

**PENILAIAN KINERJA PORTOFOLIO SAHAM  
DARI VARIABEL MAKRO EKONOMI  
(Studi Saham- Saham Manufaktur dan Perbankan di BEI Tahun 2005-2009)**

**Yuni Utami dan M. Faqihudin**

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Pancasakti Tegal

E- mail: yuniutami21@yahoo.co.id

*Abstract*

---

*Portfolio in capital market context resembles financial assets of combination of several shares invested by investor in order to obtain optimal return with a minimum risk. The selected shares are shares with ultimate performance or out perform. The aim of study is to acquire empirical from the performance of each share that can be positively predicted by makro economic variables, and to measure how big is the influence of each variable. Population in this study are manufacture and banking sharres listed at BEI during 2005 – 2009 for as much as 158 company. Sample for this study are 136 selected company from population. Research data is obtained at BEI, BI and BPS . The entire model in this research is analyzed using logistic regression. The technique shows that the four variables that can predict an out perform share is unemployment, Product Domestic Bruto (PDB), inflation, and Kurs variables. It has profitability level of 0,000; 0.000;0,000; and 0,055 significance level at a 10%. However, the remain one variable is SBI rate can not Predicted performance share respectively are not significant at a 10%, thus can not predict and out perform share. From classification matrix with 50% cut off this model can result overall classification value of 63,1%, which shows that the model is acceptable.*

---

*Keyword : performance share, portfolio, makro economic variables*

---

**Pendahuluan**

Makro ekonomi merupakan ilmu yang mempelajari perekonomian secara keseluruhan dari fenomena – fenomena secara menyeluruh tentang produksi barang dan jasa dalam negara secara keseluruhan, total output dan harga pada umumnya. Dalam Makro ekonomi terdapat variabel – variabel yang sangat berpengaruh terhadap perubahan output dan harga yang sangat berpengaruh terhadap rumah tangga, perusahaan dan pasar yang sangat berpengaruh terhadap tingkat perekonomian disuatu Negara. Saham-saham dalam portofolio dalam pembentukannya menunjukkan bahwa secara umum risiko dapat dikurangi dengan menggabungkan beberapa sekuritas tunggal dalam bentuk portofolio. Persyaratan utama untuk mengurangi risiko didalam portofolio ialah return untuk masing-masing sekuritas tidak berkorelasi secara positif dan sempurna

(Jogianto, 2000 : 143). Namun dalam memilih saham saham-saham individual untuk dijadikan komposisi portofolio adalah tidak mudah karena masing-masing saham memiliki resiko unsistematis selain resiko sistematis. Resiko unsistematis adalah resiko yang bisa dihilangkan dengan pembentukan portofolio, resiko ini sering juga disebut resiko perusahaan karena dapat didiversifikasikan. Sedangkan resiko sistematis adalah resiko yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio. Resiko ini sering disebut juga resiko pasar, resiko umum atau resiko yang tidak dapat didiversifikasikan. Saham yang memiliki kinerja unggul (out-perform) akan masuk dalam daftar yang akan dipilih oleh para investor atau fund manager, sedangkan saham yang mempunyai kinerja lebih rendah (under-perform) akan dijual atau dilepas.

Dalam usaha untuk memperkecil resiko, investor akan akan melakukan keputusan-keputusan investasi yang didasari oleh perhitungan - perhitungan matematis berdasarkan pada data historis saham-saham yang akan dibeli (Trone dan Allbright,1996 : 36). Salah satu model perhitungan matematis untuk mendapatkan saham - saham yang mempunyai kinerja lebih unggul dalam komposisi portofolio dapat diperoleh dengan hasil prediksi variabel - variabel fundamental keuangan selain dengan menggunakan indek tunggal yang dikembangkan oleh William Sharpe pada tahun 1963. Model indek tunggal menggunakan perhitungan Excess return to beta (ERB) serta cut offreta (Ci) dari masing-masing saham. Saham dikatakan mempunyai kategori kinerja lebih unggul (outperform) apabila hasil perbandingan atau pengurangan lebih besar dari mean return portofolio saham pertahun dan sebaliknya dikategorikan (underperform) jika hasil perbandingan atau pengurangan lebih kecil dari mean return portofolio saham pertahun (Sorensen, Miller dan Ooi, 2000:47). Suatu saham dapat dikategorikan lebih unggul (outperform) maupun lebih rendah (underperform) dari sisi return karena dipengaruhi oleh kenaikan pasar (rising market) atau penurunan pasar (declining market).

