

**ANALISIS PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR, BI
RATE DAN PERTUMBUHAN EKONOMI TERHADAP
RETURN SAHAM
(Studi Komparatif Pada Saham Sektor Barang
Konsumsi Dan Sektor Properti Dan Real Estate
Yang *Listing* Di BEI)**

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

Adhe Rudik Prastiyo

115020400111032



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2014**

LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL

Artikel Jurnal dengan judul :

**ANALISIS PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR, BI RATE DAN
PERTUMBUHAN EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM
(Studi Komparatif Pada Saham Sektor Barang Konsumsi dan Sektor
Properti dan Real Estate yang Listing di BEI)**

Yang disusun oleh :

Nama : Adhe Rudik Prastiyo
NIM : 115020400111032
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : S1 Ilmu Ekonomi

Bahwa artikel Jurnal tersebut dibuat sebagai *persyaratan ujian skripsi* yang dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 9 Juli 2015

Malang, 9 Juli 2015

Dosen Pembimbing,



Tyas Danarti Hascaryani, SE., ME

NIP. 19750514 199903 2 001

**ANALISIS PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR, BI RATE DAN
PERTUMBUHAN EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM
(Studi Komparatif Pada Saham Sektor Barang Konsumsi dan Sektor Properti dan
Real Estate yang *Listing* di BEI)**

Adhe Rudik Prastiyo
Tyas Danarti Hascaryani, SE., ME.
Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Email : adhe.rudik@yahoo.com

ABSTRAK

Saham sektor konsumsi dan properti merupakan sektor yang memiliki sensitifitas tinggi terhadap perubahan kondisi makro ekonomi karena menghasilkan barang – barang kebutuhan pokok masyarakat. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan pengaruh indikator makro ekonomi seperti inflasi, nilai tukar, BI *rate*, dan pertumbuhan ekonomi pada saham sektor konsumsi dan sektor properti. Penelitian ini menggunakan data kuartal dari Januari 2007 hingga Desember 2014. Penentuan sampel dilakukan dengan metode *puposive sampling* dengan kriteria terdaftar di Bursa Efek Indonesia, memiliki laporan keuangan lengkap, dan 10 saham dengan nilai kapitalisasi tertinggi. Teknik analisis data menggunakan regresi linear berganda untuk mengetahui pengaruh variabel makro ekonomi terhadap *return* saham serta uji *chow test* untuk mengetahui perbedaan pengaruh variabel makro ekonomi terhadap *return* saham sektor konsumsi dan properti. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial hanya inflasi yang memiliki pengaruh terhadap *return* saham konsumsi dan properti. Sedangkan nilai tukar, BI *rate*, dan pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh terhadap *return* saham konsumsi dan properti. Hasil *chow test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan pengaruh inflasi, nilai tukar, BI *rate*, dan pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham konsumsi dan properti.

Kata kunci : inflasi, nilai tukar, BI rate, pertumbuhan ekonomi, return saham

LATAR BELAKANG

Pasar modal merupakan lembaga keuangan yang menjadi tempat diperjualbelikan berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, yang diterbitkan oleh pemerintah, public authorities, maupun swasta. Dalam perekonomian peran pasar modal adalah sebagai penyalur dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor usaha agar lebih produktif. Pasar modal juga sebagai salah satu bentuk sarana investasi aktiva keuangan selain perbankan. Investasi di pasar modal khususnya saham merupakan salah satu pilihan investasi yang cukup diminati di Indonesia. Ini dapat dilihat dari perkembangan nilai kapitalisasi pasar saham Indonesia yang tumbuh 2 kali lipat dalam kurun waktu 5 tahun terakhir yaitu tahun 2009-2013. Dari 9 sektor yang terdapat pada pasar modal Indonesia, sektor konsumsi dan sektor properti memiliki pertumbuhan nilai kapitalisasi tertinggi dan hampir sama. Sektor konsumsi tumbuh sebesar 249% dan sektor properti tumbuh sebesar 246%. Perusahaan yang bergerak pada sektor konsumsi dan sektor properti menghasilkan barang – barang kebutuhan pokok masyarakat, sehingga akan sangat dipengaruhi oleh daya beli masyarakat dan kondisi perekonomian. Meskipun demikian kedua sektor ini memiliki pergerakan harga saham yang berbeda, dimana harga saham konsumsi mengalami kenaikan lebih tinggi daripada saham properti. Ini disebabkan karena bisnis dibidang konsumsi dan properti memiliki sensitivitas permintaan yang berbeda. Perusahaan yang bergerak dibidang konsumsi memiliki permintaan yang bersifat inelastis, sedangkan perusahaan properti memiliki permintaan yang bersifat elastis.

Menurut Ang (1997) pergerakan harga saham sebagai representasi dari *return* saham, dipengaruhi oleh dua faktor yaitu faktor internal dan eksternal. Faktor internal merupakan informasi yang berhubungan dengan kinerja fundamental perusahaan, tingkat keuntungan yang diperoleh dan

corporate action yang dilakukan perusahaan. Sedangkan dari eksternal berhubungan dengan kondisi perekonomian, kebijakan pemerintah, bahkan kondisi politik dan keamanan suatu negara. Penelitian ini hanya membatasi pada faktor eksternal perusahaan yaitu kondisi makro ekonomi dengan indikator inflasi, nilai tukar, *BI rate*, dan pertumbuhan ekonomi.

