

## **BAB IV**

### **PEMBAHASAN**

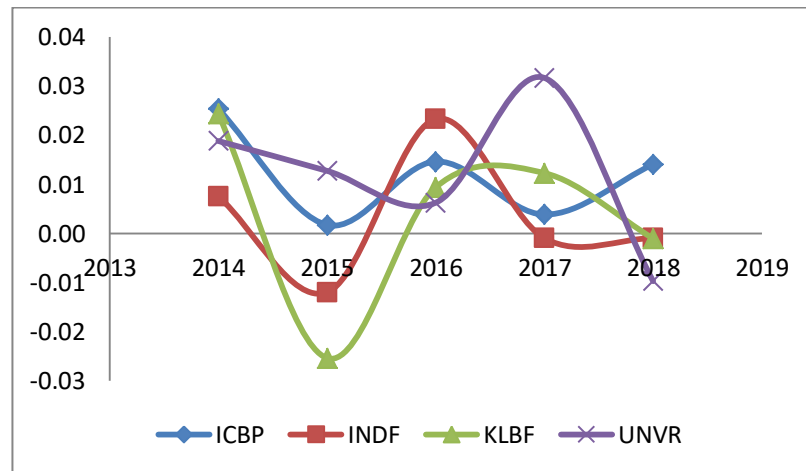
#### **A. Gambaran Umum Variabel Penelitian**

##### **1. Perkembangan Return Saham**

*Return* saham disebut juga sebagai tingkat pengembalian atau keuntungan dari saham yang dapat dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya keuntungan tersebut, tentunya seorang investor tidak akan mau menaruh dananya pada kegiatan investasi jika tanpa pengharapan imbal balik yang akan diperoleh atas usahanya.

Seorang investor yang baik, akan memperhatikan dengan detail dimana dananya akan diinvestasikan. Hal tersebut tidak terlepas dari seberapa besar tingkat *return* saham yang dihasilkan. *Return* saham diperoleh dari penutupan harga saham, dimana harga saham sendiri mencerminkan nilai suatu perusahaan. Jika perusahaan mempunyai prestasi yang lebih unggul dibanding yang lainnya, maka saham perusahaan tersebut akan banyak diminati oleh para investor. Sehingga akan terbentuk return yang menguntungkan.

Berdasarkan data yang diperoleh dan data yang diolah, *return* untuk periode tahun 2014-2018 dapat dilihat pada grafik di bawah ini:



Sumber : Bursa Efek Indonesia, data diolah

Gambar 1.1 Return Saham Perusahaan *Consumer Goods*

Dari grafik data di atas terlihat bahwa perusahaan *consumer goods* memiliki *return* saham yang sangat fluktuatif dari tahun 2014 sampai 2018. Berikut daftar perusahaan *consumer goods* pada periode tersebut:

a. PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk (ICBP)

PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk merupakan salah satu anak perusahaan Indofood Sukses Makmur yang berdiri sebagai entitas terpisah dan terdaftar sebagai anggota Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010. Perusahaan ini merupakan salah satu perusahaan yang sahamnya bisa dibidang likuid dengan pola *return* yang fluktuatif pada periode Januari 2014 hingga November 2018. Harga saham ini cenderung terus merangkak naik terbukti pada pasca gejolak moneter tahun 2017 perusahaan ini cukup tangguh dengan tingkat imbal hasil yang berhasil naik.

b. PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk (INDF)

PT. Indofood Sukses Makmur Tbk berdiri pada tahun 1990 dan berkantor pusat di Jakarta. Pabrik dan perkebunan serta anak usahanya sudah tersebar di berbagai lokasi mulai dari Pulau Jawa, Sumatera, Kalimantan, Sulawesi, hingga ada yang berada di Malaysia. Perusahaan ini merupakan perusahaan yang sahamnya cenderung bergerak naik pasca gejolak moneter tahun 2017. Selain itu, saham perusahaan ini juga tergolong saham yang cukup likuid. *Return* saham perusahaan Indofood Sukses Makmur cukup fluktuatif dari Januari 2014 hingga November 2018.

c. PT. Kalbe Farma, Tbk (KLBF)

PT. Kalbe Farma Tbk berdiri sejak tahun 1966 dan tercatat menjadi anggota bursa efek Indonesia pada tahun 1991. Perusahaan ini memproduksi bermacam-macam obat farmasi, suplemen, nutrisi, serta layanan kesehatan. Perusahaan ini adalah salah satu perusahaan yang sahamnya terbilang likuid dengan pola *return* yang fluktuatif pada periode Januari 2014 hingga November 2018. Harga saham perusahaan ini cenderung bergerak naik turun terhadap gejolak ekonomi.

d. PT. Unilever Indonesia, Tbk (UNVR)

PT. Unilever Indonesia, Tbk adalah anak perusahaan Unilever yang ada di Indonesia dan sudah berdiri sejak 5 Desember 1933. Sebelumnya, PT tersebut bernama PT Lever Brothers Indonesia dan berganti nama menjadi PT Unilever Indonesia, Tbk pada 30 Juni 1997.

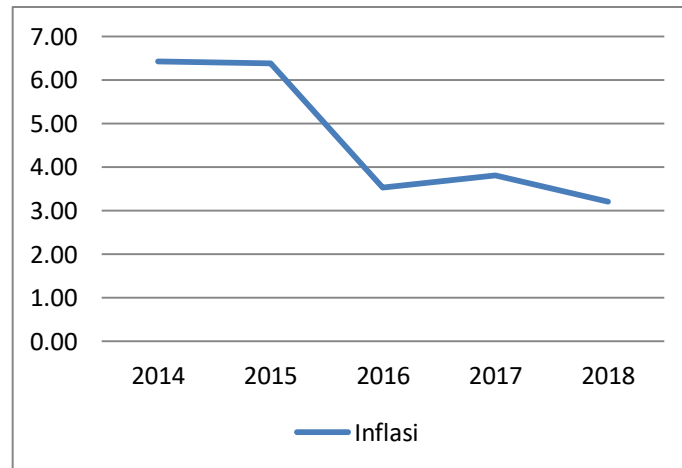
Selanjutnya pada tahun 1981 Unilever Indonesia melepas sahamnya sebanyak 15% ke publik dan sejak saat itu tercatat sebagai anggota Bursa Efek Indonesia. Perusahaan unilever sendiri membuat dan menjual lebih dari 400 brand yang tersebar di seluruh dunia yang bergerak pada industri kebutuhan sehari-hari mulai dari makanan, minuman, toiletries, hingga perawatan tubuh dan produknya sudah familiar di kalangan masyarakat.

Saham perusahaan Unilever Indonesia merupakan salah satu perusahaan yang sahamnya paling likuid di Bursa Efek Indonesia dan mampu bersaing dengan perusahaan-perusahaan sejenis. Terlihat bahwa pergerakan *return* saham tersebut cukup menjanjikan di tahun 2017 dengan mencapai 3% meskipun menurun pada tahun 2018 dikarenakan perhitungan yang digunakan hanya sampai Bulan November. Harga saham perusahaan ini cenderung bergerak naik dan sudah beberapa kali mengalami *stock split*.

## 2. Perkembangan Inflasi

Inflasi merupakan kenaikan harga barang yang terjadi secara terus menerus dalam suatu periode. Jadi jika harga-harga barang dan jasa mengalami kenaikan, jumlah rupiah yang harus dikeluarkan juga bertambah sehingga tidak dapat dibelikan sejumlah barang dan jasa seperti sebelumnya sebelum ada kenaikan. Hal tersebut berarti nilai rupiah mengalami penurunan daya beli atau nilai nominal uang mengalami penyesuaian terhadap laju inflasi.

Dengan demikian sangat penting bagi investor untuk mengetahui tentang aset apakah yang dapat digunakan untuk berinvestasi dalam rangka menghindari atau meminimalkan adanya kerugian maupun resiko akibat inflasi.



Sumber : [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) (Data diolah)

Gambar 4.2 Perkembangan Inflasi Tahun 2014-2018

Berdasarkan gambar di atas dapat diketahui bahwa dari tahun 2014-2018 laju inflasi terus menunjukkan angka yang berangsur membaik dari tahun ke tahun. Inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2014 dengan kisaran angka 0,0642 atau sekitar 6,42%. Menurut laporan tinjauan kebijakan moneter yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia, naiknya inflasi pada tahun tersebut dipicu oleh dampak kenaikan harga BBM bersubsidi yang dimulai pada Juni 2013 yang kemudian mendorong peningkatan inflasi. Hal tersebut terus berlanjut hingga pertengahan tahun 2014.

