

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *EXPECTED RETURN* SAHAM PADA
PERTAMBANGAN BATU BARA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2007-2011**

Oleh
Mega Monica Wadiran

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jurusan Manajemen
Universitas Sam Ratulangi Manado.
e-mail: megawadiran@yahoo.com

ABSTRAK

Expected return merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Pertambangan batu bara di Indonesia merupakan usaha atau bisnis yang sangat menjanjikan, namun memiliki risiko yang sangat tinggi. CAPM pertama kali diperkenalkan oleh Sharpe, Lintner dan Mossin pada pertengahan tahun 1960-an. CAPM merupakan suatu model yang menghubungkan tingkat *return* harapan dari suatu aset berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang. CAPM Fama and Macbeth menjelaskan hubungan antara *return* dan beta. Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh inflasi, tingkat suku bunga, *return on asset (ROA)*, *return on equity (ROE)* terhadap *expected return* saham dan mengetahui perbedaan *expected return* saham antara model CAPM Lintner dengan Fama and MacBeth. Populasi sebanyak 17 perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di BEI, dan diambil sampel sebanyak 6 perusahaan yang telah memenuhi kriteria. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda dan uji beda sampel independen. Hasil pengujian hipotesis 1, secara simultan inflasi, tingkat suku bunga, ROA, ROE berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham. Hipotesis 2-5, secara parsial inflasi, tingkat suku bunga, ROA berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham, sedangkan ROE tidak. Hipotesis 6, menyatakan terdapat perbedaan antara *expected return* saham CAPM model Lintner dan Fama and MacBeth.

Kata kunci: *expected return* saham, inflasi, tingkat suku bunga, ROA, ROE

ABSTRACT

Expected return is the *expected return* that will be earned by investors in the future. Coal mining in Indonesia is a very promising business, but also has a very high risk. CAPM was first introduced by Sharpe, Lintner and Mossin in the mid of 1960s. CAPM is a model that links the expectation return level of a risky asset to the risk of the asset in a balanced market condition. CAPM Fama and MacBeth describes the relationship between return and beta. The purpose of this study is to determine the effect of inflation, interest rates, return on assets (ROA), return on equity (ROE) on the *expected stock returns* and to know the difference of *expected stock return* between Lintner CAPM model and the Fama and MacBeth. The population of 17 coal mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange and the sample taken are 6 companies that meet the criterias. The analysis method is multiple linear regression and independent sample test different. The results are, hypothesis 1, inflation, interest rates, ROA, ROE simultaneously have significant effect on *expected stock returns*. Hypothesis 2-5, inflation, interest rates, and ROA, partially has significant effect on stock returns, while ROE doesn't. Hypothesis 6, stated that there is a difference between *expected stock returns* Lintner CAPM model and the Fama and MacBeth model.

Keywords: *expected stock return*, inflation, interest rate, ROA, ROE

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Dunia sekarang ini sudah berkembang, dengan peluang bisnis dimana-mana, membuat para investor semakin banyak berinvestasi menanamkan sahamnya di pasar modal. Investor yang menanamkan saham mengharapkan keuntungan yang besar terhadap saham yang diinvestasikannya dalam jangka waktu yang panjang. Pertambangan batu bara (*industry coal mining*) merupakan komoditas sumber energi yang paling penting, yang siap sebagai pengganti minyak mentah, yang kian langka dan mahal. Perusahaan batu bara di Indonesia berkembang pesat dan mendominasi emiten sektor pertambangan di BEI. Untuk itulah para investor menginvestasikan dana yang besar dalam industri ini karena menginginkan tingkat pengembalian yang besar dalam jangka waktu panjang, walaupun tingkat risiko yang akan dihadapi juga besar, yaitu kemungkinan tidak akan mendapatkan hasil dari yang telah diinvestasikan.

Penelitian ini meneliti faktor-faktor eksternal dan internal yang dapat mempengaruhi *expected return* saham. Faktor-faktor eksternal seperti inflasi dan tingkat suku bunga mempengaruhi *expected return* saham, inflasi yaitu naiknya harga secara terus-menerus, dan tingkat suku bunga merupakan suatu variabel ekonomi yang dipantau oleh pelaku ekonomi. Kedua faktor inilah yang akan berpengaruh terhadap investasi. ROA disebut hasil pengembalian atas aktiva perusahaan, dan ROE yaitu laba bersih yang dihasilkan untuk setiap ekuitas. Faktor internal ini dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan agar mendapatkan laba bersih dan membuat perusahaan menjadi lebih baik. Faktor-faktor inilah yang dapat mempengaruhi *expected return* saham dari pertambangan batu bara.