Penelitian terdahulu yang telah dilakukan mengenai pengaruh indikator makro ekonomi terhadap *return* saham memiliki hasil yang beragam. Menurut penelitian yang dilakukan Hardiningsih et al (2001) menunjukkan hasil bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Namun penelitian yang dilakukan Riantani et al (2013) yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian lain oleh Kewal (2012) dan Halim (2013) menunjukkan bahwa Inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih et al (2001) menunjukkan hasil bahwa nilai tukar rupiah terhadap US Dollar berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Halim (2013), mengemukakan hasil penelitian bahwa nilai tukar rupiah terhadap US Dollar tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham. Penelitian lain, Utami dan Rahayu (2003) hasilnya menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah terhadap US Dollar berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Dalam penelitian Sodikin (2007) dan Nazwar (2008) menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Namun menurut penelitian Halim (2013) suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, menunjukkan masih adanya perbedaan hasil (*research gap*) tentang pengaruh variabel makroekonomi terhadap *return* saham. Selain itu sektor konsumsi dan sektor properti sama – sama merupakan kebutuhan pokok masyarakat sehingga akan sangat dipengaruhi oleh kondisi perekonomian melalui daya beli masyarakat. Namun pergerakan dari indeks saham kedua sektor ini mengalami perbedaan yang cukup mencolok yaitu sektor barang konsumsi mengalami pergerakan harga lebih tinggi daripada sektor properti. Berdasarkan beberapa fakta diatas maka permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh variabel makroekonomi terhadap return saham sektor barang konsumsi?
2. Bagaimana pengaruh variabel makroekonomi terhadap return saham sektor properti?
3. Bagaimana perbedaan pengaruh dari variabel makroekonomi terhadap return saham sektor barang konsumsi dan sektor properti?

TINJAUAN PUSTAKA

Pasar Modal

Menurut Husnan (2003), pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, yang diterbitkan oleh pemerintah, public authorities, maupun swasta. Kehadiran pasar modal memiliki tujuan untuk mengarahkan dana dari masyarakat agar dapat disalurkan ke sektor – sektor yang produktif, serta ikut mewujudkan pemerataan pendapatan melalui kepemilikan saham perusahaan oleh masyarakat. Pasar modal mempertemukan pemilik dana (*supplier of fund*) dengan pengguna dana (*user of fund*) untuk tujuan investasi jangka menengah (*middle-term investment*) dan panjang (*long-term investment*). Kedua pihak ini melakukan jual beli modal yang berwujud efek atau sekuritas, (Nasarudin dkk, 2004). Arus dana investasi pada pasar modal dapat digambarkan pada bagan berikut :

Gambar 1. Arus Dana Pasar Keuangan



Sumber : Nasarudin, dkk (2004)

Salah satu bentuk investasi di pasar modal yang paling populer adalah saham. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001), saham dapat didefinisikan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah

selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim dibedakan menjadi 2 jenis yaitu:

1. Saham biasa (*common stock*), yaitu saham yang menempatkan pemiliknya pada posisi paling junior dalam pembagian deviden dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi setelah melunasi kewajiban hutangnya.
2. Saham preferen (*preferred stock*), yaitu saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena dapat menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Biasanya pemilik saham preferen memiliki hak istimewa untuk memperoleh pembagian deviden dan hak atas kekayaan perusahaan terlebih dahulu sebelum dibagikan kepada pemilik saham biasa apabila perusahaan dilikuidasi. Saham preferen serupa dengan saham biasa dalam hal kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo.

Return Saham

Menurut Tandililin (2010), *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukan. *Return* dibedakan menjadi dua macam (Jogiyanto, 2003) yaitu *actual return* dan *expected return*. *Actual return* merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari suatu saham. *Actual return* ini juga berguna sebagai dasar penentuan *expected return* yang merupakan *return* yang diharapkan investor di masa mendatang dan bersifat tidak pasti.

Return memiliki 2 komponen yaitu *capital gain/loss* dan *yield*. *Capital gain/loss* merupakan keuntungan yang diperoleh dari selisih antara harga beli dan harga jual saham. *Capital gain/loss* dapat dituliskan sebagai berikut :

$$capital\ gain/loss = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad \dots (2.1)$$

Yield merupakan presentase penerimaan deviden terhadap harga saham pada periode sebelumnya. *Yield* dapat dituliskan sebagai berikut :

$$yield = \frac{D_t}{P_{t-1}} \quad \dots (2.2)$$

Sehingga total *return* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} \quad \dots (2.3)$$

Keterangan :

- P_t = Harga saham pada periode ke - t
- P_{t-1} = Harga saham pada periode ke t - 1
- D_t = Penerimaan deviden pada periode ke - t