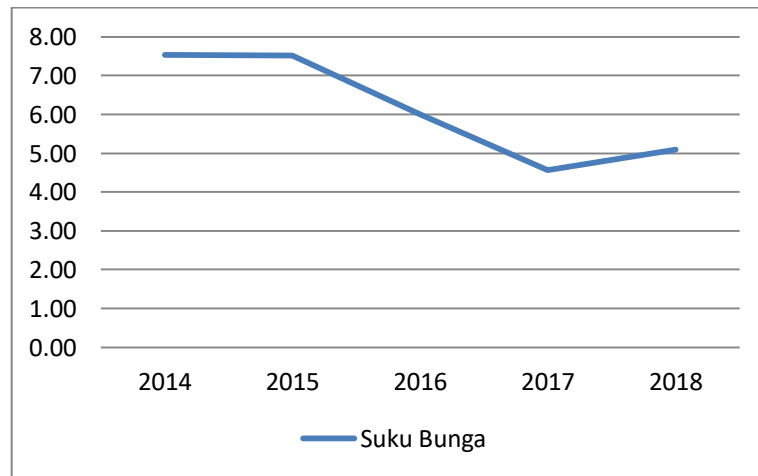
Penurunan paling signifikan terlihat dari tahun 2015 ke tahun 2016 yang menurun sebanyak 0,0285 atau sekitar 2,85%. Pada awal Februari

2015 inflasi menurun dengan lebih cepat daripada sebelumnya dikarenakan oleh penurunan harga minyak global. Selain itu, juga ditambah dengan menguatnya nilai tukar rupiah pada pertengahan hingga akhir tahun 2016 sehingga laju inflasi terus terjaga dan berada di batas bawah kisaran sasaran inflasi 2016.

Pada tahun 2018 laju inflasi tetap terkendali sesuai kisaran sasaran pada level rendah dan stabil. Terkendalinya inflasi dipengaruhi oleh inflasi inti yang dikelola dengan baik dan sejalan dengan konsistensi kebijakan Bank Indonesia dalam menjaga stabilitas nilai tukar dan mengarahkan ekspektasi inflasi. Namun disisi lain, inflasi *volatile food* meningkat terutama karena disebabkan oleh naiknya harga beras dan harga beberapa komoditas pangan.

### 3. Perkembangan Suku Bunga

Suku Bunga merupakan harga yang harus di bayar jika terjadi pertukaran antara satu Rupiah sekarang dengan satu Rupiah nanti. Naik atau turunnya suku bunga merupakan kebijakan pemerintah untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Suku bunga yang tinggi akan mengakibatkan kesulitan untuk membayar beban bunga maupun kewajiban sehingga pada akhirnya profit perusahaan menjadi berkurang.



Sumber : [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) (Data Diolah)

Gambar 4.3 Suku Bunga Indonesia Periode 2014-2018

Berdasarkan gambar di atas, pada tahun 2014 suku bunga berada di angka tertinggi dari data yang diamati yaitu dengan rata-rata 0,0754 atau sekitar 7,54%. Di tahun 2015 turun sekitar 0,02% menjadi 0,0752 atau 7,52%, dan berangsur menurun hingga pada tahun 2017 berada di angka rata-rata 4,56%.

Pada tahun 2014 suku bunga menunjukkan yang tertinggi, yaitu pada saat itu dari November 2014 hingga Januari 2015 suku bunga sebesar 0,0775% atau sekitar 7,75% dan merupakan suku bunga yang tertinggi dari periode pengamatan. Menurut laporan tinjauan kebijakan moneter, kebijakan suku bunga tersebut bertujuan untuk mengendalikan laju inflasi sehingga mendekati sasaran  $4,5 \pm 1\%$  di tahun 2015, selain itu juga untuk menurunkan defisit transaksi berjalan menuju tingkat yang lebih sehat.

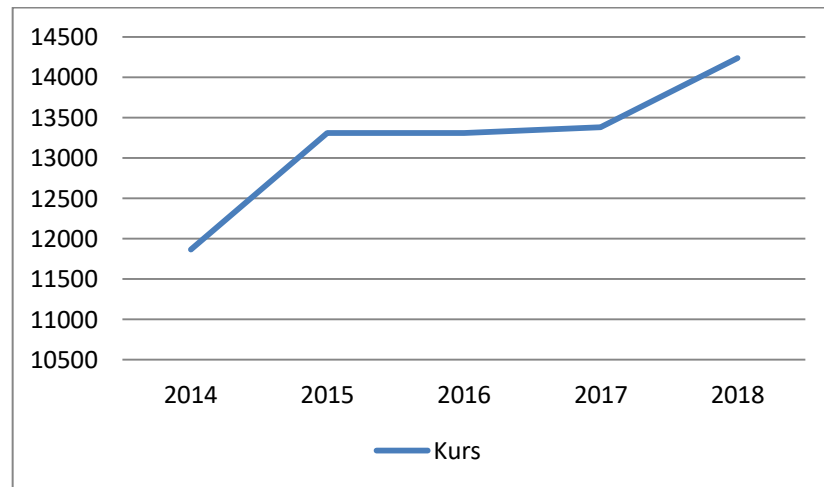
Kemudian suku bunga terendah pada periode penelitian yaitu pada Bulan Agustus 2017 dengan suku bunga sekitar 4,5%. Kebijakan tersebut

dipandang memadai untuk menjaga laju inflasi agar tetap stabil di tahun 2017. Selain itu juga merupakan upaya dalam menjaga stabilitas makro ekonomi Indonesia dan stabilitas sistem keuangan, serta mendorong laju pemulihan ekonomi yang tentunya dengan tetap mempertimbangkan dinamika perekonomian yang ada baik global ataupun domestik. Hal tersebut juga berkaitan dengan pengimplementasian suku bunga acuan atau suku bunga kebijakan baru yaitu BI 7-Day (Reverse) Repo Rate yang secara efektif berlaku sejak 19 Agustus 2016 menggantikan BI Rate yang sebelumnya. Tujuan kerangka operasi moneter dalam mengganti BI Rate yaitu supaya kebijakan yang diterapkan dapat berjalan dengan efektif dalam mencapai target inflasi yang sudah ditetapkan.

#### 4. Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar rupiah atau biasa disebut dengan kurs rupiah merupakan perbandingan nilai atau harga mata uang rupiah dengan mata uang yang lain. Kurs sangat diperlukan di dalam perdagangan antar negara karena setiap masing-masing negara mempunyai nilai mata uang yang berbeda, sehingga kurs valuta asing sangat penting.





Sumber : Bank Indonesia, (data diolah)

Gambar 4.4 Perkembangan Nilai Tukar 2014-2018

Berdasarkan gambar di atas dapat diketahui bahwa dari tahun 2014 hingga 2018 kurs terus mengalami depresiasi dibanding dengan dolar AS yang terus mengalami penguatan. Meskipun terlihat pada tahun 2014 nilai tukar mengalami penguatan dibandingkan tahun setelahnya, tetapi tetap saja pada tahun tersebut nilai tukar rupiah mengalami tekanan depresiasi. Hal tersebut disebabkan oleh adanya aliran modal asing yang masuk ke perekonomian Indonesia, sehingga secara rata-rata nilai tukar rupiah pada saat itu triwulan I 2014 menjadi Rp 9.680 per dolar AS.

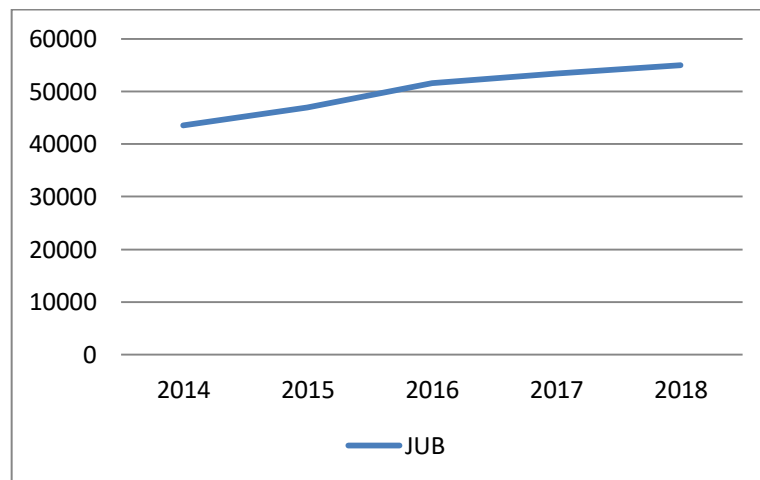
Tekanan depresiasi nilai tukar rupiah terus berlanjut hingga mencapai puncaknya pada Januari 2016 mencapai Rp 13.889 per dolar AS. Dan terus berlanjut hingga akhir tahun 2017 yang sejalan dengan pergerakan nilai tukar di hampir seluruh mata uang dunia yang juga mengalami pelemahan terhadap dolar AS. Menurut laporan tinjauan kebijakan moneter, dolar AS mengalami penguatan secara global yang merupakan dampak dari adanya

respon pasar keuangan terhadap proses pencalonan pimpinan Bank Sentral pada saat itu. Selain itu juga dikarenakan oleh meningkatnya perkiraan suku bunga yang mengalami kenaikan serta normalisasi kebijakan moneter. Sehingga menyebabkan nilai tukar rupiah berada di angka Rp 13.528 per dolar AS.