CAPM adalah sebuah model yang menggambarkan hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan, model ini digunakan dalam penilaian harga sekuritas. CAPM pertama kali diperkenalkan oleh Sharpe, Lintner dan Mossin pada pertengahan tahun 1960-an. CAPM merupakan suatu model yang menghubungkan tingkat *return* harapan dari suatu aset berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang. CAPM Fama and Macbeth menjelaskan hubungan antara *return* dan beta. Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh inflasi, tingkat suku bunga, *return on asset (ROA)*, *return on equity (ROE)* berpengaruh terhadap *expected return* saham dan mengetahui perbedaan *expected return* saham antara model *Capital Asset Pricing Model* Lintner dengan Fama and MacBeth.

Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukan penelitian ini adalah untuk mengetahui:

- 1 Pengaruh inflasi, tingkat suku bunga, ROA, ROE terhadap *expected return* saham.
- 2 Pengaruh inflasi terhadap *expected return* saham.
- 3 Pengaruh tingkat suku bunga terhadap *expected return* saham.
- 4 Pengaruh ROA terhadap *expected return* saham.
- 5 Pengaruh ROE terhadap *expected return* saham.
- 6 Perbedaan *expected return* saham antara model CAPM Lintner dengan Fama and MacBeth.

TINJAUAN PUSTAKA

CAPM pertama kali diperkenalkan oleh Sharpe, Lintner dan Mossin pada pertengahan tahun 1960-an. CAPM merupakan suatu model yang menghubungkan tingkat *return* harapan dari suatu aset berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang (Tandelilin 2010:187). Validitas CAPM telah diuji secara empiris oleh Fama and MacBeth pada tahun 1973 dan dari pengujian tersebut menunjukkan ada hubungan yang positif antara beta (sebagai ukuran risiko sistematis) dan *return* meskipun hubungan tersebut bersifat lemah.

Expected return adalah keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditempatkan (Fahmi dan Hadi, 2011:152). Tandelilin (2010:342) menyatakan inflasi merupakan kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Inflasi yang tinggi mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasi. Sebaliknya, jika tingkat inflasi

suatu negara mengalami penurunan maka hal ini merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil.

Tingkat suku bunga (*interest rate*) merupakan salah satu variabel ekonomi yang sering dipantau oleh para pelaku ekonomi. Tingkat suku bunga dipandang memiliki dampak langsung terhadap kondisi perekonomian. Berbagai keputusan yang berkenaan dengan konsumsi, tabungan dan investasi terkait erat dengan kondisi tingkat suku. Putri (2011) berpendapat ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas aktiva yang dipergunakan. ROA atau pengembalian aktiva dapat dihitung dengan cara yaitu laba sebelum pajak dibagi total aktiva dan dikalikan 100%. Perusahaan selalu berupaya agar ROA dapat selalu ditingkatkan. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi ROA menunjukkan semakin efektif perusahaan memanfaatkan aktiva untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak, dengan semakin meningkatnya ROA maka *profitabilitas* perusahaan semakin baik.

ROE atau imbal hasil atas ekuitas merupakan pendapatan bersih dibagi ekuitas pemegang saham (Fahmi & Hadi 2011:151). ROE menerangkan laba bersih yang dihasilkan untuk setiap ekuitas. Semakin besar ROE menandakan bahwa perusahaan semakin baik dalam mensejahterakan para pemegang saham prioritas yang bisa dihasilkan dari setiap lembar saham.