Penelitian yang dilakukan (Sorensen, Miller dan Ooi, 2000: 43) dalam memprediksi kinerja saham dengan menganalisis saham – saham sejenis pada sektor teknologi yang masuk dalam Indek Russel 1000, pada periode 1993 – 1999. Sorensen Miller dan Ooi memilih saham-saham yang mempunyai

kinerja outperform maupun underperform dengan melihat dari excess return. Teknik yang digunakan untuk melihat excess return dengan metode wilcoxon Signed Rank Test. Sedangkan untuk melihat kemampuan variabel-variabel fundamental dalam memprediksi tingkat kinerja dilakukan dengan dengan metode CART (Classification and Regression Tree). Penelitian diujikan kembali oleh (Yuni, 2010) yang meneliti kinerja tiap – tiap saham yang membentuk portofolio berdasarkan prediksi variabel – variabel fundamental keuangan dengan alat analisis regresi logistic diujikan pada sector industri manufaktur.

Dipilihnya variabel makro ekonomi karena makro ekonomi merupakan ilmu yang mempelajari perekonomian secara keseluruhan yang meliputi fenomena – fenomena secara menyeluruh tentang produksi barang dan jasa dalam negara secara keseluruhan, total output dan harga pada umumnya yang sangat berpengaruh pada sektor rumah tangga, pasar dan perusahaan. Penelitian dengan menggunakan sektor industri manufaktur dan industri perbankan.

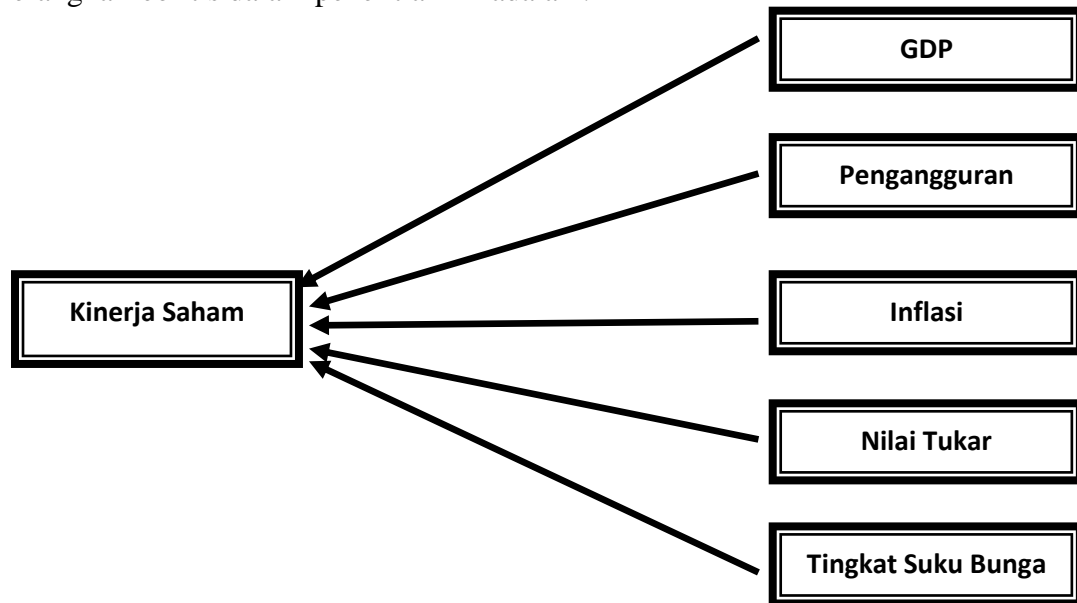
### **Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang diatas dapat dirumuskan perumusan masalah sebagai berikut :

Apakah kinerja tiap-tiap saham industri manufaktur dan industri perbankan yang terbentuk dalam portofolio saham mampu diprediksi oleh variabel-variabel makro ekonomi GDP (gross domestic product), tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar/kurs dan tingkat penganguran.

## Kerangka Teoritis dan Hipotesis

Kerangka Teoritis dalam penelitian ini adalah :



Dari kerangka pemikiran teoritis diatas hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

Variabel-variabel makro ekonomi GDP (gross domestic product), pengangguran, inflasi, nilai tukar/kurs dan tingkat suku bunga mampu memprediksi secara signifikan terhadap kinerja saham-saham manufaktur dan industri perbankan.