Meskipun secara rata-rata pada tahun 2018 nilai tukar terus mengalami depresiasi hingga pada puncak tertingginya, tetapi pada Januari 2018 diketahui bahwa kurs menguat di angka Rp 13.378 setelah sempat mengalami tekanan di akhir tahun 2017. Selama tahun 2018 nilai tukar rupiah terus bergerak sesuai dengan mekanisme pasar dan menyumbang peran dalam sektor eksternal dengan menopang kesinambungan perekonomian. Rupiah sempat terdepresiasi pada triwulan III 2018 khususnya pada Bulan Oktober akibat dari ketidakpastian ekonomi global. Namun kemudian menguat di Bulan November yang dipengaruhi oleh masuknya aliran modal asing ke dalam pasar keuangan domestik termasuk ke pasar saham.

## 2. Jumlah Uang Beredar

Uang beredar yaitu semua jenis uang yang ada di dalam peredaran perekonomian yang berguna untuk bertransaksi secara sah, dimana terdiri dari mata uang dalam peredaran ditambah dengan uang giral yang ada dalam bank-bank. Jumlah uang beredar semakin bertambah setiap tahunnya dengan persentase pertumbuhan yang hampir stabil.



Sumber : Bank Indonesia (data diolah)

Gambar 4.5 Jumlah Uang Beredar Periode 2014-2018

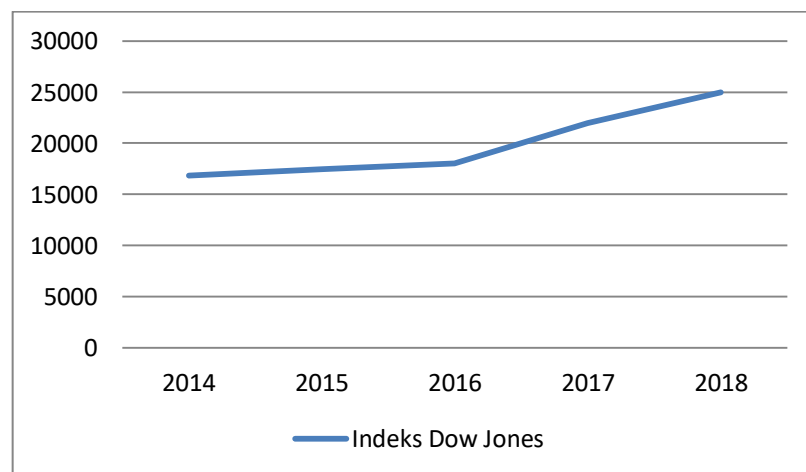
Dari gambar tersebut dapat diketahui bahwa jumlah uang terendah adalah pada periode penelitian yaitu pada tahun 2014. Pada akhir tahun 2014 pertumbuhan jumlah uang beredar melambat dibandingkan bulan sebelumnya dengan posisi M2 sebesar Rp 4.170,7 triliun. Pertumbuhan yang lambat tersebut bersumber dari pertumbuhan M1 yang juga menurun. Selain itu faktor yang mempengaruhi turunnya pertumbuhan M2 yaitu dikarenakan pertumbuhan kredit dan belanja pemerintah pusat yang mengalami perlambatan, serta realisasi yang rendah pada belanja subsidi dan pembayaran gaji PNS yang dibayarkan telat pada Januari 2015.

Untuk selanjutnya pada Februari 2015 pertumbuhan jumlah uang beredar (M2) mengalami peningkatan dan tercatat sebesar Rp 4.270,7 T. Peningkatan tersebut didukung dari M1 dan uang kuasi yang juga tumbuh meningkat. Begitu juga pada tahun 2016 secara rata-rata pertumbuhan jumlah uang beredar mengalami peningkatan. Seperti pada Bulan Mei

2016 yang tercatat tumbuh sebesar 7,2% dari bulan sebelumnya. Pada Agustus 2017 likuiditas perekonomian atau uang beredar (M2) meningkat dengan posisi sebesar Rp 5.218,5 triliun. Sampai pada April 2018 pertumbuhan uang beredar relatif stabil di posisi Rp 5.408,6 triliun dengan didorong oleh ekspansi keuangan pemerintah dan juga akselerasi pertumbuhan kredit. Berlanjut sampai Juni 2018 dan tercatat M2 di posisi Rp 5.533,7 triliun rupiah.

### 3. Indeks Dow Jones

*Dow Jones Industrial Average* atau biasa disebut Indeks Dow Jones (DJI/the Dow/Dow 30) adalah salah satu indeks tertua di dunia yang terdiri dari 30 perusahaan besar yang listing di bursa saham Amerika Serikat. Indeks Dow Jones terus mengalami pergerakan yang lumayan signifikan dari tahun ke tahun.



Sumber : Yahoo Finance (data diolah)

Gambar 4.6 Indeks Dow Jones Periode 2014-2018

Pada tahun 2014 Indeks Dow Jones mengalami kenaikan hampir sebesar 9% di Wall Street yang merupakan angka tertinggi sepanjang tahun tersebut. Kenaikan Indeks Dow Jones dipicu oleh rendahnya suku bunga, meningkatnya lapangan kerja, dan menguatnya kegiatan ekonomi secara umum. (BBC Indonesia, 2014). Untuk selanjutnya pada tahun 2015 Indeks Dow Jones terus mengalami penguatan ke angka 18.224,57 karena didorong oleh aksi ambil untung dari saham Apple.

Pertengahan tahun 2017 Indeks Dow Jones mencatatkan rekornya ke level 22.092,81 yang didorong oleh saham JP Morgan serta bank-bank lainnya setelah data tenaga kerja AS lebih dari ekspektasi yang diharapkan. Indeks Dow Jones ini terus mengalami peningkatan dari sejak awal tahun 2016 yang dari 16.346 hingga sampai tahun 2018 sempat menyentuh level 26.952. dengan kata lain kenaikan total dari indeks tersebut mencapai 64,9% hanya dalam waktu yang kurang dari tiga tahun. Hal tersebut di dorong oleh *booming*-nya ekonomi Amerika itu sendiri setelah sempat mengalami krisis pada tahun 2008-2009 yang pertumbuhan Amerika Serikat mencapai -4%.

## **B. Analisis Data**

Pada bab ini penulis menganalisis data yang digunakan dan sudah diolah menggunakan aplikasi Stata 13.0. Data yang digunakan yaitu berupa variabel *return* saham, inflasi, suku bunga, nilai tukar, jumlah uang beredar, dan Indeks Dow Jones. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan *consumer goods*

yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2014 sampai November 2018 dan memenuhi kriteria penerapan operasional variabel dengan teknik *purposive sampling* yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Sampel perusahaan yang termasuk dalam Jakarta Islamic Index sektor *consumer goods* adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1 Daftar Perusahaan

NO	PERUSAHAAN	KODE
1.	PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk.	ICBP
2.	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.	INDF
3.	PT. Kalbe Farma, Tbk.	KLBF
4.	PT. Unilever Indonesia, Tbk.	UNVR

### 1. Analisis Deskriptif

Analisis data deskriptif digunakan untuk memberikan deskripsi atau gambaran mengenai variabel-variabel yang diteliti baik variabel dependen ataupun variabel independen. Dalam penelitian ini yaitu dilakukan untuk memberikan deskripsi mengenai variabel inflasi ( $X_1$ ), tingkat suku bunga ( $X_2$ ), nilai tukar ( $X_3$ ), jumlah uang beredar ( $X_4$ ), Indeks Dow Jones ( $X_5$ ), dan *return* saham ( $Y$ ) yang dapat dilihat pada Tabel 4.2 berikut :