Arbitrage Pricing Theory

Arbitrage Pricing Theory (APT) adalah teori yang dirumuskan oleh Ross (1976 dalam Husnan, 2005) yang digunakan untuk melihat hubungan return dan resiko menggunakan beberapa variabel pengukur resiko. Prinsip yang digunakan dalam teori APT adalah hukum satu harga (*the law of one price*), dimana dua kesempatan investasi yang memiliki karakteristik sama tidak dapat dijual dengan harga yang berbeda. Karena akan memunculkan peluang arbitrase, yaitu memperoleh laba tanpa resiko dengan cara membeli aset yang berharga murah dan menjualnya dengan harga yang lebih tinggi. APT mengasumsikan bahwa tingkat keuntungan sekuritas sangat dipengaruhi oleh faktor dalam perekonomian dan industri. Korelasi antara tingkat keuntungan dua sekuritas terjadi karena sekuritas-sekuritas tersebut dipengaruhi oleh faktor-faktor yang sama.

Chen et al (1986), dengan menggunakan pendekatan APT, membuktikan bahwa variabel-variabel makroekonomi memiliki pengaruh sistematis terhadap tingkat pengembalian pasar saham. Kondisi makroekonomi dianggap mempengaruhi tingkat diskonto (*discount rate*), kemampuan

perusahaan untuk menggerakkan aliran kas (*cash flow*), dan pembayaran deviden pada masa yang akan datang (*future deviden payout*).

Faktor Makro Ekonomi dan Return Saham

Kondisi perekonomian yang tumbuh, didukung dengan keamanan dan politik yang stabil merupakan kondisi yang kondusif bagi pasar modal dan investor untuk melakukan investasi. Keadaan yang kondusif akan mengurangi tingkat resiko yang dihadapi oleh investor. Sehingga sebelum melakukan keputusan investasi, perlu bagi seorang investor untuk mengetahui dan membuat analisa tentang perekonomian makro di masa yang akan datang. Dengan melakukan analisa, investor dapat memperkirakan pengaruhnya serta dampaknya terhadap profitabilitas perusahaan yang akan berpengaruh terhadap *return* yang akan diperoleh.

Menurut Ang (1997) berbagai variabel ekonomi akan memberikan pengaruh kepada pasar modal, antara lain pertumbuhan PDB, keuntungan perusahaan, pertumbuhan produksi industri, inflasi, tingkat bunga, kurs mata uang rupiah, pengangguran dan jumlah uang beredar. Tandelilin (2010) menyatakan bahwa faktor – faktor makroekonomi secara empiris telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap kondisi pasar modal di beberapa negara. Faktor – faktor tersebut antara lain pertumbuhan ekonomi, laju pertumbuhan inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang.

Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham

Inflasi merupakan suatu keadaan yang ditandai dengan peningkatan harga-harga barang dan jasa secara umum atau penurunan nilai mata uang yang beredar (Boediono, 2005). Tingkat inflasi yang tinggi biasanya diartikan sebagai kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheat*). Artinya, kondisi ekonomi dimana permintaan atas suatu produk melebihi kapasitas penawaran, sehingga harga cenderung mengalami kenaikan.

Inflasi yang disebabkan bertambahnya permintaan terhadap barang dan jasa akan mengakibatkan bertambahnya permintaan terhadap faktor-faktor produksi. Meningkatnya permintaan terhadap faktor produksi itu akan menyebabkan harga barang yang diproduksi perusahaan meningkat, sedangkan jumlah barang yang diproduksi menurun. Hal ini akan menyebabkan tingkat profitabilitas perusahaan menurun. Jika profit menurun, perlahan-lahan kinerja perusahaan juga akan menurun. Hal ini merupakan informasi buruk bagi investor, sehingga dapat mengakibatkan berkurangnya minat investor terhadap saham perusahaan tersebut. Berkurangnya minat investor terhadap saham tersebut dapat menyebabkan turunnya harga saham dan *return* saham juga menurun.

Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Return Saham

Nilai tukar (kurs) adalah perbandingan nilai mata uang dalam negeri dengan mata uang negara lain pada waktu tertentu (Harianto, 1998). Nilai tukar berperan sebagai perbandingan dari mata uang yang berbeda dalam perdagangan internasional. Menurut Nopirin (1990) nilai tukar merupakan perbandingan harga antara dua mata uang yang berbeda dalam transaksi internasional.

Menurut teori Good Market Approach (Dornbusch dan Fischer, 1980) menyatakan bahwa dalam perspektif makro, perubahan nilai tukar mata uang akan mempengaruhi kekuatan kompetisi (*competitiveness*) suatu perusahaan. Bagi perusahaan yang berorientasi pada ekspor impor, ketika mata uang domestik terdepresiasi perusahaan akan membayar kewajiban lebih tinggi, sehingga berpengaruh pada pendapatan perusahaan. Pelemahan mata uang domestik akan memberikan pengaruh yang negatif terhadap pasar ekuitas karena pasar ekuitas menjadi tidak memiliki daya tarik. Investor beranggapan bahwa pelemahan mata uang domestik manandakan bahwa perekonomian dalam negeri kurang stabil sehingga untuk menghindari resiko, investor cenderung melakukan aksi jual dan menunggu hingga perekonomian membaik. Keadaan ini akan menyebabkan penurunan permintaan saham sehingga harga saham akan menurun.