Hipotesis

- H1 : Inflasi, tingkat suku bunga, ROA, ROE diduga berpengaruh terhadap *expected return* saham.
 H2 : Inflasi diduga berpengaruh terhadap *expected return* saham.
 H3 : Tingkat suku bunga diduga berpengaruh terhadap *expected return* saham.
 H4 : ROA diduga berpengaruh terhadap *expected return* saham.
 H5 : ROE diduga berpengaruh terhadap *expected return* saham.
 H6 : *Expected return* saham antara model CAPM Lintner dengan Fama and MacBeth diduga terdapat perbedaan.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yaitu penelitian dengan metode eksplanasi (penjelasan pengaruh) dan komparasi (perbedaan). Penelitian ini bertujuan menguji hipotesis-hipotesis berdasarkan teori yang telah dirumuskan sebelumnya dan kemudian data yang telah diperoleh dihitung lebih lanjut melalui pendekatan kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah jenis penelitian yang didasarkan pada penghitungan presentasi, rata-rata, kuadrat dan penghitungan statistik lainnya. Dengan kata lain penelitian kuantitatif melibatkan diri pada penghitungan, angka atau kuantitas. Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu laporan keuangan bulanan 6 perusahaan Pertambangan Batu Bara yang terdaftar di BEI, data suku bunga (SBI), inflasi yang dipublikasikan periode 2007-2011 yang dikutip dari BPS (Badan Pusat Statistik) yang berupa data bulanan.

Populasi dalam penelitian ini yaitu pertambangan batu bara yang terdaftar di BEI sebanyak 17 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan melalui metode *non probability sampling* yaitu teknik sampling dimana sampel dikumpulkan dalam suatu proses yang tidak memberikan semua individu dalam suatu populasi kesempatan yang sama untuk terpilih. Kriteria dalam pemilihan sampel yaitu : *pertama*, laporan keuangan bulanan tahun 2007-2011 dan telah dipublikasikan, *kedua*, tahun bergabung perusahaan dalam BEI, harus sesuai dengan tahun yang dilakukan penulis. Berdasarkan kriteria di atas terpilih 6 perusahaan yaitu PT. ATPK Resources Tbk, PT. Bumi Resources Tbk, PT. Delta Dunia Makmur Tbk, PT. Petrosea Tbk, PT. Resources Alam Indonesia Tbk, dan PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.

Definisi Operasional Variabel

- (1) *Expected return* saham model CAPM Lintner dengan Fama and MacBeth (Y)
Expected return saham ($E(R_i)$) mengambil nilai rata-rata dari model CAPM Lintner dengan Fama and MacBeth. Hal ini dilakukan agar mendapat nilai $E(R_i)$ dari Lintner dengan Fama and MacBeth kemudian dilakukan uji beda sampel independen. Model CAPM untuk menghitung *expected return* J. Lintner:

$$E(R_i) = R_f + \beta[R_m - R_f]$$

Dimana:

$E(R_i)$ = expected return saham i

R_f = risk free asset

R_m = return pasar

β = beta

Model CAPM untuk menghitung *expected return Fama and MacBeth* :

$$E(R_i) = R_f + \beta_1 \cdot \beta_1 + \beta_2 \cdot \beta_2 + e_p$$

Dimana:

$E(R_i)$ = *expected return* saham i

R_f = risk free asset

e_p = *random disturbance* pada persamaan regresi dari portfolio p

β_1, β_2 = beta

(2) Inflasi (X_1)

Inflasi sebagai salah satu indikator untuk melihat stabilitas ekonomi suatu wilayah atau daerah yang menunjukkan perkembangan harga barang dan jasa secara umum yang dihitung dari indeks harga konsumen BPS (2000: 10).

(3) Tingkat Suku Bunga (X_2)

Tingkat suku bunga yang berlaku pada setiap penjualan SBI ditentukan oleh mekanisme pasar berdasarkan sistem lelang. Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (1-3 bulan) dengan sistem diskonto/bunga. SBI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai Rupiah. Dengan menjual SBI, Bank Indonesia dapat menyerap kelebihan uang primer yang beredar menurut Wikipedia, 2012 dalam http://id.wikipedia.org/wiki/Sertifikat_Bank_Indonesia.

(4) ROA (X_3)

ROA diperoleh dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak dengan jumlah aset perusahaan. Sehingga diperoleh dengan rumus sebagai berikut : (Tandelilin, 2010:372)

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Jumlah Aset}}$$

(5) ROE (X_4)

ROE yaitu pengukuran besarnya pengembalian terhadap investasi para pemegang saham (Putri 2011). Rasio ROE bisa dihitung dengan membagi laba bersih dengan jumlah ekuitas perusahaan. Sehingga diperoleh dengan rumus sebagai berikut: (Tandelilin, 2010:372)

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah modal sendiri}}$$

Metode Analisis

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik yang dilakukan yaitu :

a) Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal. Uji statistik yang digunakan untuk menguji normalitas residual adalah dengan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (Ghozali, 2011: 160).

b) Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik adalah tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya yaitu *Variance Inflation Factor* (VIF). Untuk pengambilan keputusan dalam menentukan ada atau tidaknya multikolinearitas yaitu dengan kriteria sebagai berikut: *pertama*, Jika nilai VIF > 10 atau jika nilai *tolerance* < 0, 1 maka ada multikolinearitas dalam model regresi; *kedua*,. Jika nilai VIF < 10 atau jika nilai *tolerance* > 0, 1 maka tidak ada multikolinearitas dalam model regresi (Ghozali, 2011: 105).

c) Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011: 139).

d) Uji Autokorelasi

Pengujian ada atau tidaknya autokorelasi, penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson (Ghozali, 2011: 110). Pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi yaitu jika $0 < d < dl =$ Ada autokorelasi $dl \leq d \leq du =$ Tidak ada kesimpulan $4 - dl < d < 4 =$ Ada autokorelasi $4 - du \leq d \leq 4 - dl =$ Tidak ada kesimpulan $du < d < 4 - du =$ Tidak ada autokorelasi.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis menggunakan :

a) Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi ini digunakan untuk memperkirakan nilai dari variabel tidak bebas (Y) pada nilai variabel bebas (X) tertentu, sehingga dapat diketahui berapa besar pengaruh suatu variabel terhadap variabel lainnya. Setiap perubahan variabel bebas (X) akan diimbangi dengan perubahan variabel tidak bebas (Y). Persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Dimana:

Y = *Expected Return* Saham

a = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = koefisien regresi

X1 = inflasi

X2 = tingkat suku bunga

X3 = roa

X4 = roe

b) Koefisien Korelasi (R)

Koefisien korelasi (R) digunakan untuk mengetahui hubungan antara dua atau lebih variabel independen (X1 dan X2) terhadap variabel dependen (Y) secara serentak. Dalam hal ini mengukur hubungan antara variabel independen (X1 dan X2) secara serentak terhadap variabel dependen (Y). Nilai R berkisar antara 0 sampai 1, nilai semakin mendekat 1 berarti hubungan yang terjadi semakin kuat, sebaliknya nilai semakin mendekat 0, maka hubungan yang terjadi semakin lemah (Sugiyono, 2007).

c) Koefisien Determinasi (R²)

Merupakan besaran yang memberikan informasi *goodness of fit* dari persamaan regresi, yaitu memberikan proporsi atau persentase kekuatan pengaruh variabel yang menjelaskan (X1, X2, X3, X4) secara simultan terhadap variasi dari variabel dependen (Y). Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel *dependen*. Nilai koefisien determinansi adalah antara 0 dan 1. Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel *independen* memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel *dependen* (Pongajow:2011).

d) Uji F

Uji F (uji simultan) digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel terikat yaitu pengaruh inflasi, tingkat suku bunga, roa, roe terhadap *expected return* saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI secara simultan.

e) Uji t

Uji t digunakan untuk membuktikan pengaruh variabel bebas terhadap variabel tidak bebas secara individu, yaitu pengaruh inflasi, tingkat suku bunga, roa, roe terhadap *expected return* saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI secara parsial.

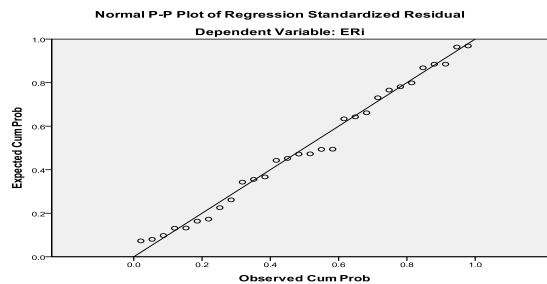
f) Uji Beda Sampel Independen

Uji-t 2 sampel independen (bebas) adalah metode yang digunakan untuk menguji kesamaan rata-rata dari 2 populasi yang bersifat independen, dimana peneliti tidak memiliki informasi mengenai ragam populasi. Kondisi dimana peneliti tidak memiliki informasi mengenai ragam populasi adalah kondisi yang paling sering dijumpai di kehidupan nyata, oleh karena itu secara umum, uji-t (baik 1-sampel, 2-sampel, independen maupun paired) adalah metode yang sering digunakan menurut Kurniawan, 2008 dalam <http://ineddeni.wordpress.com>.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Expected return adalah keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditempatkan. Pengharapan menggambarkan sesuatu yang bisa saja terjadi diluar dari yang diharapkan. CAPM adalah sebuah model yang menggambarkan hubungan antara risiko dan return harapan. Model ini digunakan dalam penilaian harga sekuritas. Penelitian ini menggunakan metode CAPM model Lintner dan Fama and MacBeth.