Tabel 1.2 Hasil Statistik Deskriptif

Variable		Mean	Std. Dev.	Min	Max	Observations
Return	overall	0.007426	0.0590391	-0.179105	0.2132153	N = 236
	between		0.0049754	0.0030115	0.0125114	n = 4
	within		0.058881	-0.17469	0.2097627	T = 59
Inflasi	overall	0.046941	0.0168253	0.0279	0.0836	N = 236
	between		0	0.0469405	0.0469405	n = 4
	within		0.0168253	0.0279	0.0836	T = 59
BI7DRR	overall	0.061462	0.0135115	0.0425	0.0775	N = 236
	between		0	0.0614619	0.0614619	n = 4
	within		0.0135115	0.0425	0.0775	T = 59
Kurs	overall	13211.23	839.0874	11427.05	15178.87	N = 236
	between		8.474576	13198.52	13215.47	n = 4
	within		839.0551	11422.81	15191.58	T = 59
JUB	overall	47034.24	5892.485	36430	56700	N = 236
	between		0	47034.24	47034.24	n = 4
	within		5892.485	36430	56700	T = 59
DJI	overall	19803.55	3259.019	15698.85	26458.31	N = 236
	between		0	19803.55	19803.55	n = 4
	within		3259.019	15698.85	26458.31	T = 59

Berdasarkan tabel di atas dapat dijelaskan mengenai statistik deskriptif data yang digunakan dalam penelitian ini, yakni sebagai berikut :

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai minimum *return* saham adalah sebesar -0,1791 dan nilai maksimum adalah sebesar 0,2132. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya *return* saham pada sampel penelitian yang digunakan berkisar antara -0,1791 sampai 0,2132 dengan rata-rata (*mean*) sebesar 0,0074264 pada standar deviasi 0,0590391. Nilai *return* saham tertinggi pada PT. Kalbe Farma, Tbk tahun 2015 Bulan Agustus

yaitu 0,2132, sedangkan nilai *return* saham terendah pada PT Unilever Indonesia Tbk tahun 2016 Bulan Februari yaitu -0,1791.

Hasil statistik deskriptif pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai minimum inflasi adalah sebesar 0,0279 atau 2,79% dan nilai maksimumnya adalah sebesar 0,0836 atau 8,36%. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya inflasi pada sampel penelitian yang digunakan berkisar antara 2,79% sampai 8,36% dengan rata-rata (*mean*) 0,0469405 atau 4,69% pada standar deviasi sebesar 0,0168253. Nilai inflasi tertinggi pada tahun 2014 Bulan Desember yaitu 8,36%, sedangkan nilai inflasi terendah pada tahun 2016 Bulan Agustus yaitu 2,79%.

Hasil statistik deskriptif pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai minimum suku bunga adalah sebesar 0,0425 atau 4,25% dan nilai maksimumnya adalah sebesar 0,0775 atau 7,75%. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya suku bunga pada sampel penelitian yang digunakan berkisar antara 4,425% sampai 7,75% dengan rata-rata (*mean*) 0,0614619 atau 6,14% pada standar deviasi sebesar 0,0135115.

Hasil statistik deskriptif pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai minimum nilai tukar adalah sebesar 11427,05 dan nilai maksimumnya adalah sebesar 15178,87. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya nilai tukar pada sampel penelitian yang digunakan berkisar antara 11427,05 sampai 15178,87 dengan rata-rata (*mean*) 13211,23 pada standar deviasi sebesar 839,0874.



Hasil statistik deskriptif pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai minimum jumlah uang beredar adalah sebesar 36430 triliun rupiah dan nilai maksimumnya adalah sebesar 56700 triliun rupiah. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya jumlah uang beredar pada sampel penelitian yang digunakan berkisar antara 36430 triliun rupiah sampai 56700 triliun rupiah dengan rata-rata (*mean*) 47034,24 pada standar deviasi sebesar 5892,485.

Hasil statistik deskriptif pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai minimum Indeks Dow Jones adalah sebesar 15698,05 dan nilai maksimumnya adalah sebesar 26458,31. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya Indeks Dow Jones pada sampel penelitian yang digunakan berkisar antara 15698,05 sampai 26458,31 dengan rata-rata (*mean*) 19803,55 pada standar deviasi sebesar 3259,019.

## **2. Pemilihan Model Regresi Data Panel**

Regresi data panel dapat dilakukan dengan tiga model yaitu *common effect (pooled least square)*, *fixed effect*, dan *random effect*. Pemilihan model yang tepat tergantung pada asumsi yang dipakai oleh peneliti serta pemenuhan syarat-syarat pengolahan data statistik yang benar. Sehingga langkah pertama yang harus dilakukan adalah dengan memilih satu dari ketiga model tersebut. Hasil pemilihan model adalah sebagai berikut :

## a. F Test (Uji Chow)

Uji Chow bertujuan untuk menguji model yang paling tepat digunakan yaitu antara *common effect* ataukah *fixed effect*. Berikut hasil dari uji regresi *common effect* dan *fixed effect* :

Tabel 4.3 Hasil Regresi Data Panel Menggunakan Common Effect

Source	SS	df	MS	Number of obs = 236		
Model	0.06219511	5	.012439022	F( 5, 230)	=	3.78
Residual	0.75692359	230	.003290972	Prob > F	=	0.0026
Total	0.8191187	235	.003485611	R-squared	=	0.0759
				Adj R-squared	=	0.0558
				Root MSE	=	0.05737
Return	Coef.	Std. Err.	T	P>t	[95% Conf. Interval]	
Inflasi	-0.6180882	.3912664	-1.58	0.116	-1.389013	0.152836
BI7DRR	3.076552	.8268145	3.72	0.000	1.447453	4.705651
Kurs	-0.0000297	.0000147	-2.01	0.045	-.0000587	-6.03E07
JUB	0.0000101	4.68e-06	2.15	0.032	8.57e-07	1.93E-05
DJI	-4.95E-06	3.53e-06	-1.40	0.162	-.0000119	2.00E-06
_cons	-0.1370171	.0906304	-1.51	0.132	-.315589	0.041555

Tabel 4.4 Hasil Regresi Data Panel Menggunakan Fixed Effect

Fixed-effects (within) regression		Number of obs	=	236	
Group variable: Kode		Number of groups	=	4	
R-sq: within = 0.0767		Obs per group: min	=	59	
between = 0.3052		avg	=	59.0	
overall = 0.0759		max	=	59	
		F(5,227)	=	3.77	
corr(u_i, Xb) = -0.0079		Prob > F	=	0.0027	
Return	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
Inflasi	.6158707	.3926477	-1.57	0.118	-1.389571 .1578297
BI7DRR	3.089345	.829911	3.72	0.000	1.4540314 .724659
Kurs	-.00003	.0000148	-2.02	0.044	-.0000591 -7.85e-07
JUB	.0000102	4.70e-06	2.16	0.032	9.07e-07 .0000194
DJI	-4.99e-06	3.54e-06	-1.41	0.160	-.000012 1.98e-06
_cons	-.1371703	.0909476	-1.51	0.133	-.3163797 .0420391
sigma_u	0.00512005				
sigma_e	0.05756762				
Rho	.00784819 (fraction of variance due to u_i)				
F test that all u_i=0		f(3, 227)	=	0.47	Prob > F = 0.7059

Setelah hasil dari model *common effect* dan *fixed effect* diperoleh maka selanjutnya adalah uji chow. Uji chow dilakukan dengan melihat hasil output dari *fixed effect*, yaitu P Value (Prob>F) < Alpha 0,05 maka H0 ditolak yang artinya pilihan yang terbaik adalah *fixed effect*. Dari hasil *fixed effect* tersebut menunjukkan bahwa nilai Prob > F nya adalah 0,7059 atau > 0,05, maka H0 diterima. Sehingga model yang dipilih adalah *common effect*.

b. Uji Hausman

Uji Hausman adalah uji pemilihan model yang bertujuan untuk memilih model yang tepat antara *fixed effect* atau *random effect*. Uji Hausman ini dilakukan setelah Uji Chow, jika model yang terpilih pada Uji Chow adalah *fixed effect*. Namun karena pada penelitian ini ditemukan bahwa model yang tepat untuk digunakan adalah *common effect*, maka Uji Hausman tidak perlu dilakukan.

3. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Pada penelitian ini, digunakan uji normalitas berupa Shapiro Wilk W test for normal data. Hasil dari uji dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas

**Shapiro-Wilk W test for normal data**

Variable	Obs	W	V	Z	Prob>z
E	236	0,99574	0,735	-0,715	0,76271

Dari hasil uji output di atas dapat dilihat nilai Prob > z adalah sebesar 0,76271 dimana nilainya lebih dari 0,05. Maka data tersebut dapat dikatakan residual terdistribusi normal. Sehingga berdasarkan uji Shapiro- Wilk W test, residual dinyatakan terdistribusi dengan normal.

### b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan korelasi atau keterkaitan antar variabel independen yang digunakan, sehingga model regresi yang bagus adalah terbebas dari gejala multikolinearitas. dimana tidak boleh terdapat hubungan yang linier antar variabel tersebut.

Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas

(obs=236)						
	Return	Inflasi	BI7DRR	Kurs	JUB	DJI
Return	1					
Inflasi	-0.0272	1				
BI7DRR	0.1387	0.7383	1			
Kurs	0.001	-0.5473	-0.4654	1		
JUB	-0.0446	-0.7701	-0.8376	0.8275	1	
DJI	-0.0689	-0.6343	-0.7737	0.6552	0.9078	1

Jika terdapat koefisien korelasi lebih besar dari 0,9 maka dinyatakan terdapat gejala multikolinearitas. Dari sumber lain disebutkan bahwa batas koefisien korelasi adalah 0,95. Berdasarkan pengujian di atas, masing-masing variabel independen mempunyai koefisien korelasi yang kurang dari 0,95 sehingga model yang disusun dapat dikatakan tidak memiliki sifat multikolinearitas antar variabelnya.

### c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan Breusch Pagan/Cook Weisberg test. Hasil yang diperlukan dari hasil uji ini adalah Prob > chi2, dengan hipotesis sebagai berikut :

H0 : Tidak ada Heteroskedastisitas

H1 : Ada Heteroskedastisitas

Apabila Prob < chi2 kurang dari 0,05, maka H0 ditolak sehingga ada heteroskedastisitas pada model tersebut. Berikut tabel 4.7 menunjukkan hasil heteroskedastisitas:

Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity

Ho: Constant variance

Variables: fitted values of Return

chi2(1)	=	1.99
Prob > chi2	=	0.1586

Dari hasil uji di atas diketahui bahwa nilai dari probabilitasnya yaitu 0,1586. Dimana nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 5% atau 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H0 diterima bahwa dalam penelitian ini, model yang digunakan terhindar dari masalah heteroskedastisitas atau data sudah bersifat homogen.

#### 4. Uji Statistik Analisis Regresi

Metode regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Common Effect* atau disebut juga *One Least Square (OLS)*. Data yang digunakan dalam penelitian ini sudah melalui tahap uji asumsi klasik. Pengujian hipotesis pada penelitian ini dilakukan melalui uji signifikansi dengan menggunakan Koefisien Determinasi ( $R^2$ ), Uji Simultan (F), serta uji Parsial (t).

Tabel 4.8 Hasil Regresi *Common Effect*

Source	SS	df	MS	Number of obs = 236		
Model	0.06219511	5	.012439022	F( 5, 230)	=	3.78
Residual	0.75692359	230	.003290972	Prob > F	=	0.0026
Total	0.8191187	235	.003485611	R-squared	=	0.0759
				Adj R-squared	=	0.0558
				Root MSE	=	0.05737

Return	Coef.	Std. Err.	T	P>t	[95% Conf. Interval]	
Inflasi	-0.6180882	.3912664	-1.58	0.116	-1.389013	0.152836
BI7DRR	3.076552	.8268145	3.72	0.000	1.447453	4.705651
Kurs	-0.0000297	.0000147	-2.01	0.045	-.0000587	-6.03E07
JUB	0.0000101	4.68e-06	2.15	0.032	8.57e-07	1.93E-05
DJI	-4.95E-06	3.53e-06	-1.40	0.162	-.0000119	2.00E-06
_cons	-0.1370171	.0906304	-1.51	0.132	-.315589	0.041555

**a. Pengujian Signifikansi Parameter Individual (Uji t-statistik)**

Pengujian hipotesis yang dilakukan secara parsial bertujuan untuk menguji pengaruh dan tingkat signifikansi dari masing-masing variabel independen secara individu terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel lain konstan. Derajat keyakinan yang digunakan dalam pengujian parsial terhadap koefisien regresi dengan uji-t adalah sebesar 95% dan tingkat kesalahan dalam penelitian adalah  $\alpha = 0,05$ .

Apabila nilai probabilitas  $< 0,05$  maka hasilnya signifikan dan dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh dari variabel independen secara individual terhadap variabel dependen, begitupun sebaliknya. Uji hipotesis secara parsial dari hasil regresi panel *common effect* menggunakan uji t adalah sebagai berikut :

Tabel 4.9 Tabel Uji t Regresi Common Effect

Return	Coef.	Std. Err.	T	P>t	[95% Conf. Interval]
Inflasi	-0.6180882	.3912664	-1.58	0.116	-1.389013 0.152836
BI7DRR	3.076552	.8268145	3.72	0.000	1.447453 4.705651
Kurs	-0.0000297	.0000147	-2.01	0.045	-.0000587 -6.03E07
JUB	0.0000101	4.68e-06	2.15	0.032	8.57e-07 1.93E-05
DJI	-4.95E-06	3.53e-06	-1.40	0.162	-.0000119 2.00E-06
_cons	-0.1370171	.0906304	-1.51	0.132	-.315589 0.041555

#### 1) Hasil uji t-statistik variabel Inflasi

Hasil pengujian analisis data panel menunjukkan hasil t-hitung untuk variabel inflasi adalah sebesar 0,116 lebih besar dari nilai alpha ( $\alpha = 0,05$ ) yang berarti bahwa variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor *consumer goods* di JII.

Dengan demikian H1 ditolak. Penelitian ini didukung oleh studi yang dilakukan Umi Sartika (2017) yang menyatakan bahwa inflasi tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dan Jakarta Islamic Index. Selain itu juga dikemukakan oleh penelitian yang dilakukan Ni Kadek Suriyani dkk (2018) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia.

#### 2) Hasil uji t-statistik variabel Suku Bunga

Hasil pengujian analisis data panel menunjukkan hasil t-hitung untuk variabel suku bunga adalah sebesar 0,000 lebih kecil dari



nilai alpha ( $\alpha = 0,05$ ) yang berarti bahwa variabel suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor *consumer goods* di JII. Sedangkan nilai koefisien 3,076552 bertanda positif (+) yang berarti bahwa suku bunga berpengaruh secara positif dan setiap perubahan 1% dari tingkat suku bunga akan membawa pengaruh kenaikan terhadap *return* sebesar 3,076552 terhadap variabel *return* saham sektor *consumer goods* dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain adalah tetap.

Dengan demikian, H2 di terima. Hasil tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan La Rahmad Hidayat dkk (2017) yang menyatakan bahwa suku bunga mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham.

### 3) Hasil uji t-statistik variabel Nilai Tukar

Hasil pengujian analisis data panel menunjukkan hasil t-hitung untuk variabel nilai tukar adalah sebesar 0,045 lebih kecil dari nilai alpha ( $\alpha = 0,05$ ) yang berarti bahwa variabel nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor *consumer goods* di JII. Sedangkan nilai koefisien 0.000297 bertanda negatif (-) yang berarti bahwa nilai tukar berpengaruh secara negatif dan setiap perubahan 1% dari tingkat nilai tukar akan membawa pengaruh penurunan terhadap *return* sebesar 0,000297 terhadap variabel *return* saham sektor *consumer goods* dengan asumsi bahwa variabel lainnya adalah tetap.

Dengan demikian, H3 di terima. Hasil tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Tommy Suwandy (2014) yang membuktikan bahwa nilai tukar terhadap dollar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* indeks LQ 45 pada BEI. Selain itu juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Ni Kadek Suriyani dkk (2018) yang menyatakan bahwa secara parsial nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia.

#### 4) Hasil uji t-statistik variabel Jumlah Uang Beredar

Hasil pengujian analisis data panel menunjukkan hasil t-hitung untuk variabel jumlah uang beredar adalah sebesar 0,032 lebih kecil dari nilai alpha ( $\alpha = 0,05$ ) yang berarti bahwa variabel jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor *consumer goods* di JII. Sedangkan nilai koefisien 0.000101 bertanda positif (+) yang berarti bahwa jumlah uang beredar berpengaruh secara positif dan setiap perubahan 1% dari tingkat jumlah uang beredar akan membawa pengaruh kenaikan terhadap *return* sebesar 0,000101 terhadap variabel *return* saham sektor *consumer goods* dengan asumsi bahwa variabel lainnya adalah tetap.

Dengan demikian, H4 diterima. Hasil tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Livia Halim (2013) yang menyatakan bahwa secara parsial jumlah uang beredar berpengaruh signifikan

terhadap *return* saham kapitalisasi besar. Selain itu juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Haryanto dan Chen (2014) yang menyatakan bahwa jumlah uang beredar secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.

5) Hasil uji t-statistik variabel Indeks Dow Jones

Hasil pengujian analisis data panel menunjukkan hasil t-hitung untuk variabel Indeks Dow Jones adalah sebesar 0,132 lebih besar dari nilai alpha ( $\alpha = 0,05$ ) yang berarti bahwa variabel Indeks Dow Jones tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor *consumer goods* di JII.