### Landasan Teori

#### 1. Pembentukan Portofolio Saham dan Penilaian Kinerja

Portofolio saham diartikan sebagai serangkaian kombinasi beberapa aktiva yang diinvestasikan oleh investor, baik perseorangan maupun lembaga. Pada konteks pasar modal, portofolio sering terkait dengan aktiva finansial yaitu merupakan kombinasi dari dua saham atau lebih yang oleh para investor digunakan untuk meraih tingkat return optimal dan memperkecil tingkat resiko (Sunariyah, 1997:243). Robert Ang (1997) menyatakan bahwa portofolio merupakan kumpulan dari instrument investasi yang dibentuk untuk

memenuhi sasaran investasi. Selain itu portofolio dapat mengurangi tingkat resiko (Farid H, 1998: 128). Menurut (Suad Husnan, 1994 : 96) portofolio saham merupakan strategi diversifikasi investasi kedalam dua atau lebih saham untuk menurunkan tingkat resiko.

Dalam membentuk portofolio, diperlukan prosedur perhitungan melalui sejumlah data historis saham untuk mendapatkan saham-saham yang mempunyai kinerja *out perform* sebagai komposisi portofolio. Apabila hasil return saham tahunan diatas return portofolionya maka saham dikatakan mempunyai kategori unggul (*out perform*) dan sebaliknya apabila hasil return saham tahunan dibawah return portofolionya maka dikatakan berkinerja rendah (*under perform*).

#### 2. Konsep Analisis Saham

Konsep analisis ini dapat dibagi menjadi dua yaitu analisis secara teknikal dan analisis secara fundamental. Analisis teknikal merupakan bentuk analisis yang didasarkan pada publikasi data pasar yang meliputi harga saham,

volume perdagangan, indek saham dan indicator-indikator teknikal lainnya. Oleh karena itu analisis teknikal ini sering disebut pula sebagai analisis pasar (*market analysis*). Sedangkan analisis secara fundamental merupakan suatu studi yang mempelajari hal-hal yang berkaitan dengan laporan keuangan perusahaan untuk mengetahui kinerja dari suatu perusahaan. (Ang Robert, 1997 : 18.20) menyatakan bahwa apabila prospek perusahaan baik maka harga saham akan merefleksikan informasi tersebut, yang berupa peningkatan harga saham demikian pula sebaliknya.

Analisis fundamental pada dasarnya melakukan analisa secara historis atas kekuatan keuangan dari perusahaan yang disebut juga dengan company analysis.

### 3. Variabel - variabel Makro Ekonomi

#### a. GDP (Gross Domestic Product)

Konsep pendapatan yang dipakai dalam penelitian adalah Produk Domestik Bruto atau Gross Domestic Product (Mankiw, G,2003: 12) adalah nilai pasar dari semua barang jadi dan jasa yang diproduksi disuatu negara selama kurun waktu tertentu. Dipakainya konsep GDP dalam penelitian karena konsep ini menghitung dua hal sekaligus yaitu, yaitu pendapatan total setiap orang dalam perekonomian dan pengeluaran total atas seluruh output (berupa barang dan jasa) dari perekonomian yang bersangkutan. Sedangkan bagi sebuah perekonomian secara keseluruhan, pendapatan harus sama dengan pengeluaran. GDP dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = C + I + G + NX$$

GDP = disimbolkan sama dengan Y

#### b. Tingkat Pengangguran

Pengangguran adalah salah satu factor penentu standar hidup yang lebih baik. Jika suatu negara mampu menekan tingkat pengangguran seminimal mungkin, maka laju pertumbuhan GDP akan semakin tinggi. Tingkat pengangguran dapat diukur sebagai berikut :

$$\text{Tingkat pengangguran} = \frac{\text{Jumlah penganggur}}{\text{Angkatan kerja}} \times 100$$

**Angkatan kerja = jumlah yang bekerja + jumlah penganggur**

Angkatan kerja (labour force) adalah jumlah total pekerja termasuk yang tengah bekerja maupun yang sedang tidak bekerja. Sedangkan tingkat pengangguran (employment rate) adalah prosentase angkatan kerja yang tidak bekerja.

#### c. Inflasi

Inflasi merupakan salah satu aspek kinerja makro ekonomi yang paling diperhatikan secara cermat, sekaligus merupakan salah satu variabel kunci dalam perumusan kebijakan makro ekonomi. Sedangkan laju inflasi (inflation rate) adalah prosentase perubahan tingkat harga dari periode sebelumnya. Tingkat inflasi dapat diukur berdasarkan indek harga konsumen (CPI). Indek harga Konsumen (consumer price index) adalah ukuran keseluruhan biaya yang harus dibayar oleh seorang konsumen guna memperoleh berbagai barang dan jasa untuk memenuhi kebutuhan hidupnya.