Hasil Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas
Sumber : Output Pengolahan Data SPSS 18

Gambar1, grafik di atas dapat diketahui bahwa titik-titik menyebar sekitar garis dan mengikuti garis diagonal maka nilai residual tersebut telah normal.

Uji Multikolinearitas

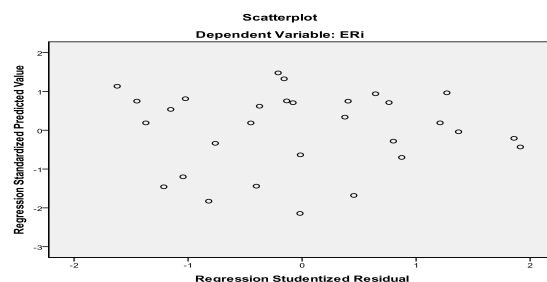
Tabel 1. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Inflasi	0,964	1,037
Tsb	0,980	1,021
ROA	0,791	1,264
ROE	0,770	1,299

a. Dependent variable : ERI
Sumber : Output Pengolahan Data SPSS 18

Pada hasil di atas dapat diketahui nilai *variance inflation factor* (VIF) < 10, sehingga bisa diduga bahwa antara variabel independen tidak terjadi persoalan multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas



Gambar 2. Hasil Uji Heterokedastisitas
Sumber : Output Pengolahan Data SPSS 18

Berdasarkan gambar diatas dapat diketahui bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas sebab tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. sehingga dapat dikatakan uji heteroskedastisitas terpenuhi.

Uji Autokorelasi

Tabel 2. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin Watson
1	2,790

b. Dependent variable : ERI

Sumber : Output Pengolahan Data SPSS 18

Pada tabel diatas didapatkan nilai Durbin-Watson (DW hitung) sebesar 2,790 atau 2. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan DW hitung berada diantara -2 dan 2, yakni $-2 \leq 2 \leq 2$ maka ini berarti tidak terjadi autokorelasi. Sehingga kesimpulannya adalah uji autokorelasi terpenuhi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients
	B
(Constant)	9470,509
Inflasi	-8,778
Tsb	-4,219
ROA	-0,671
ROE	0,067

a. Dependent variable: ERI

Sumber : Output Pengolahan Data SPSS 18

Hasil persamaan analisis regresi linier berganda diperoleh:

$$Y = 9470,509 - 8,778 X_1 - 4,219 X_2 - 0,671 X_3 + 0,067 X_4 + e$$

Berdasarkan persamaan di atas dapat dijelaskan konstanta α sebesar 9470,509 ini berarti jika inflasi, tingkat suku bunga, ROA, ROE memiliki nilai nol (0) maka nilai variabel terikat *expected return* saham (ERi) sebesar 9470,509. Nilai koefisien inflasi untuk variabel X_1 sebesar 8,778 dan bertanda negatif, ini menunjukkan bahwa inflasi mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan ERi. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan inflasi satu satuan maka variabel ERi (Y) akan turun sebesar 8,778 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap. Nilai koefisien tingkat suku bunga untuk variabel X_2 sebesar 4,219 dan bertanda negatif, ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan ERi. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan tingkat suku bunga satu satuan maka variabel ERi (Y) akan turun sebesar 4,219 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.

Nilai koefisien ROA terstandarisasi untuk variabel X_3 sebesar 0,671 dan bertanda negatif, ini menunjukkan bahwa ROA mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan ERi. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan ROA satu satuan maka variabel ERi (Y) akan turun sebesar 0,671 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap. Nilai koefisien ROE untuk variabel X_4 sebesar 0,067, ini menunjukkan bahwa ROE mempunyai hubungan yang positif dengan ERi. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan ROE satu satuan maka variabel ERi (Y) akan naik sebesar 0,067 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.