Dengan demikian H5 ditolak. Penelitian ini didukung oleh studi yang dilakukan Erga Armela Febrianti, dkk (2018) yang menyatakan bahwa *Indeks Dow Jones* tidak berpengaruh terhadap *return* saham PT. Semen Indonesia periode 2009-2016.

**b. Pengujian Signifikansi Simultan (Uji-F)**

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen, atau untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen atau tidak. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam uji F adalah 95% ( $\alpha = 0.05$ ).

Tabel 4.10 Tabel Uji F

Source	SS	df	MS	Number of obs = 236
Model	0.06219511	5	.012439022	F( 5, 230) = 3.78
Residual	0.75692359	230	.003290972	Prob > F = 0.0026
Total	0.8191187	235	.003485611	R-squared = 0.0759
				Adj R-squared = 0.0558
				Root MSE = 0.05737

Dari hasil regresi yang sudah dilakukan, diperoleh hasil F hitung yaitu sebesar 3,78 sementara F tabel dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  adalah sebesar 2,2532. Dengan demikian F hitung > F tabel (3,78 > 2,2532). Selain itu juga terlihat dari nilai probabilitas yaitu sebesar 0,0026 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05.

Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yaitu inflasi, suku bunga, nilai tukar terhadap dolar, jumlah uang beredar, dan Indeks Dow Jones secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di JII. Sehingga model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel independen.

### c. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi (R-Squared) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model variabel independen dalam menerangkan atau menjelaskan variasi variabel dependennya. Koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 4.11.

Tabel 4.11 Koefisien Determinasi

Source	SS	df	MS	Number of obs = 236
Model	0.06219511	5	.012439022	F( 5, 230) = 3.78
Residual	0.75692359	230	.003290972	Prob > F = 0.0026
Total	0.8191187	235	.003485611	R-squared = 0.0759
				Adj R-squared = 0.0558
				Root MSE = 0.05737

Berdasarkan tabel 4.11 di atas nilai R-squared yang dihasilkan adalah 0,0759. Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen yaitu inflasi, suku bunga, nilai tukar terhadap dolar, jumlah uang beredar, dan indeks dow jones terhadap variabel dependen yaitu *return* saham perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di JII adalah sebesar 7,59%. Sedangkan 92,41% sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi tersebut.

Hal demikian dapat saja terjadi mengingat bahwa tingkat pengembalian atau *return* saham dipengaruhi oleh banyak faktor, mulai dari kondisi internal emiten atau perusahaan itu sendiri hingga faktor eksternal lainnya. Seperti yang ditulis oleh Mohammad Samsul dalam bukunya, bahwa terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham dan *return* saham baik yang bersifat mikro, makro ekonomi, dan makro nonekonomi. Faktor mikro yaitu lebih spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan seperti deviden per saham, laba per saham, book value per saham, *debt to equity ratio*, serta masih banyak rasio-rasio keuangan yang lain). Faktor makro ekonomi lebih kepada kondisi perekonomian suatu negara seperti inflasi, kurs valuta

asing, suku bunga, dan lain sebagainya. Sedangkan untuk faktor makro nonekonomi dapat mencakup kondisi politik domestik, kondisi politik internasional, peristiwa sosial, peristiwa hukum, ataupun informasi-informasi yang terus berkembang.

### C. Interpretasi Hasil Penelitian

Analisis regresi yang sudah dilakukan dengan menggunakan regresi data panel model *common effect* bertujuan untuk mengetahui hubungan antara variabel inflasi, suku bunga, nilai tukar, jumlah uang beredar, dan Indeks Dow Jones terhadap *return* saham pada perusahaan *consumer goods*. Berikut ini merupakan tabel yang merangkum hubungan yang terjadi pada variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4.12 Tabel Hubungan Variabel Independen terhadap Return Saham

Variabel	Hubungan yang Ditemukan	Signifikansi
Inflasi	Tidak ada pengaruh	Tidak Signifikan
Suku Bunga	Berpengaruh	Signifikan
Nilai Tukar	Berpengaruh	Signifikan
Jumlah Uang Beredar	Berpengaruh	Signifikan
Indeks Dow Jones	Tidak ada pengaruh	Tidak Signifikan

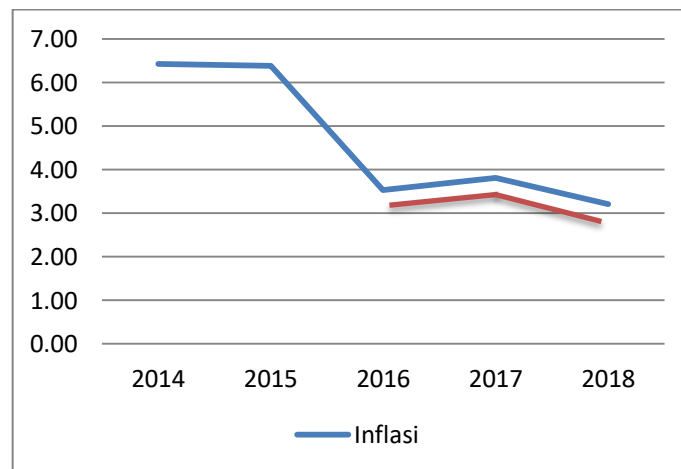
#### 1. Inflasi terhadap Return Saham pada Perusahaan Consumer Goods di

##### JII

Hasil regresi menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara inflasi dengan *return* saham pada perusahaan *consumer goods* yang

terdaftar di JII periode 2014 sampai 2018. Sehingga peningkatan atau penurunan inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Inflasi sendiri merupakan kenaikan harga barang secara menyeluruh dan terus menerus diikuti dengan penurunan daya beli masyarakat yang rendah terhadap suatu produk. Tinggi rendahnya inflasi tidak mempengaruhi naik turunnya *return* saham pada perusahaan *consumer goods*. Menurut penelitian Adeputra & Wijaya (2016) disebutkan bahwa inflasi hanya konsisten berpengaruh terhadap kenaikan harga secara terus menerus saja, tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Terlebih hal tersebut dikarenakan saham di sektor konsumsi dirasa aman karena dalam berbagai kondisi apapun masyarakat tetap akan selalu membutuhkan barang konsumsi, dengan kata lain barang konsumsi melekat erat dengan kebutuhan sehari-hari dari mulai bangun tidur hingga tidur lagi masyarakat tetap membutuhkan. Selain itu juga pada periode pengamatan yaitu tahun 2014 hingga 2018 yang menunjukkan kondisi inflasi yang cenderung menurun dan relatif stabil serta masih sesuai dengan sasaran yang diharapkan maka dapat dikatakan keadaan ekonomi cenderung stabil. Data inflasi dapat dilihat pada gambar di bawah ini :



Sumber : BPS (Data diolah)

Gambar 4.7 Inflasi Cenderung Menurun dan Relatif Stabil

Sehingga meskipun kondisi harga tidak stabil saat terjadi gejala inflasi pada tahun tersebut, masyarakat tetap percaya untuk menanamkan modalnya di saham sektor *consumer goods* karena pada keadaan apapun selama kondisi moneter sesuai dengan target dan masyarakat terus membutuhkan maka perusahaan tersebut tetap akan bergerak. Ditambah dengan fokus penelitian ini adalah saham perusahaan *consumer goods* yang merupakan saham unggulan dan masuk di LQ45 yaitu ICBP, INDF, KLBF, dan UNVR.

Reaksi investor pada saat kondisi inflasi meningkat tidak berpengaruh terhadap keputusan berinvestasi. Tinggi rendahnya inflasi tidak mempengaruhi fluktuasi *return* saham yang akan diterima investor dalam menanamkan dananya dalam bentuk investasi pada perusahaan *consumer goods*. Inflasi akan berpengaruh ketika keadaan ekonomi berada pada kondisi buruk seperti adanya gejala inflasi yang tidak stabil dan



cenderung tinggi serta melebihi target inflasi yang ditetapkan. Seperti contoh pada saat krisis 1998, laju inflasi tahunan yang sempat mencapai angka 82,4%, meskipun kemudian berhasil ditekan menjadi 45,4% pada akhir tahun laporan. Kondisi tidak stabil tersebut lah yang akan berpengaruh terhadap fluktuasi *return* di pasar modal karena banyaknya investor yang melepas kepemilikannya di bursa saham dengan anggapan bursa saham sudah tidak aman untuk dijadikan instrumen investasi.

Sehingga, stabilitas inflasi atau inflasi yang terkendali yaitu inflasi pada posisi target yang ditetapkan yaitu bukan pada posisi titik terendah atau bahkan tertinggi itu lah yang justru akan membuat pasar modal cenderung relatif stabil. Hal tersebut dapat mengurangi kekhawatiran investor saat melihat kondisi ekonomi yang cukup stabil, dan dapat dimanfaatkan oleh investor untuk memulai terjun di pasar modal dengan mendapatkan *return* di kondisi aman.