Pengaruh BI Rate Terhadap Return Saham

BI rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. BI rate diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter.

Menurut Tandelilin (2010) peningkatan suku bunga yang diisyaratkan atas investasi pada suatu saham, menyebabkan investor menarik investasinya pada suatu saham dan memindahkannya

pada investasi produk perbankan. Perubahan BI *rate* tidak secara langsung mempengaruhi return saham. Peningkatan BI *rate* diharapkan akan direspon searah oleh suku bunga simpanan, deposito, dll. Bila tingkat BI *rate* mengalami kenaikan, maka suku bunga simpanan akan mengalami kenaikan, keadaan ini juga akan diikuti kenaikan suku bunga pinjaman para debitur. Sehingga akan mempengaruhi preferensi investor dalam melakukan investasi. Jika suku bunga simpanan dan cenderung mengalami kenaikan terus menerus akan mendorong investor memindahkan dana dari pasar modal kepada produk perbankan seperti tabungan dan deposito. Bila hal ini terjadi maka harga saham akan mengalami penurunan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa BI *rate* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Return Saham

Laju pertumbuhan ekonomi adalah suatu proses kenaikan output perkapita jangka panjang. Laju pertumbuhan ekonomi akan diukur melalui perkembangan PDB. Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh seluruh unit ekonomi pada periode tertentu. Produk Domestik Bruto (PDB) menggambarkan nilai tambah barang dan jasa yang dihitung menggunakan harga yang berlaku pada setiap tahun (Mankiw, 2000). Produk domestik bruto adalah indikator ekonomi yang paling sering digunakan untuk menggambarkan kegiatan ekonomi secara luas. PDB memberikan informasi mengenai jumlah agregat barang dan jasa yang telah diproduksi oleh ekonomi nasional untuk suatu periode tertentu.

Salah satu indikator meningkatnya pertumbuhan ekonomi adalah meningkatnya PDB yang merupakan suatu kenaikan output perkapita jangka panjang. Meningkatnya PDB pada masyarakat yang bersifat konsumtif akan mengakibatkan naiknya daya beli masyarakat yang akan meningkatkan omset perusahaan penghasil barang dan jasa. Dengan meningkatnya omset perusahaan maka keuntungan perusahaan juga meningkat. Keadaan ini merupakan sinyal positif bagi investor yang kemudian akan meningkatkan permintaan atas saham perusahaan dan meningkatkan harga saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap return saham.

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan tinjauan pustaka yang telah diuraikan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

- H₁ : Variabel – variabel makroekonomi yaitu Inflasi, Nilai Tukar, BI *rate*, dan Pertumbuhan Ekonomi (PDB) berpengaruh terhadap return saham sektor konsumsi.
- H₂ : Variabel – variabel makroekonomi yaitu Inflasi, Nilai Tukar, BI *rate*, dan Pertumbuhan Ekonomi (PDB) berpengaruh terhadap return saham sektor properti.
- H₃ : Terdapat perbedaan pengaruh variabel makro ekonomi terhadap return saham sektor konsumsi dan sektor properti.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menganalisa keterkaitan variabel makro ekonomi terhadap *return* saham sektor konsumsi dan sektor properti. Variabel makro ekonomi yang dimaksudkan adalah inflasi, nilai tukar, BI *rate*, dan pertumbuhan ekonomi. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, Bank Indonesia, dan Badan Pusat Statistik. Data berupa data *timeseries* kuartal dari tahun 2007 – 2014. Teknik pengambilan sampel saham dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria (1) Tercatat pada bursa efek Indonesia sebelum tahun 2007 dan tidak pernah mengalami *delisting* hingga tahun 2014 (2) Perusahaan rutin mempublikasi laporan keuangan selama periode 2007 – 2014 (3) Merupakan 10 saham dengan kapitalisasi pasar terbesar pada masing – masing sektor. Berdasarkan kriteria tersebut maka sampel yang digunakan sebagai objek penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 1. **Daftar Sampel Penelitian**

No.	Sektor Konsumsi	Sektor Properti
1	Delta Djakarta Tbk.	Ciputra Development Tbk.
2	Gudang Garam Tbk.	Duta Pertiwi Tbk.
3	H.M. Sampoerna Tbk.	Jaya Real Property Tbk.
4	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Kawasan Industri Jababeka Tbk.
5	Kalbe Farma Tbk.	Lippo Karawaci Tbk.
6	Mayora Indah Tbk.	MNC Land Tbk.
7	Multi Bintang Indonesia Tbk.	Modemland Realty Tbk.
8	Tempo Scan Pasific Tbk.	Pakuwon Jati Tbk.
9	Ultra Jaya Milk Industry	Plaza Indonesia Realty Tbk.
10	Unilever Indonesia Tbk.	Sentul City Tbk.