Koefisien Korelasi (R) dan Determinasi (R²)**Tabel 4. Hasil Koefisien Korelasi dan Determinasi**

Model	R	R Square
1	0,799	0,639

b. Dependent variable : ERI

Sumber : Output Pengolahan Data SPSS 18

Tabel 4, dapat dilihat bahwa nilai R adalah sebesar 0,799 yang memberi arti terdapat hubungan yang sangat kuat antara inflasi, tingkat suku bunga, ROA, ROE terhadap ERI (*expected return* saham). Nilai R square sebesar 0,639 disimpulkan bahwa inflasi, tingkat suku bunga, ROA dan ROE berpengaruh sebesar 0,639 atau 63,9% terhadap ERI, sedangkan sisanya 36,1% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti.

Pengujian Hipotesis**Uji F****Tabel 5. Hasil Uji F**

Model	F	Sig
1 Regression	11,069	0,000

b. Dependent variable : ERI

Sumber : Output Pengolahan Data SPSS 18

Tabel 5, diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 11,069 dengan nilai probabilitas (sig)=0,000. Nilai F_{hitung} (11,069) > F_{tabel} (2,759), dan nilai sig. lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05 atau nilai 0,000 < 0,05; maka H_1 diterima, berarti secara bersama-sama (simultan) inflasi, tingkat suku bunga, ROA, ROE berpengaruh signifikan terhadap ERI.

Uji t**Tabel 6. Hasil Uji t**

Model	T	Sig
(Constant)	5,997	0,000
Inflasi	-5,176	0,000
Tsb	-2,560	0,017
ROA	-2,486	0,020
ROE	0,785	0,440

a. Dependent variable: ERI

Sumber : Output Pengolahan Data SPSS 18

Inflasi (X_1) terhadap ERI (Y) dapat terlihat pada kolom *Coefficients* model 1 terdapat nilai sig 0,000. Nilai sig lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05, atau nilai 0,000 < 0,05, maka H_2 diterima dan H_0 ditolak. Variabel X_1 mempunyai t_{hitung} yakni 5,176 dengan $t_{tabel}=1,708$, jadi $t_{hitung} > t_{tabel}$ dapat disimpulkan bahwa variabel X_1 berpengaruh signifikan terhadap Y. Nilai t negatif menunjukkan bahwa variabel X_1 mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan Y. Tingkat Suku Bunga (X_2) terhadap ERI (Y) terlihat pada kolom *Coefficients* model 1 terdapat nilai sig 0,017. Nilai sig lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05, atau nilai 0,017 < 0,05, maka H_3 diterima dan H_0 ditolak. Variabel X_2 mempunyai t_{hitung} yakni 2,560 dengan $t_{tabel}=1,708$, jadi $t_{hitung} > t_{tabel}$ dapat disimpulkan bahwa variabel X_2 berpengaruh signifikan terhadap Y. Nilai t negatif menunjukkan bahwa X_2 mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan Y.

ROA (X_3) terhadap ERI (Y) terlihat nilai sig untuk ROA adalah 0,020. Nilai sig lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05, atau nilai 0,020 < 0,05, maka H_4 diterima dan H_0 ditolak. Variabel X_3 mempunyai t_{hitung} yakni 2,486 dengan $t_{tabel}=1,708$, jadi $t_{hitung} > t_{tabel}$ dapat disimpulkan bahwa variabel X_3 berpengaruh signifikan terhadap

Y. Nilai t negatif menunjukkan bahwa X_3 mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan Y. ROE (X_4) terhadap ERI (Y) terlihat nilai sig pada ROE adalah 0,440. Nilai sig lebih besar dari nilai probabilitas 0,05, atau nilai $0,440 > 0,05$, maka H_5 ditolak dan H_0 diterima. Variabel X_4 mempunyai t_{hitung} yakni 0,785 dengan $t_{tabel}=1,708$, jadi $t_{hitung} < t_{tabel}$ dapat disimpulkan bahwa variabel X_4 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y. Nilai t positif menunjukkan bahwa ROE mempunyai hubungan yang searah dengan ERI.

Uji Beda Sampel Independen

Tabel 7. Hasil Uji Beda Sampel Independen

		t-test for equality of means	
		T	Sig.(2-tailed)
Data	Equal variance assumed	-2,480	0,013
	Equal variance not assumed	-2,480	0,013

Sumber : Output Pengolahan Data SPSS 18

Hasil penelitian ditemukan bahwa nilai t_{hitung} 2,480 dan bertanda negatif sedangkan t_{tabel} dengan derajat bebas = n (jumlah sampel) - 2 = 30-2 = 28 dengan $\alpha/2 = 0.05/2 = 0.025$ sehingga $t_{tabel} = 2,048$ data ini menunjukkan bahwa $t_{tabel} < t_{hitung}$, $(-2,048) < (-2,480)$ dan P_{value} ($0,013 < 0,05$) maka H_6 diterima H_0 ditolak. Dapat disimpulkan terdapat perbedaan antara *expected return* saham CAPM Model Lintner dengan Fama and MacBeth.