Tingkat inflasi (Mankiw, G, 2003 : 32) adalah prosentase perubahan indek harga dari periode sebelumnya. Tingkat inflasi dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Tingkat Inflasi} = \frac{\text{CPI tahun ini} - \text{CPI tahun lalu}}{\text{CPI tahun lalu}} \times 100$$

#### d. Nilai Tukar/ Kurs

Nilai tukar adalah variabel yang mengukur harga – harga yang melandasi berlangsungnya berbagai transaksi internasional. Nilai tukar dibagi menjadi dua yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Menurut (Mankiw, G, 2003: 221) nilai tukar nominal adalah suatu nilai dimana seseorang dapat memperdagangkan mata uang dari suatu negara dengan mata uang dari negara lain. Sedangkan nilai tukar riil (real exchange rate) adalah suatu nilai dimana seseorang dapat memperdagangkan barang dan jasa dari suatu negara dengan barang dan jasa dari negara lain.

**Nilai tukar riil =**

$$\frac{\text{Nilai tukar nominal} \times \text{Harga domestik}}{\text{harga luar negeri}}$$

#### e. Tingkat suku Bunga

Adanya inflasi sangat berpengaruh pada tingkat suku bunga. Pada dasarnya suku bunga adalah pembayaran dimasa mendatang atas transfer uang dimasa lampau. Karena itu, pada masa yang berbeda tingkat suku bunga yang dibayarkan oleh bank suku bunga nominal (nominal interest rate). Sedangkan suku bunga yang telah dikorelasikan terhadap inflasi disebut suku bunga riil (real interest rate). Adapun hubungan suku bunga nominal dengan suku bunga riil (Mankiw, 2003 : 44) dapat dirumuskan sebagai berikut :

**Suku bunga riil =**

**suku bunga nominal – tingkat inflasi**

#### 4. Return dan Abnormal Return

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Return dapat berupa return realisasi (*realized return*) atau sering disebut actual return dan return ekpektasi (*expected return*). Return realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi dan dapat dihitung berdasarkan data historis. Return ini dapat digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja per-

sahaan dan sebagai dasar penentuan return yang diharapkan (*expected return*). *Expected return* adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa akan datang (Yogianto, 2007: 195).

Return yang sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga relative sekarang terhadap harga sebelumnya dan bisa dihitung dengan  $(P_{it} - P_{it-1}) / (P_{it-1})$ . Adapun *expected return* merupakan return dari hasil estimasi menggunakan model pasar (*market model*).

Bentuk dari return dan *expected return* pada model pasar yang sama dengan single index adalah :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i$$

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m$$

Sedangkan return dari portofolio adalah pengembalian yang diharapkan dari portofolio secara sederhana adalah rata-rata tertimbang dari pengembalian surat-surat berharga yang diharapkan, termasuk didalamnya portofolio. Rumus dari return portofolio adalah sebagai berikut :

$$R_p = \sum_{t-1}^m W_j R_j$$

#### B. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berkaitan dengan return saham telah banyak dilakukan oleh peneliti terdahulu. (Mas'ud Machfudz 1999: 68) menguji hubungan antara rasio financial dengan return saham dimasa yang akan datang. (Jones C Robert 1990: 27) meneliti pengaruh model multi factor untuk mengetahui tingkat kinerja yang unggul (*out perform*) disesuaikan dengan gaya investasi yang digunakan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa model multi factor berpengaruh secara signifikan terhadap penilaian kinerja saham. (Sorensen, Miller dan Ooi 2000: 49) menganalisis saham-saham dalam industri Russel

1000. Pengujian dilakukan selama periode tahun 1993-1999, untuk mendapatkan saham-saham yang berkinerja unggul (*out perform*) maupun saham yang berkinerja rendah (*under perform*) dengan melihat *excess return*nya. Metode yang digunakan *Wilcoxon Signed Rink Test*. (Yuni utami, 2010 : 40) meneliti dengan menganalisis kinerja tiap – tiap saham yang membentuk portofolio berdasarkan prediksi fariabel fundamental pada industri manufaktur dengan metode logistic regression. (P. Sidang Raya, 2008 : 45) menganalisis variabel makro ekonomi yaitu, tingkat suku bunga, inflasi dan nilai tukar/kurs dengan kinerja reksa dana saham pada saham – saham perbankan hasilnya menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara variabel makro ekonomi terhadap kinerja reksa dana saham.