Sumber : Data diolah (2015)

Metode analisis yang digunakan untuk melihat keterkaitan antara variabel makro ekonomi dan *return* saham adalah regresi linear berganda dengan model sebagai berikut :

$$y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan :

- y = return saham gabungan
- a = kostanta
- b = koefisien
- x1 = inflasi
- x2 = nilai tukar
- x3 = BI *rate*
- x4 = pertumbuhan ekonomi
- e = error

Selanjutnya untuk melihat ada tidaknya perbedaan pengaruh variabel makro ekonomi terhadap *return* saham konsumsi dan properti, dilakukan uji *chow test* dengan persamaan sebagai berikut :

$$F = \frac{(SSRr - SSRu)/k}{SSRu/(n - 2k)}$$

Keterangan :

- SSRr = *Sum of squared residual – restricted regresion* (regresi dengan total saham)
- SSRu = *Sum of squared residual – unrestriced regresion* (jumlah SSR dari masing – masing sektor saham)
- n = Jumlah obsevasi
- k = Jumlah variabel independen

Dengan tingkat signifikansi 5%, jika F hitung < F tabel maka Ho diterima yaitu tidak ada perbedaan pengaruh makroekonomi terhadap *return* saham sektor konsumsi dan sektor properti. Sedangkan jika F hitung > F tabel maka Ho ditolak dan menerima Ha artinya terdapat perbedaan pengaruh makroekonomi terhadap *return* saham sektor konsumsi dan sektor properti.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengujian Statistik

Guna melihat pengaruh inflasi, nilai tukar, BI *rate*, dan pertumbuhan ekonomi terhadap masing – masing sektor, maka data yang telah dikumpulkan kemudian dianalisis menggunakan teknik regresi linear berganda. Berikut hasil pengujian yang telah dilakukan oleh penulis:

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Pada Saham Sektor Konsumsi

Variabel	Koefisien	T	P (sig)
INF (X1)	-2,742337	-2,178837	0,0382
KURS (X2)	0,000896	0,469769	0,6423
RATE (X3)	-2,701035	-0,962287	0,3444
PE (X4)	0,901976	1,217897	0,2338
R Square = 0,390 F= 4,331 p (sig) = 0,007 Konstanta = 32,9050			
Y = 32,905 - 2,742 (X1) + 0,000 (X2) - 2,701 (X3) + 0,901 (X4) + e			

Sumber : Data diolah (2015)

Berdasarkan pada tabel diatas dapat diketahui bahwa kemampuan model dalam menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen ditunjukkan melalui nilai *R-square* sebesar 0,390 (39%). Sedangkan sisanya 61% dipengaruhi oleh faktor – faktor lain diluar model. Dari persamaan yang terbentuk dari model dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

- Konstanta menunjukkan angka sebesar 32,905 yang berarti tanpa variabel independen, *return* saham sektor konsumsi telah mencapai nilai sebesar 32,905. Hal ini menandakan adanya pengaruh variabel lain selain inflasi, nilai tukar, BI rate, dan pertumbuhan ekonomi.
- Nilai koefisien dari inflasi menunjukkan angka -2,742 yang artinya bahwa jika inflasi meningkat sebesar 1 satuan dan nilai tukar, BI rate, pertumbuhan ekonomi konstan, maka *return* saham akan menurun sebesar 2,742. Nilai probabilitas sebesar 0,0382 lebih kecil dari taraf kesalahan 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara inflasi terhadap *return* saham sektor konsumsi.
- Nilai koefisien dari kurs menunjukkan angka 0,000 yang artinya bahwa jika kurs meningkat sebesar 1 satuan dan infalsi, BI rate, pertumbuhan ekonomi konstan, maka *return* saham akan meningkat sebesar 0,000. Nilai probabilitas sebesar 0,6423 lebih besar dari taraf kesalahan 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara kurs terhadap *return* saham sektor konsumsi.
- Nilai koefisien dari BI rate menunjukkan angka -2,701 yang artinya bahwa jika BI rate meningkat sebesar 1 satuan dan inflasi, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi konstan, maka *return* saham akan menurun sebesar 2,701. Nilai probabilitas sebesar 0,3444 lebih besar dari taraf kesalahan 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara BI rate terhadap *return* saham sektor konsumsi.
- Nilai koefisien dari pertumbuhan ekonomi menunjukkan angka 0,901 yang artinya bahwa jika pertumbuhan ekonomi meningkat sebesar 1 satuan dan inflasi, nilai tukar, BI rate konstan, maka *return* saham akan menurun sebesar 0,901. Nilai probabilitas sebesar 0,2338 lebih besar dari taraf kesalahan 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham sektor konsumsi.

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Pada Saham Sektor Properti

Variabel	Koefisien	T	P (sig)
INF (X1)	-5.944207	-2.631529	0.0139
KURS (X2)	-0.000345	-0.100846	0.9204
RATE (X3)	2.998978	0.595330	0.5566
PE (X4)	1.510444	1.136398	0.2658
R Square = 0,303 F= 2,944 p (sig) = 0,038 Konstanta = 21,8737			
Y = 21,873 - 5,944 (X1) - 0,000 (X2) + 2,998 (X3) + 1,510 (X4) + e			

Sumber : Data diolah (2015)

Berdasarkan pada tabel diatas dapat diketahui bahwa kemampuan model dalam menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen ditunjukkan melalui nilai R-square

sebesar 0,303 (30,3%). Sedangkan sisanya 69,7% dipengaruhi oleh faktor – faktor lain diluar model. Dari persamaan yang terbentuk dari model dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