Pembahasan

Pengaruh Inflasi (X_1), Suku Bunga (X_2), ROA (X_3), ROE (X_4) Terhadap *Expected Return* Saham (Y)

Hasil penelitian menguji H_1 diterima dan berpengaruh signifikan terhadap ERI. Hal ini sesuai dengan penelitian Atik (2012) yang berjudul *Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Harga Saham Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)* menyatakan berdasarkan pengujian secara simultan (bersama-sama) ada pengaruh secara signifikan antara variabel Inflasi, Nilai Tukar dan Suku Bunga SBI terhadap Harga Saham Perbankan. Indarti (2011) dengan judul *Pengaruh Net Profit Margin (NPM), Return On Assets (ROA) Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Harga Saham Yang Terdaftar Dalam Indeks Emiten LQ45 Tahun 2008 – 2010* secara simultan (uji F) yang telah dianalisis, maka diketahui bahwa NPM (X_1), ROA (X_2), dan ROE (X_3) secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham (Y) pada perusahaan LQ45 tahun 2008-2010. Secara umum adanya kesamaan hasil penelitian yaitu inflasi, tingkat, suku bunga, ROA dan ROE berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.

Pengaruh Inflasi (X_1) Terhadap *Expected Return* Saham (Y)

Hasil penelitian menguji H_2 diterima dan berpengaruh signifikan. Hal ini sesuai dengan penelitian Sudiyatno (2010) dengan judul *Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*, menemukan bahwa variabel-variabel makroekonomi (inflasi, kurs, tingkat bunga, dan pertumbuhan ekonomi) berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (resiko pasar).

Pengaruh Tingkat Suku Bunga (X_2) Terhadap *Expected Return* Saham (Y)

Hasil penelitian menguji H_3 diterima dan berpengaruh signifikan. Hal ini sesuai dengan penelitian Sudiyatno (2010) dengan judul *Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan* menemukan bahwa variabel-variabel makroekonomi (inflasi, kurs, tingkat bunga, dan pertumbuhan ekonomi) berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Tingkat suku bunga berpengaruh terhadap *expected return* saham karena akan mempengaruhi harga pasar saham yang ada.

Pengaruh ROA (X_3) Terhadap *Expected Return* Saham (Y)

Hasil penelitian menguji H_4 diterima dan berpengaruh signifikan. Hal ini sesuai dengan penelitian Putri (2011) dengan judul *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan*

Manufaktur Di BEI dalam penelitiannya menunjukkan ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, membuktikan bahwa perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan aktiva untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak, yang juga dapat diartikan bahwa kinerja perusahaan semakin efektif. ROA yang baik dalam suatu perusahaan akan mempengaruhi *expected return* saham yang akan diterima oleh para investor karena profitabilitas perusahaan semakin baik.

Pengaruh ROE (X₄) Terhadap *Expected Return* Saham (Y)

Nasution (2009) dengan judul *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pendapatan Saham Pada Sektor Telekomunikasi Di Bursa Efek Indonesia*, dalam penelitiannya tidak terdapat pengaruh signifikan *Return On Equity* (ROE) terhadap pendapatan saham. Jika ROE naik maka pendapatan saham akan naik, begitu juga sebaliknya. ROE yang semakin besar menandakan bahwa perusahaan semakin baik dalam mensejahterakan para pemegang saham prioritas yang bisa dihasilkan dari setiap lembar saham.

