipotesis sbb: diduga tingkat inflasi dan tingkat suku bunga SBI berpengaruh terhadap return saham perusahaan farmasi

METODE PENELITIAN

Pada bagian ini penulis akan menjelaskan metode yang akan digunakan untuk mencapai tujuan penelitian, bagian ini terdiri dari : populasi dan penentuan sample penelitian, sumber data dan

teknik pengumpulan data, pengukuran variabel penelitian.

Populasi dan Penentuan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Jakarta, sedangkan kriteria dalam pemilihan sampel adalah : perusahaan farmasi yang aktif dan mempublikasikan laporan keuangannya tahun 2001 sampai tahun 2005. Dari 11 jumlah perusahaan farmasi yang sudah go public terdapat 9 perusahaan yang memenuhi syarat seperti kriteria tersebut di atas.

Tabel 1.

Nama-Nama Perusahaan Farmasi

No	Kode	Nama Perusahaan
1	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk
2	INAF	Indofarma (Persero)Tbk
3	KAEF	Kimia Farma (Persero)Tbk
4	KLBF	Kalbe Farma Tbk
5	MERK	Merck Tbk
6	PYFA	Pyridam Farma Tbk
7	SCPI	Schering Plough Indonesia Tbk
8	SQBI	Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk
9	TSCP	Tempo Scan Pacific Tbk

Sumber dan Pengumpulan Data

Data pada suatu penelitian memegang peranan yang sangat penting. Dalam penelitian ini pengambilan data dilakukan melalui data skunder yang berasal dari berbagai sumber yaitu : Data Indonesia Sekuritas Market Database (ISMD) versi 2.0, Data yang diambil adalah return saham. Publikasi Bank Indonesia, untuk mengambil data tingkat inflasi dan tingkat suku bunga SBI.

Pemilihan Variabel Penelitian

Untuk mengetahui pengaruh variabel ekonomi makro terhadap return saham digunakan variabel-variabel sebagai berikut :

a. Variabel Dependen

Variabel dependen dari penelitian ini adalah akumulasi return saham harian selama satu tahun untuk masing masing sample perusahaan dari tahun 2001 sampai 2005.

Retur saham yang digunakan adalah return saham individu dengan menghitung rumus :

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = return saham perusahaan i pada periode t

$P_{i,t}$ = harga saham perusahaan i pada periode t

$P_{i,t-1}$ = merupakan harga saham perusahaan i pada periode $t-1$

b. Variabel Independen

Variabel independent dari penelitian ini yaitu: Tingkat Inflasi dan tingkat Suku Bunga (SBI).

Lingkungan ekonomi makro adalah lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan. Indikator ekonomi makro yang dipilih dalam penelitian ini adalah tingkat inflasi dan tingkat SBI. Karena informasi variabel ini sangat mudah didapat oleh investor.

Inflasi

Inflasi merupakan faktor resiko yang harus dipertimbangkan dalam proses investasi. Adanya kenaikan harga secara umum akan berdampak pada berkurangnya daya beli sehingga tingkat hasil riil akan turun. Dengan demikian apabila inflasi naik, maka investor akan

menginginkan kenaikan tingkat hasil nominal guna melindungi tingkat hasil riilnya. Sehingga hubungannya antara inflasi dengan return saham adalah positif, artinya semakin tinggi inflasi return saham juga semakin tinggi

Tingkat Suku Bunga SBI

Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik artinya jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun demikian sebaliknya jika suku bunga turun harga saham naik (ceteris paribus). Hal ini disebabkan karena misalnya jika suku bunga meningkat maka return investasi yang terkait dengan suku bunga (misalnya deposito) juga akan naik. Kondisi seperti ini bisa menarik minat investor yang sebelumnya berinvestasi disaham untuk memindahkan dananya dari saham ke dalam deposito. Jika sebagian besar investor melakukan tindakan yang sama maka banyak investor yang menjual saham untuk berinvestasi dalam bentuk deposito sehingga harga saham akan turun.

Alat yang akan digunakan untuk menganalisa pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen adalah dengan menggunakan regresi berganda dengan metode polling (panel data) dikarenakan data merupakan penggabungan antara time-series dan cross-section dengan menggunakan program eviews.

Metode pengujian Variabel fundamental terhadap return saham adalah dengan menggunakan model yang didasarkan pada model Warfiel dan Wild (1994) model tersebut dinyatakan sbb :

$$R_{it} = \alpha + \beta_1 \text{inflasi}_{it} + \beta_2 \text{SBI}_{it} + \epsilon_{it}$$

Dimana :

R_{it} = Akumulasi return saham perusahaan i

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_2$ = Koefisien regresi

ϵ = Error

Metode Analisis Data dan Pengukuran Data

Dalam penelitian ini data dianalisis secara kuantitatif dengan menggunakan statistik yaitu dengan menggunakan polling data. Regresi digunakan untuk

melihat pengaruh Variabel ekonomi makro terhadap return saham. Data ini diolah dengan menggunakan program Eviews ver. 3.00.

Melakukan perhitungan terhadap variabel ekonomi Makro yaitu tingkat inflasi dan tingkat suku bunga SBI. Indikator yang digunakan dalam pengukuran inflasi adalah dengan menggunakan perubahan Indeks harga Konsumen (IHK) Gabungan di 45 kota pada tahun 2001 sampai tahun 2005.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pengaruh tingkat inflasi dan tingkat suku bunga SBI terhadap return saham
Berdasarkan pengujian statistik didapat hasil data sbb :

Tabel 2.