- a) Konstanta menunjukkan angka sebesar 21,873 yang berarti tanpa variabel independen, *return* saham sektor konsumsi telah mencapai nilai sebesar 21,873. Hal ini menandakan adanya pengaruh variabel lain selain inflasi, nilai tukar, BI rate, dan pertumbuhan ekonomi.
- b) Nilai koefisien dari inflasi menunjukkan angka -5,944 yang artinya bahwa jika inflasi meningkat sebesar 1 satuan dan nilai tukar, BI rate, pertumbuhan ekonomi konstan, maka *return* saham akan menurun sebesar 5,944. Nilai probabilitas sebesar 0,0139 lebih kecil dari taraf kesalahan 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara inflasi terhadap *return* saham sektor properti.
- c) Nilai koefisien dari kurs menunjukkan angka -0,000 yang artinya bahwa jika kurs meningkat sebesar 1 satuan dan inflasi, BI rate, pertumbuhan ekonomi konstan, maka *return* saham akan menurun sebesar 0,000. Nilai probabilitas sebesar 0,9204 lebih besar dari taraf kesalahan 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara kurs terhadap *return* saham sektor properti.
- d) Nilai koefisien dari BI rate menunjukkan angka 2,998 yang artinya bahwa jika BI rate meningkat sebesar 1 satuan dan inflasi, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi konstan, maka *return* saham akan meningkat sebesar 2,998. Nilai probabilitas sebesar 0,5566 lebih besar dari taraf kesalahan 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara BI rate terhadap *return* saham sektor properti.
- e) Nilai koefisien dari pertumbuhan ekonomi menunjukkan angka 1,510 yang artinya bahwa jika pertumbuhan ekonomi meningkat sebesar 1 satuan dan inflasi, nilai tukar, BI rate konstan, maka *return* saham akan menurun sebesar 1,510. Nilai probabilitas sebesar 0,2658 lebih besar dari taraf kesalahan 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham sektor properti.

Selanjutnya untuk melihat ada tidaknya perbedaan pengaruh variabel makro ekonomi terhadap *return* saham konsumsi dan properti, dilakukan uji chow test dengan hasil perhitungan sebagai berikut :

Tabel 4. Perhitungan Uji Chow

	Model Gabungan	Properti	Konsumsi
Jumlah kuadrat residual	14652,74	10743,915	3335,668
N	64	32	32
Chow test	0,569		
F tabel	2,525		

Sumber : Data diolah (2015)

Keterangan :

$$F = \frac{(SSRr - SSRu)/k}{SSRu/(n - 2k)}$$

$$F = \frac{(14652,74 - (10743,915 + 3335,668))/4}{(10743,915 + 3335,668)/(64 - 8)} = 0,569$$

Dari hasil pengujian diperoleh nilai Chow Test sebesar 0,569 dengan nilai F tabel pada df1 = 4 dan df2 = 60 sebesar 2,525. Sehingga nilai Chow test (0,569) < F tabel (2,525), artinya Ho diterima yaitu tidak terdapat perbedaan pengaruh variabel makroekonomi terhadap *return* saham sektor konsumsi dan sektor properti.

Pembahasan

Pengaruh Inflasi Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil pengujian terhadap sektor konsumsi, inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *return* saham sektor konsumsi. Ketika terjadi kenaikan inflasi maka akan menyebabkan turunnya *return* yang diperoleh investor. Barang – barang yang dihasilkan oleh sektor konsumsi merupakan barang – kebutuhan pokok masyarakat, sehingga akan tetap dibutuhkan walaupun harganya naik, dengan kata lain memiliki sifat permintaan yang inelastis. Tetapi meskipun demikian, ketika terjadi inflasi (*cosh push inflation*) akan menyebabkan meningkatnya biaya produksi perusahaan sehingga kapasitas perusahaan dalam menghasilkan output menurun. Keadaan ini akan mengakibatkan menurunnya profitabilitas perusahaan yang kemudian direspon oleh investor dengan melepas saham yang dimilikinya.

Berdasarkan hasil pengujian terhadap sektor properti, inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham sektor properti. Ketika terjadi kenaikan inflasi maka akan menyebabkan turunnya *return* yang diperoleh investor. Dengan bertambahnya jumlah penduduk, maka produk yang dihasilkan oleh sektor properti juga menjadi kebutuhan pokok masyarakat selain produk sektor konsumsi. Namun walaupun sama – sama merupakan barang kebutuhan pokok produk sektor properti memiliki sifat permintaan yang elastis, dengan kata lain ketika terjadi kenaikan harga, maka kebutuhan akan produk properti dapat ditunda pemenuhannya. Sehingga ketika terjadi kenaikan inflasi, akan menyebabkan turunnya permintaan dari masyarakat. Keadaan ini akan berdampak pada penurunan kinerja perusahaan yang bergerak dibidang properti dan investor akan cenderung melepas saham sektor properti.