## Metode Penelitian

### 1. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan adalah data perusahaan – perusahaan manufaktur dan perusahaan – perusahaan perbankan yang telah *go public* dan sahamnya secara aktif diperdagangkan di BEI, yang diperoleh dari Indonesian BEI, BI dan BPS dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2009. Sedangkan variabel yang digunakan meliputi variabel dependen yang bersifat dikotomus (diukur secara normal) yaitu menganalisis tingkat kinerja saham secara individu guna menentukan tingkat kinerjanya baik secara *out perform* maupun *underperform* yang mampu diprediksi variabel - variabel makro ekonomi. Saham dikatakan mempunyai kinerja lebih unggul (*outperform*) apabila hasil perbandingan atau pengurangan positif atau lebih besar dari mean return portofolio saham dan sebaliknya dikategorikan (*underper-*

*form*) jika hasil perbandingan atau pengurangan negative atau lebih kecil dari mean return portofolio saham. Variabel independen atau variabel bebas dalam penelitian ini adalah variabel makro ekonomi yaitu GDP, tingkat pengangguran, inflasi, kurs dan tingkat suku bunga.

### 2. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dengan menggunakan metode *purposive sampling* sedangkan populasi yang digunakan adalah saham-saham dari sektor manufaktur dan perbankan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2005 sampai dengan periode 2009. Jumlah keseluruhan populasi terdiri dari 159 perusahaan. Prosedur pengambilan sampel dalam penelitian dengan teknik *purposive sampling*. Sampel yang terpilih sebanyak 136 perusahaan manufaktur dan perbankan. *Purposive sampling* dilakukan secara *non-random* karena diketahuinya sifat populasi tersebut sehingga dalam pemilihan sampel dapat dilokalisir tanpa pemilihan secara *random*. Sedangkan tipe yang digunakan *judgment sampling* yaitu pemilihan sampel dengan mendasarkan beberapa *criteria* tertentu terhadap beberapa karakteristik anggota sampel yang disesuaikan dengan maksud dari penelitian (Mudrajad Kuncoro, 2003 :119).

### B. Metode Analisis

Penelitian menggunakan teknik analisis regresi logistic (*logistic regression*). Teknik analisis ini digunakan untuk menganalisis tingkat kinerja secara individu guna menentukan tingkat kinerja saham yang lebih unggul (*out perform*) dan saham yang berkinerja lebih rendah (*under perform*) yang mampu diprediksikan dari variabel-variabel makro ekonomi yang digunakan. Analisis ini digunakan untuk me-

nguji secara bersama-sama factor-faktor yang mempengaruhi kinerja saham secara individu. Pada proses penganalisaannya analisis logistic ini tidak memerlukan asumsi normalitas data pada variabel bebasnya.

Persamaan model logistic yang digunakan untuk teknik analisis ini adalah sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{1-p} = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + \dots + b_k X_k$$

Dimana :

$$\text{Odds} (S/X_1, X_2, \dots, X_k) = \frac{p}{1-p}$$

P adalah probabilitas kinerja saham dengan variabel bebas  $X_1, X_2, \dots, X_k$ , sedangkan  $b_0, b_1, b_2, b_3, \dots, b_k$  adalah koefisien regresi. Model log dari Odds merupakan fungsi linear dari variabel bebas dan ekuivalen dengan persamaan multiple regression dengan log dari odds sebagai variabel terikat.

### C. Pengujian Hipotesis dengan Menggunakan Pengujian Model Fit

Untuk  $H_1$  = Variabel-variabel independen makro ekonomi, GDP, Tingkat Pengangguran, Inflasi, Kurs dan Tingkat Suku Bunga, berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja saham baik saham yang berkinerja unggul (*out perform*) maupun saham yang berkinerja rendah (*under perform*) dan dapat diuji dengan analisis regresi logistic (*logistic regression*).

Pengujian hipotesis dengan langkah menguji model fit dengan langkah awal menilai overall fit model terhadap

data. Hipotesis yang digunakan untuk menilai model fit adalah :

$H_0$  = model yang dihipotesakan fit dengan data

$H_A$  = model yang dihipotesakan tidak fit dengan data

Dari hipotesis tersebut jelas bahwa  $H_0$  diterima atau tidak akan ditolak agar model sesuai dengan data. Test-test statistic yang digunakan adalah sebagai berikut :

- a.  $-2\log L$
- b. *Cox and Snell's R-Square*
- c. *Nagelkerke's R-Square*
- d. *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*
- e. *Classpot*
- f. *Wald stasistik*
- g. *Maximum Likelihood Estimation*
- h. *Log Likelihood Test*
- i. *Classification Table*

## Hasil Penelitian dan Pembahasan

### 1. Hasil Penelitian

Pengujian hipotesis dengan menggunakan model fit. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

$H_0$  = Model yang dihipotesakan fit dengan data

$H_1$  = Model yang dihipotesakan tidak fit dengan data

Sedangkan test –test statistik yang harus dilakukan untuk menguji model fit adalah dengan  $-2\log L$ , *Cox and Snell's R Square*, *Nagelkerke's R-square*, *Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit Test*, *Wld Statistic* dan *Classpot*.