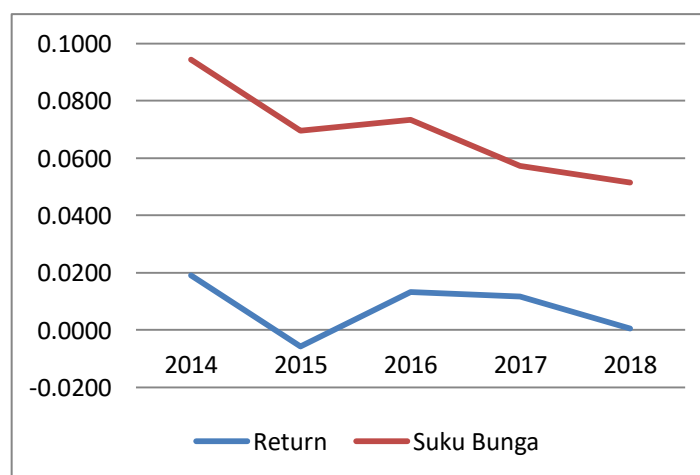
## **2. Suku Bunga terhadap *Return* Saham pada Perusahaan *Consumer Goods* di JII**

Hasil regresi menunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara suku bunga dengan *return* saham pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di JII periode 2014 sampai 2018. Sehingga peningkatan atau penurunan suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham.

Suku bunga merupakan salah satu hal yang penting dalam keputusan berinvestasi. Secara teori jika suku bunga rendah maka orang akan

cenderung mempercayakan uangnya untuk berinvestasi dalam bentuk jangka panjang seperti di pasar modal. Sedangkan jika suku bunga tinggi maka orang akan cenderung mengalihkan dananya ke dalam tabungan atau deposito yang dirasa aman dan menunda untuk melakukan investasi jangka panjang. (Bodie, dkk, 2006 : 180).

Pada penelitian ini, hubungan antara suku bunga dengan *return* saham adalah positif. Dimana ketika suku bunga meningkat maka *return* saham juga meningkat, begitu juga sebaliknya. Seperti terlihat pada gambar di bawah ini :



(Sumber : Bank Indonesia & OJK, data diolah)

Gambar 4.8 Pengaruh Suku Bunga terhadap *Return*

Gambar tersebut menjelaskan pengaruh suku bunga terhadap *return* saham perusahaan *consumer goods* pada periode waktu yang diteliti. Dari gambar dapat dilihat bahwa suku bunga memiliki pengaruh yang positif terhadap pergerakan *return* saham, dimana ketika suku bunga naik maka

*return* saham meningkat dan ketika suku bunga turun maka *return* saham juga menurun.

Dalam lingkup makro ekonomi efek dari perubahan tingkat suku bunga dapat meluas hingga menjangkau seluruh sektor yang ada pada suatu negara. Termasuk pada perubahan perilaku masyarakat sebagai konsumen, pebisnis, maupun investor. Dalam konteks perekonomian secara internasional, perubahan suku bunga yang terjadi pada suatu negara dapat mempengaruhi persepsi dan minat investor asing dalam membawa dananya masuk. Misalkan ketika suku bunga di Indonesia lebih tinggi dibandingkan dengan negara di Asia Tenggara lainnya, maka investor asing akan lebih tertarik untuk menanamkan dananya di Indonesia daripada negara lain dengan harapan dapat memperoleh tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Begitu juga sebaliknya jika suku bunga di Indonesia lebih rendah, maka investor asing akan enggan dalam menanamkan modalnya. Terlebih jika suku bunga bergerak terlalu rendah, akan memungkinkan investor domestik turut serta memindahkan dananya ke luar negeri. (Muttaqiena, 2013).

Masuknya investor tersebut akan berdampak pada sisi industri dalam negeri, dimana ketika suku bunga yang dilakukan oleh Bank Sentral mengalami kenaikan maka seiring berjalannya waktu akan berdampak pada kenaikan jumlah produksi. Hal tersebut berlaku juga sebaliknya, ketika suku bunga mengalami penurunan maka biasanya para pelaku industri akan meresponnya dengan menurunkan jumlah produksi dalam

negeri. Hal tersebut dilakukan dalam menjaga dan mengontrol kebijakan manajemen resiko demi meminimalkan potensi kerugian yang akan terjadi. (Melani, 2016).

Secara singkat dapat dikatakan bahwa suku bunga dapat menarik investor asing untuk masuk ke pasar modal. Implikasi dari hal tersebut suku bunga bisa dikatakan berpengaruh positif terhadap return saham, karena secara umum jika investor asing bertambah maka *capital inflow* suatu perusahaan juga akan meningkat. Sedangkan sebaliknya, suku bunga dapat berpengaruh negatif terhadap *return* saham apabila suku bunga yang cenderung naik sehingga menyebabkan keadaan di pasar modal menjadi tidak stabil akibat dari ekonomi yang benar-benar tidak stabil. Dengan kata lain, suku bunga sudah terlalu tinggi dan jauh dari sasaran yang seharusnya diharapkan. Kenaikan suku bunga tersebut merupakan upaya yang dilakukan oleh pemerintah ketika keadaan ekonomi tidak stabil, sehingga direspon dengan pengetatan suku bunga yaitu dengan menaikkan suku bunga.

Hal seperti itu dapat terjadi ketika adanya resesi ekonomi seperti kejadian pada tahun 1998 dan 2008 yang merupakan fase krisis ekonomi di Indonesia. Menurut laporan tahunan Bank Indonesia, pada tahun 1998 tersebut suku bunga Indonesia mencapai angka yang tertinggi yaitu 52,82% dan di tahun 2008 suku bunga Indonesia berada pada angka 9,5%. Terlebih pada saat krisis tersebut, yang paling terasa dampaknya adalah di sektor keuangan dan pasar modal. Sehingga dalam kondisi ekonomi yang

cenderung tidak stabil tersebut investor akan melihat adanya potensi kerugian, sehingga pasar modal akan lesu dan kehilangan banyak investor. Maka investor akan melihat pada instrumen yang lebih aman seperti tabungan atau deposito. Oleh karena itu, ketika suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham.

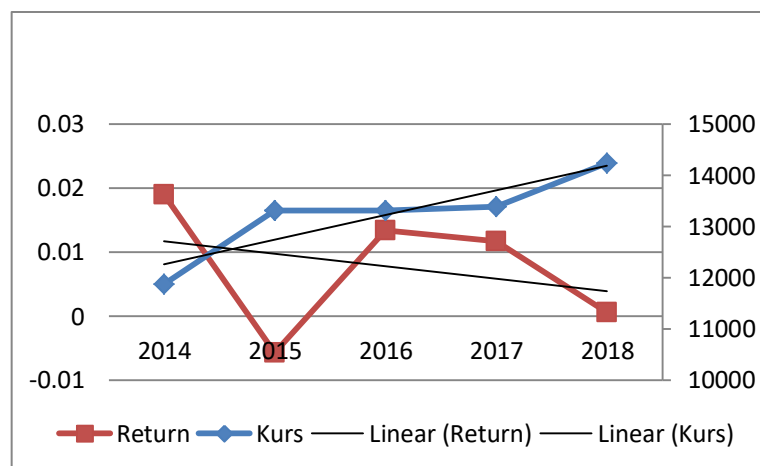
### **3. Nilai Tukar terhadap *Return* Saham pada Perusahaan *Consumer Goods* di JII**

Hasil regresi menunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara nilai tukar dengan *return* saham pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di JII periode 2014 sampai 2018. Sehingga peningkatan atau penurunan nilai tukar berpengaruh terhadap *return* saham.

Mata uang suatu negara merupakan cerminan dari kondisi ekonomi suatu negara, jika perekonomian suatu negara dalam keadaan baik dan stabil maka mata uang tersebut mengalami penguatan terhadap mata uang negara lain. Seperti yang diketahui bahwasannya kurs memiliki hubungan yang negatif dengan *return* saham. Dimana ketika dollar menguat dan rupiah melemah, maka akan memberikan respon pada investor untuk lebih memilih dollar untuk berinvestasi dibandingkan berinvestasi dalam bentuk saham, sehingga investor akan melepaskan sahamnya, sehingga terjadi yang namanya *capital outflow*.