Pengaruh Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil pengujian terhadap sektor konsumsi, nilai tukar tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Terdepresiasi rupiah akan menyebabkan turunnya *return* saham sesuai dengan teori good market approach yang dikemukakan oleh Dornbusch & Fisher (1980) yaitu perubahan nilai tukar akan mempengaruhi competitiveness suatu perusahaan terutama yang bergerak dibidang ekspor impor. Namun yang terjadi periode penelitian ini jumlah barang produksi yang terserap oleh domestik cukup tinggi dan cenderung meningkat setiap tahunnya. Ini dapat dilihat dari data rata – rata pengeluaran konsumsi masyarakat yang dikeluarkan oleh Badan Pusat Statistik (BPS).

Berdasarkan hasil pengujian terhadap sektor properti, diperoleh hasil bahwa nilai tukar tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Keadaan ini hampir sama dengan yang terjadi pada sektor konsumsi. Tidak terpengaruhnya sektor properti ketika nilai tukar rupiah terdepresiasi disebabkan oleh terus meningkatnya permintaan masyarakat akan barang – barang properti seiring. Ini dapat dilihat dari terus meningkatnya nilai kredit perumahan (KPR) masyarakat Indonesia berdasarkan data yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Selain itu bahan baku yang digunakan dalam sektor ini sebagian besar berasal dari dalam negeri.

Pengaruh BI Rate Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa BI rate tidak berpengaruh terhadap *return* saham kedua sektor. Tidak adanya pengaruh BI rate terhadap *return* saham disebabkan oleh kurangnya respon investor terhadap perubahan yang terjadi pada BI rate. Bila dicermati BI rate cenderung stabil pada jangka panjang, sedangkan tipe investor di Indonesia merupakan investor jangka pendek (trader/spekulan). Ini dapat dilihat dari banyaknya saham – saham yang memiliki pergerakan harga tinggi dalam waktu yang singkat. Sehingga investor cenderung melakukan aksi profit taking dengan harapan memperoleh *capital gain* yang tinggi di pasar modal dibandingkan investasi pada perbankan.

Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa BI rate tidak berpengaruh terhadap *return* saham kedua sektor. Menurut Dornbusch (2004) bahwa pengukuran tunggal dari pertumbuhan ekonomi adalah Produk Domestik Bruto (PDB), yaitu perhitungan semua barang dan jasa yang diproduksi dalam negeri. Sehingga pertumbuhan ekonomi dapat diartikan sebagai pendapatan riil yang diterima masyarakat. Pada rentang tahun penelitian 2007 – 2014, pertumbuhan ekonomi Indonesia tidak mengalami perubahan yang berarti bahkan cenderung melambat. Namun tingkat pengeluaran masyarakat untuk konsumsi terus meningkat bertolak belakang dengan pertumbuhan

ekonomi. Pengeluaran masyarakat untuk konsumsi yang lebih tinggi dari pendapatan menyebabkan masyarakat tidak memiliki alokasi dana untuk melakukan investasi. Keadaan ini akan meningkatkan kinerja perusahaan karena barang produksinya akan tetap banyak terserap dipasaran walaupun perekonomian sedang melambat. Namun dari sisi investor, akan menimbulkan 2 pandangan dalam keputusan investasi. Ada sebagian investor yang melihat dari sisi perekonomian secara umum sehingga perekonomian yang melambat akan meningkatkan resiko investasi. Namun ada sebagian investor yang melihat dari sisi internal perusahaan dan mengabaikan pertumbuhan perekonomian sehingga akan tetap melakukan investasi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Kesimpulan yang diperoleh dari hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini menunjukkan bahwa faktor makroekonomi kurang berpengaruh terhadap *return* saham. Hanya inflasi yang memiliki pengaruh signifikan. Return saham lebih banyak dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan.
2. Inflasi memiliki pengaruh lebih tinggi terhadap sektor properti. Hal ini disebabkan oleh sifat permintaan dari produk sektor properti adalah elastis. Artinya ketika terjadi guncangan pada perekonomian, kebutuhan akan barang – barang properti dapat ditunda pemenuhannya. Sehingga akan mempengaruhi kinerja dari perusahaan yang bergerak dibidang properti. Berbeda dengan barang – barang sektor konsumsi yang memiliki sifat permintaan inelastis.
3. Nilai tukar rupiah terhadap dolar tidak memiliki pengaruh terhadap return *saham* baik sektor barang konsumsi maupun sektor properti disebabkan oleh daya beli domestik akan barang – barang konsumsi yang tinggi dan perusahaan yang bergerak dibidang properti sebagian besar aktivitas bisnisnya hanya dilakukan di dalam negeri.
4. BI *rate* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham baik sektor barang konsumsi maupun sektor properti karena pergerakan BI *rate* sebagai sinyal kebijakan moneter, cenderung stabil pada jangka panjang. Sedangkan tipe investor di Indonesia didominasi oleh investor jangka pendek (trader/spekulan).
5. Pertumbuhan ekonomi yang menggambarkan peningkatan output perkapita justru tidak menunjukkan pengaruh. Ini disebabkan oleh pertumbuhan ekonomi indonesia pada rentang tahun penelitian tidak mengalami perubahan yang berarti bahkan cenderung melambat. Namun disisi lain pengeluaran konsumsi masyarakat dan pertumbuhan kredit properti terus meningkat sehingga melambatnya perekonomian tidak mempengaruhi kinerja perusahaan. Keadaan ini akan menimbulkan 2 pandangan yang berbeda dari investor dimana ada sebagian yang melihat melambatnya perekonomian sebagai peningkatan resiko investasi, ada juga investor yang hanya melihat dari kinerja perusahaan
6. Penelitian ini menemukan bahwa tidak ada perbedaan pengaruh faktor – faktor makroekonomi (inflasi, nilai tukar, BI *rate*, dan pertumbuhan ekonomi) terhadap *return* saham pada sektor barang konsumsi dan sektor properti. Dari 4 variabel independen yang digunakan dalam pengujian komparatif pada *return* saham sektor konsumsi dan properti, hanya satu variabel yaitu inflasi yang memiliki pengaruh terhadap return saham kedua sektor.