**Tabel 8 Iteration History<sup>a,b,c</sup>**

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients
		Constant
Step 0	1	941.968
	2	941.968

- a. Constant is included in the model.
- b. Initial -2 Log Likelihood: 941,968
- c. Estimation terminated at iteration number 2 because parameter estimates changed by less than ,001.

Output yang dihasilkan dari data yang diolah dengan SPSS memberikan dua nilai -2log L yaitu untuk model yang hanya menggunakan konstanta sebesar 941,968 dan memiliki distribusi  $\chi^2$  dengan df 135 (136 – 1), nilai -

2Loglikelihood untuk konstanta ini tidak signifikan pada  $\alpha$  10% berarti untuk model yang hanya menggunakan konstanta saja tidak fit dengan data.

**Tabel 9 Iteration History<sup>a,b,c,d,e</sup>**

-2 Log likelihood	Coefficients				
	Constant	x1	x2	x3	x4
885.919	143.879	.000	-22.669	.000	.001
885.829	149.584	.000	-23.567	.000	.001
885.829	149.618	.000	-23.571	.000	.001
885.829	149.618	.000	-23.571	.000	.001

- a. Method: Enter
- b. Constant is included in the model.
- c. Initial -2 Log Likelihood: 941,968
- d. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than ,001.
- e. Redundancies in Design Matrix:  
 $x_5 = 1,3551 - 5E-008*x_1 + ,04262*x_2 - 3E-007*x_3 - 3E-005*x_4$

Nilai -2Loglikelihood untuk 4 konstanta pada table 8 dengan 5 variabel bebas yaitu *pengangguran, PDB, Inflasi tingkat suku bunga, dan kurs* signifikan pada  $\alpha$  10% yang berarti model yang terbentuk fit dengan data. Untuk  $X_5$  (tingkat suku bunga) tidak masuk dalam model iteration history, masuk dalam redundancies desaign matrix yaitu dengan persamaan sebagai berikut :

Redundancies in Design Matrix:  
 $x_5 = 1,3551 - 5E-008*x_1 + ,04262*x_2 - 3E-007*x_3 - 3E-005*x_4$   
 Sehingga nilai -2log L yang dihasilkan sebesar 885,829 dan distribusi  $\chi^2$  dengan df 131 (136 – 4), sehingga hipotesis nolnya dapat diterima. Sedangkan nilai Tabel 10 dibawah ini menunjukkan omnibus test of model coefisients.



**Tabel 10. Omnibus Tests of Model Coefficients**

	Chi-square	df	Sig.
Step 1 Step	56.139	4	.000
Block	56.139	4	.000
Model	56.139	4	.000

Adanya selisih antara  $-2\log L$  model yang hanya menggunakan konstanta dengan model  $-2\log L$  yang menggunakan konstanta dan variabel bebas apabila didistribusikan sebagai  $\chi^2$  mempunyai df (selisih df kedua model) yaitu sebesar 56, 139 (941,968 – 885,919)

dengan df 4 (136 – 132) angka ini menjadi signifikan secara statistik. Hal ini dapat diartikan bahwa hipotesis nol diterima sehingga adanya penambahan variabel bebas tingkat pengangguran, PDB, Inflasi dan Kurs dalam model akan memperbaiki model.

**Tabel 11. Model Summary**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	885.829 <sup>a</sup>	.079	.106

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than, 001.

Adanya nilai *Cox snell's R square* sebesar 0,079 dan nilai *Nagelkerke R<sup>2</sup>* sebesar 0,106 mempunyai arti bahwa

varibelitas dari variabel dependen yang mampu dijelaskan variabilitas variabel independennya sebesar 10,6%.

**Tabel 12. Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	.000	3	1.000

Pengaruh nilai *T Hosmer and Lemershow' Goodness of fit test* dengan chi – square sebesar 0.000 dengan probabilitas signifikansi sebesar 1,000. Hasil ini dapat diartikan bahwa

nilai *Hosmer and Lemershow Goodness of fit test* diatas 0,10 sehingga dapat disimpulkan bahwa model dapat diterima.

**Tabel 13 Classification Table<sup>a</sup>**

Observed	Predicted		
	Y		Percentage Correct
	0	1	
Step 1 y 0	243	86	73.9
1	165	186	53.0
Overall Percentage			63.1

a. The cut value is ,500

Menunjukkan bahwa dari hasil observasi perusahaan yang berkategori under-perform dengan nilai ketepatan prosentase sebesar 73,9% Sedangkan perusahaan yang masuk dalam kategori kinerja *outperform* diprediksi dengan nilai ketepatan prosentase sebesar

53,0%. Adapun nilai ketepatan model secara keseluruhan adalah 63,1%, yang berarti model tersebut bisa diterima karena lebih besar dari nilai cut valuenya yaitu 0,500, atau 50%. Tabel 14 dibawah ini menunjukkan nilai variabel in the equation.