*Capital outflow* dapat disebabkan oleh ekonomi luar negeri yang membaik, misalnya saja Amerika. Meskipun keadaan ekonomi di dalam

negeri bagus seperti pada saat ini tetapi keadaan ekonomi negara lain juga membaik, maka hal tersebut dapat saja terjadi. Sehingga investor akan melihat bahwa ketika investor terjun di pasar modal Amerika akan lebih menguntungkan dibandingkan dengan pasar modal di Indonesia. Salah satu indikatornya adalah ketika ekonomi negara lain itu membaik maka perputaran nilai tukar mata uangnya dalam negeri, yaitu perbandingan nilai tukar terhadap mata uang lain akan naik atau terjadi pelemahan dan menyebabkan pergeseran kurs sehingga terjadilah yang namanya *capital outflow* tersebut. Karena investor menjual saham-sahamnya yang ada di Indonesia, maka *return* saham akan menurun. Hubungan secara negatif antara nilai tukar dengan *return* tersebut dapat dilihat pada gambar di bawah ini :



Sumber : BI & BEI, data diolah

Gambar 4.9 Hubungan Kurs terhadap Return

Secara fundamental, yang akan terpengaruh secara langsung dari pergeseran kurs adalah sektor ekspor dan impor. Jika nilai tukar itu melemah maka importir akan mengalami kerugian karena untuk

memperoleh sejumlah mata uang asing dibutuhkan lebih banyak uang rupiah. Dalam kondisi tersebut maka akan berpengaruh terhadap harga jual barang impor yang meningkat dan mengakibatkan hasil penjualan dari barang dan jasa akan menurun sehingga akan mengurangi minat impor dari luar negeri dan *return* saham yang dihasilkan juga akan menurun. Hal tersebut dapat berlaku pada perusahaan yang bahan bakunya masih tergantung dengan impor, seperti perusahaan farmasi yang masih tergolong perusahaan *consumer goods*.

Pengamatan terhadap nilai mata uang sangat penting untuk dilakukan mengingat pembentukan keuntungan suatu perusahaan dicerminkan pada peran nilai tukar mata uang tersebut. Investor tentunya akan berhati-hati dalam menentukan posisi kapan harus membeli dan menjual sahamnya ketika nilai tukar mata uang dalam keadaan yang tidak stabil.

Namun jika sebagai investor, ketika melihat keadaan ekonomi di luar negeri membaik sedangkan di dalam negeri juga bagus yang menyebabkan terjadinya *capital outflow*, maka hal tersebut merupakan peluang atau kesempatan bagi investor dalam negeri untuk masuk ke pasar modal. Karena investor asing akan meninggalkan pasar modal tersebut terjadilah penurunan harga-harga saham. Sehingga itu merupakan *timing* yang tepat untuk investor dalam negeri karena secara riil keadaan kinerja perusahaan dan ekonomi Indonesia sedang bagus. Jadi penurunan harga saham tersebut hanya *impact* jangka pendek sehingga ketika harga saham turun, kesempatan kita untuk membeli yang nanti harga tersebut akan naik dan

mulai stabil lagi. Sehingga akan mendapatkan keuntungan *return* yang positif dan kepemilikan saham oleh investor dalam negeri akan bertambah banyak.

#### **4. Jumlah Uang Beredar terhadap *Return* Saham pada Perusahaan *Consumer Goods* di JII**

Hasil regresi menunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara jumlah uang beredar dengan *return* saham pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di JII periode 2014 sampai 2018. Sehingga peningkatan atau penurunan jumlah uang beredar berpengaruh terhadap *return* saham.

Jika jumlah uang beredar bertambah atau meningkat, maka akan menyebabkan harga saham menjadi naik. Hal tersebut bisa terjadi karena ketika jumlah uang beredar tersebut meningkat maka orang akan cenderung tertarik untuk berinvestasi. Ketika investor sudah menyimpan uang mereka dalam bentuk investasi terutama investasi saham, tentunya harga saham perusahaan pun akan mengalami kenaikan yang selanjutnya berdampak pada pergerakan harga saham yang meningkat pula. (Mohamad, 2006 : 210).

Disamping itu hampir sama dengan yang terjadi pada inflasi dan nilai kurs, keadaan makro ekonomi tidak hanya dilihat dari naik turun saja tetapi juga dilihat dari stabil atau tidaknya pada level tertentu. Sebagai contoh ketika jumlah uang beredar meningkat dampaknya tidak selalu bisa



dikatakan negatif. Melainkan apa yang menyebabkan dampak negatif adalah jika jumlah uang beredar tersebut naik melebihi jumlah atau ukuran tertentu yang ditetapkan oleh pemerintah, maka hal tersebut lah yang bisa mengakibatkan inflasi yang tidak terkendali.

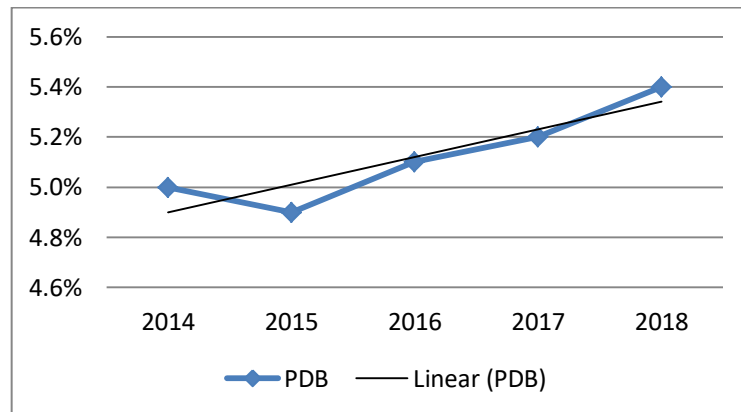
Sebaliknya jika jumlah uang beredar berkurang dikarenakan hal tersebut diperlukan tentu tidak memberikan dampak negatif, karena pada dasarnya jumlah uang beredar adalah salah satu faktor makro ekonomi yang dapat dikendalikan pemerintah untuk kepentingan ekonomi negara. Lain halnya jika jumlah uang beredar berkurang ketika hal ini mengindikasikan adanya kelesuan di sektor riil, ini berarti volume penjualan produk pada sektor-sektor utama seperti pada sektor *consumer goods*. Menurunnya volume penjualan yang berimbas pada lesunya sektor riil seperti *consumer goods* ini dapat berdampak terhadap saham dari perusahaan tersebut. Dikarenakan adanya kelesuan ekonomi di sektor riil nya yang dapat menimbulkan pesimisme dikalangan investor sehingga prospek keuntungan pada saham tersebut juga akan dianggap tidak baik. Jadi dapat disimpulkan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap return saham dikarenakan, jumlah uang beredar dapat menjadi indikator sektor riil yang mencerminkan gairah ekonomi pada jangka waktu tertentu.

## **5. Indeks Dow Jones terhadap *Return* Saham pada Perusahaan *Consumer Goods* di JII**

Hasil regresi menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Indeks Dow Jones dengan *return* saham pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di JII periode 2014 sampai 2018. Sehingga peningkatan atau penurunan Indeks Dow Jones tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Hal tersebut tidak berpengaruh karena perhitungan sampel yang berbeda antara *consumer goods* di JII dengan Indeks Dow Jones. Dimana untuk *consumer goods* adalah empat perusahaan besar sedangkan Indeks Dow Jones menggunakan sampel sebanyak 30 perusahaan yang menjadi pemimpin di masing-masing sektor dan memiliki likuiditas transaksi yang tinggi. Sehingga ada ketimpangan yaitu saham *consumer goods* dengan saham unggulan di berbagai sektor.

Selain itu adalah karena pada saat ini kondisi kestabilan ekonomi masih terjaga yang juga mendasari pergerakan pasar modal di Indonesia sehingga *return* saham tidak terpengaruh secara langsung akibat dari pergerakan Indeks Dow Jones di bursa Amerika melainkan karena faktor ekonomi di dalam negeri sendiri. Kondisi ekonomi yang terjaga tersebut dapat dilihat pada gambar di bawah ini :



(Sumber : BPS, data diolah)

Gambar 4.10 Pergerakan PDB Indonesia

Terbukti bahwa perekonomian Indonesia yang meningkat di setiap tahunnya dengan PDB yang tumbuh 5,4% di tahun 2018. Hal tersebut menandakan bahwa kondisi ekonomi di Indonesia dalam keadaan baik. Sehingga jika ekonomi stabil dan tidak ada isu-isu fundamental yang istimewa di dalam negeri, IHSG akan tetap terjaga di levelnya dengan mengikuti pergerakan indeks bursa global dan *return* saham terpengaruh karena kondisi ekonomi bukan karena indeks saham luar negeri. Karena kondisi fundamental ekonomi Indonesia yang masih cukup kuat belakangan ini, beberapa kali berhasil menangkis sentimen negatif yang muncul dari pergerakan bursa saham asing termasuk Indeks Dow Jones.