Hasil Uji Statistik Variabel Ekonomi Makro

Konst	Variabel bebas	Koef regresi	t-hit	Sig	Ket	F.hit	Sig	Ket	R Square
-1689.208	Inflasi	0.050	2.127	0.034	Sig	16.704	0.000	Sig	0.130
	SBI	0.107	4.047	0.0001	Sig				

Dari tabel diatas persamaan regresi berganda dapat dituliskan sbb :

$$R_{it} = -1689.208 + 0.050 \text{inflasi}_{it} + 0.107 \text{SBI}_{it} + \epsilon_{it}$$

Koefisien regresi variabel Inflasi bertanda Positif, menunjukkan adanya hubungan positif dari inflasi dengan return saham secara individu, artinya kenaikan inflasi sebesar 10% mengakibatkan terjadinya kenaikan return saham secara individu sebesar 0.050% dan sebaliknya. Dengan adanya peningkatan inflasi, maka investor akan menginginkan kenaikan tingkat hasil nominal

guna melindungi tingkat hasil riilnya, sehingga dengan tingginya inflasi return saham yang diharapkan juga akan meningkat.

Koefisien regresi variabel SBI bertanda positif, menunjukkan adanya pengaruh positif antara SBI dengan Return saham. Artinya kenaikan SBI sebesar 1% akan meningkatkan return saham sebesar

0.007%, sehingga semakin tinggi SBI maka semakin tinggi juga return saham. Berdasarkan teori hubungan antara SBI dengan retur saham adalah negatif, artinya kalau suku bunga meningkat maka investor akan beralih ke bentuk simpanan di bank. Tapi dari hasil penelitian ini sebaliknya artinya investor tidak tertarik menyimpan uang di bank walaupun tingkat bunga meningkat, hal ini mungkin disebabkan dalam tahun 2001-2005 suku bunga bank relatif rendah dari tingkat pengembalian saham, sehingga pada periode tersebut walaupun tingkat suku bunga naik, investor lebih cenderung untuk menginvestasikan dananya pada saham.

Berdasarkan hasil perhitungan besarnya koefisien determinasi R^2 adalah 0.130, maka model persamaan tersebut dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 13%, sedangkan sisanya 87% diterangkan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model persamaan di atas.

Berdasarkan Prob. F sebesar 0.000 lebih kecil dari 0.05 maka menolak H_0 , artinya: faktor fundamental ekonomi yang diwakili oleh inflasi dan SBI secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Berdasarkan hasil uji di atas menunjukkan bahwa variabel ekonomi makro yang diwakili oleh inflasi dan SBI baik secara bersama sama ataupun secara sendiri-sendiri signifikan mempengaruhi return .

KESIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN

Kesimpulan

Berdasarkan uji F variabel ekonomi makro yang diwakili oleh Inflasi dan SBI, mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Besarnya koefisien determinasi R^2 menunjukkan bahwa faktor variabel ekonomi makro mampu menjelaskan return saham sebesar 13 persen.

Saran

Dari hasil penelitian ini penulis menyarankan :

1. Bagi Investor

Berdasarkan hasil penelitian di atas, bahwa Informasi ekonomi makro yang diwakili oleh inflasi dan SBI dapat digunakan dalam pengambilan keputusan yang dapat dijelaskan sebesar 13 %. Untuk itu bagi calon investor yang ingin berinvestasi dipasar modal sebaiknya memperhatikan variabel ekonomi makro.

2. Bagi manajemen

Pihak manajemen agar dapat mempertahankan stabilitas, pertumbuhan dan kinerja laba yang dapat diandalkan atas investasi yang dipercayakan kepadanya oleh pemilik

3. Bagi Pemerintah

Peranan pemerintah sangat dibutuhkan dalam mengendalikan kondisi faktor-faktor makro. Sehingga pemerintah diharapkan dapat menciptakan stabilitas politik dan sosial sehingga investor merasa

aman berinvestasi, guna menunjang pasar modal mengingat pasar modal merupakan sumber dana dan media investasi bagi pemerintah dan swasta

Keterbatasan

Penelitian ini jauh dari kesempurnaan, mengingat masih terdapat keterbatasan. Keterbatasan antara lain:

1. Variabel yang digunakan sangat terbatas hanya menggunakan dua variabel ekonomi makro.
2. Karena keterbatasan waktu, peneliti hanya mengambil sampel satu jenis perusahaan industri yaitu industri farmasi. Dan periode waktu pengamatan juga masih pendek hanya 5 tahun

Harapan penulis dengan keterbatasan penelitian yang ada, peneliti dimasa yang akan datang dapat lebih lengkap menganalisis faktor ekonomi baik ekonomi mikro ataupun makro.

DAFTAR PUSTAKA

- Gujarati, Damondar N, (2003), "Basic Econometric", Fourth Edition, Harper Collins College Publisher, New York.
- Halim, Abdul, (2003), *Analisis Investasi*, Salemba Empat
- Helfert, Erich A, (1995), *Techniques of Financial Analysis A Practical Guide To Managing and Measuring Business Performance*/8 ad.
- Jogiyanto, (2003), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta : BPFE
- Jones, Charles.P.(2001). *Investment Analysis management*.USA:John Wiley & Sons.
- Martinez, Isabelle, *Fundamental and Macroeconomic Information for the Security Prices valuation: the French Case*, volume 25 Number 12 1999
- Silalahi, Donalson, (1991), *Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Perubahan Harga Saham* (Studi kasus pada BEJ), Thesis Program Pasca Sarjana Universitas Airlangga, Surabaya
- Suharyadi, Purwanto, (2004) *Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*, Salemba Empat, Jakarta
- Tandelilin, Eduardus, (2000), *Analisis investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta : BPFE.
- Warfield, John J Wild dan kKennath L Wild, (1995), *Managerial Ownership Accounting Choises and Informativeness of Earnings*. Journal of accounting & economics Vol 20, no 1, July 1995.