**Tabel 14. Variables in the Equation**

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 <sup>a</sup> x1	.000	.000	29.832	1	.000	1.000
x2	-23.571	6.722	12.297	1	.000	.000
x3	.000	.000	29.568	1	.000	1.000
x4	.001	.000	3.683	1	.055	1.001
Constant	149.618	28.785	27.017	1	.000	9.513E64

a. Variable(s) entered on step 1: x1, x2, x3, x4.

Tabel diatas menunjukkan koefisien regresi, statistik Wald dan odd ratio serta interfal keyakinan dengan keyakinan 90% atas odd ratio untuk masing – masing variabel pengangguran, inflasi, produk domestic bruto dan kurs. Menurut kriteria Wald variabel-variabel makro ekonomi yang digunakan dapat memprediksi kinerja saham yang *outperform*, kecuali variabel tingkat suku bunga. Ini terlihat dari nilai z dari masing–masing variabel makro ekonomi yang digunakan sebesar 29.832 ; 12.297; 29.568; dan 3.683 dengan p < 0,01. Dengan nilai Odd ratio 1,000; 0.000 ; 1.000 dan 1.001 menunjukkan adanya sedikit perubahan pada kinerja saham yang disebabkan oleh variabel pengangguran, inflasi, PDB dan kurs.

Dari tabel 14 bahwa semua variabel makro ekonomi yang digu-

nakan signifikan pada  $\alpha$  10% , karena mempunyai nilai probabilitas dibawah  $\alpha$  10%.

Persamaan regresi logistic dan estimasi dari parameter yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 Ln \frac{P}{1-P} &= 149,618 + 0,0001X_1 - \\
 &23,5710X_2 + 0,0001X_3 + 0,0010X_4 \\
 &= e^{(149,618 + 0,0001X_1 - 23,5710X_2 + 0,0001X_3 \\
 &+ 0,0010X_4)} \\
 &= e^{149,618} \times e^{0,0001X_1} \times e^{-23,5710X_2} \times \\
 &e^{0,0001X_3} \times e^{0,0010X_4}
 \end{aligned}$$

Y = Kategori kinerja, dimana 1 = out perform dan 0 = under perform

X<sub>1</sub> = pengangguran; X<sub>2</sub> = inflasi; X<sub>3</sub> = Produk Domestik Bruto; dan X<sub>4</sub> = Kurs

Tabel 15 menunjukkan saham – saham perusahaan manufaktur dan perbankan yang berkinerja unggul selama pertahun selama lima periode penelitian.

**Tabel 15. Saham-Saham Perusahaan Manufaktur dan Perbankan yang Berkinerja Unggul Selama Lima Tahun Periode Pengamatan**

Kategori	2005	2006	2007	2008	2009
outperform	63	47	93	51	64
Underperform	73	89	43	85	72
Prosentase	-	-25,40%	97,87%	-45,16%	25,50%

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari tabel diatas tampak bahwa pada tahun 2005 sampai dengan 2009 terjadi penurunan kinerja saham– saham baik di sector manufaktur maupun perbankan. Dari table diatas juga mengindikasikan juga walaupun dalam kondisi perekonomian yang masih belum pulih dari krisis para investor masih mempunyai kepercayaan yang besar terhadap investasi di pasar bursa dibuktikan dengan mulai meningkatnya kembali kinerja saham – saham sector manufaktur dan perbankan tahun 2009.

## Kesimpulan dan Saran

### A. Kesimpulan

Penilaian kinerja saham yang membentuk portofolio saham pada perusahaan – perusahaan manufaktur dan perbankan di Indonesia pada periode penelitian 31 Desember 2005 sampai dengan 31 Desember 2009 adalah signifikan dengan diketahuinya tingkat kinerja saham yang out perform yang lebih besar dari tingkat kinerja saham yang under perform yaitu sebesar 63,10%. Sedangkan penggunaan variabel–variabel makro ekonomi yaitu

tingkat pengangguran, inflasi, PDB dan kurs dapat membantu memprediksi kinerja saham yang berkategori unggul, dibuktikan dengan variabel –variabel tersebut mampu secara signifikan dalam pengujian dengan menggunakan metode analisis logistic regression yang signifikan pada  $\alpha$  10%. Walaupun satu variabel yaitu tingkat suku bunga tidak masuk dalam variabel yang mampu untuk memprediksi kinerja saham yang outperform.