Uji Beda CAPM Model Lintner dengan Model Fama and MacBeth

Hasil penelitian menguji H₆ yang menyatakan ada perbedaan *expected return* saham antara model CAPM Lintner dan Fama and MacBeth diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan peneliti Manus (2011) dalam penelitiannya *Testing The Accuracy of Capital Asset Pricing Model (CAPM) on the Dow Jones Industrial Average Index* menyatakan Sharpe dan Model Lintner dan Fama dan Model Macbeth, tidak akurat untuk memprediksi tingkat pengembalian yang diharapkan dari Dow Jones Industrial Average komponen. Temuan ini menunjukkan bahwa imbalan yang diharapkan yang diperkirakan oleh dua model CAPM berbeda secara signifikan dibandingkan dengan hasil sebenarnya. Walaupun mereka tidak akurat untuk memprediksi hasil, tetapi dalam membandingkan standar deviasi dari kedua model, ditemukan bahwa model Sharpe dan Lintner memiliki sedikit penyimpangan dibandingkan dengan model Fama and Macbeth. Berbeda dengan penelitian dari Saleh (2010) dengan judul *Expected Return Dan Risiko Pengujian Consumption Based Capital Aset Pricing Model (CCAPM) Pasar Saham Indonesia* menyatakan berdasarkan hasil pengujian regresi dengan data agregat menunjukkan tidak terdapat bukti adanya hubungan yang linear dan positif antara *expected return* suatu portofolio dengan beta konsumsinya. Hasil tersebut mencerminkan bahwa hubungan antara tingkat pertumbuhan konsumsi dengan pergerakan *return* saham-saham di pasar modal Indonesia masih relatif terbatas.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisa yang telah dilakukan, dapat ditarik kesimpulan:

1. Inflasi, tingkat suku bunga, ROA, ROE secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.
2. Inflasi berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.
3. Tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.
4. ROA berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.
5. ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.
6. Terdapat perbedaan antara *expected return* saham CAPM model Lintner dengan *expected return* saham CAPM model Fama and MacBeth.

Saran

1. Sebagai referensi bagi Perusahaan Pertambangan Batu Bara untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan memperhitungkan risiko yang akan dihadapi sehingga dapat meningkatkan *return* saham yang diharapkan. Perusahaan juga dapat mencoba menggunakan CAPM model Linter dan Fama and MacBeth karena memiliki kelebihan masing-masing di setiap model.
2. Hasil penelitian ini terbatas yaitu selama 5 tahun dan menggunakan 6 sampel perusahaan, oleh karena itu bagi peneliti selanjutnya disarankan menggunakan periode yang lebih lama agar mendapat hasil yang akurat. Menggunakan variabel-variabel eksternal dan internal lainnya yang dapat mempengaruhi *expected return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Atik, Yopi Atul Improh. 2012. *Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Harga Saham Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Universitas Gunadarma, Jakarta.
- Badan Pusat Statistik. 2000. *Pengertian Inflasi*. <http://www.bps.go.id>. Diakses tanggal 05 Mei 2013.
- Fahmi, Irham dan Yovi Lavianti Hadi. 2011. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Teori Soal dan Jawa*. Cetakan kedua. Alfabeta, CV. Bandung.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: BP Universitas Diponegoro. Semarang.
- Indarti, Astri Wulan Dini. 2011. *Pengaruh Net Profit Margin (NPM), Return On Assets (ROA) Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Harga Saham Yang Terdaftar Dalam Indeks Emiten LQ45 Tahun 2008 – 2010*. STIE Widya Manggala. Semarang.
- Kurniawan, Deny. 2008. *Uji T_2 – Sampel Independen (Independent 2-Sample T-Test)*. <http://ineddeni.wordpress.com>. Diakses tanggal 03 Mei 2013.
- Manus, Brigitta Susana. 2011. *Testing The Accuracy of Capital Asset Pricing Model (CAPM) on the Dow Jones Industrial Average Index*. Fakultas Ekonomi, Magister Manajemen Universitas Sam Ratulangi. Manado.
- Nasution, Rahmadani Safitri. 2009. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pendapatan Saham Pada Sektor Telekomunikasi Di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Pongajow, Marco I. 2011. *Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan di BEI 2007-2010 (Studi Kasus Pada Perusahaan Food and Beverages)*. Universitas Sam Ratulangi, Manado.
- Putri, Tiara Rachman. 2011. *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Gunadarma, Jakarta.
- Saleh, Darwin. 2010. *Expected Return Dan Risiko Pengujian Consumption Based Capital Aset Pricing Model (CCAPM) Pasar Saham Indonesia*. Universitas Indonesia, Jakarta.
- Sudiyatno, Bambang. 2010. *Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan, Desertasi, Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang*. Dipublikasikan.
- Sugiyono. 2007. *Statistika Untuk Penelitian*. Alfabeta, Bandung.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Kanisius Yogyakarta.