### B. Saran

Saran penelitian yang mendatang adalah perlu diadakan perluasan dengan menghubungkan variable-variabel makro ekonomi, variable–variabel fundamental keuangan dengan variable-variabel non ekonomi seperti kondisi politik yang terjadi dalam suatu negara. Serta perlu memperpanjang lagi periode penelitian dengan menambahkan sampel yang lebih luas, misalkan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga hasil penelitian selanjutnya bisa lebih terjeneralisasi lagi.

## Daftar Pustaka

- Ang, Robert, 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, 1<sup>st</sup> Edition . Mediasoft Indonesia.
- Chan, Hamao, and Lokanishok,1993. “*Can Fundamentals Predict Japanese Stock Return?*”. *Financial Analysis Journal*. July – August.PP. 63-69.
- Elton, J Edwin and Martin Gruber,1995. *Modern Portofolio Theory and Investment Analysis*. John Whriley and Son Inc.
- Farid Haryanto,1998. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi*. PT.BEJ Jakarta.

- Grigham Eugene, F. Gapenski Louis, C and Daves P, 1999. *Intermediate Financial management*. Sixth Edition . The Dryden Press. Harcourt Brance College Publishers.
- Gujarati, D.N. 1999. *Basic Econometric*. Third Edition. Mc Grow-Hill Singapore.
- Gregory, N, Mankiw,2003. *Pengantar Ekonomi*. Edisi ke – dua, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Handoyo Wibisono,1997. *Manajemen Modal Kerja*. Penerbit Universitas Atmajaya Yogyakarta.
- Horne j.C., 1992. *Financial Management and Policy*, 9<sup>th</sup> Edition . Englewood Cliff, Prentice Hill.
- [Http://www2ChasNesu.Edu/Garson/Pa765/LogisticRegression.Htm6/6/26/2001](http://www2ChasNesu.Edu/Garson/Pa765/LogisticRegression.Htm6/6/26/2001).
- Imam Ghozali,2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.
- Jogijanto Hartono, 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2 BPFE Yogyakarta.
- Jogiyanto Hartono, 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 5, BPFE , Yogyakarta.
- Jones, C. Robert,1990. “ *Designing Factor Models for Different Types of Stock: What’s Good for the Goose Ain’t always Good for Sander*”. Financial Analysis Journal. March – April. PP. 25-30.
- Richard G Lipsey and Peter Steiner,1986. *Pengantar Ilmu Ekonomi III*. Edisi ke – enam, Binarupa Aksara, Jakarta.
- Marzuki Usman, Singgih R, Syahrir, 1997. *Pengetahuan Dasar Pasar Modal* . Penerbit Jurnal Keuangan dan Moneter Jakarta.
- Mas’ud Machfoedz,1999. “*Profil Kinerja Finansial Perusahaan-perusahaan yang Go Publik di Pasar Modal Asean*”. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Ekonomi. YKPN Yogyakarta.
- Mudrajad Kuncoro,2001. *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. YKPN Yogyakarta.
- Mudrajad Kuncoro, 2003. *Metode untuk Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Penerbit Erlangga Jakarta.
- Pooh, J.Taylor and C.W.R. Ward,1992. “*Portofolio Diversification*”. Journal of Business Finance and Accounting.
- Salamah Wahyuni, 1993. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Penerbit Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Singgih Santoso, 2000. “SPSS Profesional”. Penerbit Elektro Media Komputindo Kelompok Gramedia Jakarta.
- Sorensen, Miller,and Ooi,2000. “*The Decision Tree Approach to Stock Selection*”. The journal of Portofolio management. PP. 42-52.

- Suad Husnan, 1994. *Dasar-dasar teori portofolio dan Analisi sekuritas*. Edisi Penerbit UUP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Sunariyah, 1997. *“Teori Portofolio”*. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Penerbit UUP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Suparmoko, M, 1991. *Pengantar Ekonomika Makro*. Edisi ke – dua, BPFE, Yogyakarta.
- Trone, Donald B. and W.R.Allright,1996. *“The Procedurally Prudent Investment Process”*. Journal of Asset Protection 4.
- Van Horne, James C. John M. Wachowiez Jr. 1995. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 9. Salemba Empat, Simon & Shcuster (Asia). Pte. Ltd. Prentice-Hill.
- Wild John, J. Bern Stain, Leopald, A. and Subranmanyam,K.R. 2001. *Finacial Statement Analysis*. Senventh Edition, Mc Grow-Hill Inc. Singapore.