Saran

Penelitian ini membuktikan bahwa hanya inflasi yang mempengaruhi return saham, sehingga bagi investor dalam menentukan investasi saham sebaiknya lebih mempertimbangkan keadaan internal dari perusahaan. Bagi perusahaan khususnya yang bergerak pada sektor properti melambatnya pergerakan indeks sektor properti menunjukkan menurunnya minat investor untuk berinvestasi pada saham sektor properti sehingga perusahaan diharapkan agar dapat lebih meningkatkan kinerja untuk menarik minat investor.

Bagi penelitian selanjutnya, disarankan menggunakan lebih banyak sampel dan variabel yang mempengaruhi tingkat pengembalian saham, baik dari makroekonomi maupun dari individu perusahaan. Penelitian yang dilakukan penulis masih jauh dari sempurna. Karena tidak menggunakan sampel saham terbatas dari 2 sektor, sehingga hasil yang didapatkan dalam

penelitian ini menggambarkan kondisi suatu sektor saham secara umum. Penelitian ini hanya menyoroti kondisi makroekonomi yang mempengaruhi tingkat pengembalian, tidak memperhitungkan aspek mikro dalam individu perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Amperaningrum, Izzati dan Agung, Robby Suryawan. 2011. Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar, dan Tingkat Inflasi terhadap Perubahan Harga Saham Sektor Perbankan di BEI. *Jurnal Psikologi, Ekonomi, Sastra & Sipil*. Volume 4. Jakarta : Universitas Gunadarma.
- Ang, Robert. 1997. Buku Pintar : *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Mediasoft Indonesia.
- Ayu, I Gusti dan Suwarta, I Ketut. 2014. Pengaruh Faktor Fundamental dan Ekonomi Makro Pada Return Saham Perusahaan Consumer Good. *E-Jurnal Akuntansi*. Volume 8 No 3. Universitas Udayana.
- Badan Pusat Statistik. 2015. Data Pertumbuhan Ekonomi. www.bps.go.id diakses 30 Januari 2015.
- Bank Indonesia. 2015. Data Inflasi. www.bi.go.id diakses pada 30 Januari 2015.
- Bank Indonesia. 2015. Data BI rate. www.bi.go.id diakses pada 30 Januari 2015.
- Boediono. 1988. *Ekonomi Moneter*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : Badan Penerbit Fakultas Ekonomi (BPFE).
- Budiono. 2005. *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No 2 : Ekonomi Makro*. Edisi Ke-1. Yogyakarta : Badan Penerbit Fakultas Ekonomi (BPFE).
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M, Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta : Salemba Empat.
- Dornbusch, Rudiger, Stanley Fishcer dan Richard Startz. 2004. *Makroekonomi*. Jakarta : PT. Media Global Edukasi.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi ke-3. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar. 2003. *Basic Econometrics*. Edisi ke-4. Mc Graw Hill.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi ke-2. Jakarta : Salemba Empat.
- Halim, Livia. 2013. Pengaruh Makro Ekonomi terhadap Return Saham Kapitalisasi Besar di Bursa Efek Indonesia. *FINESTA Volume 1 No 2*. Surabaya : Universitas Kristen Petra.
- Husnan, Suad. 2003. *Dasar – dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi ke-3. Yogyakarta : AMP YKPN.
- IDX Statistik. 2014. Data Saham. <http://www.idx.co.id> diakses pada 20 November 2014.
- Jatiningsih, Oksiana, Musdholifah. 2007. Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Aplikasi Manajemen*.
- Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke-3. Yogyakarta : Badan Penerbit Fakultas Ekonomi (BPFE).
- Kewal, Suramaya Suci. 2012. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap IHSG. *Jurnal Economia*. Volume 8 Nomor 1. Palembang : STIE Musi.

- Kuncoro, Mudrajad. 2005. *Metode Kuantitatif : Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi*. Edisi ke-2. Yogyakarta : AMP YKPN.
- Madura, Jeff. 1997. *Manajemen Keuangan Internasional*. Edisi ke-4. Jakarta : Erlangga.
- Mankiw, Gregory. 2000. *Teori Makro Ekonomi*. alih bahasa Imam Nurmawan. Edisi ke-4. Jakarta : Erlangga.
- Nasarudin, Muhammad dan Surya, Indra. 2004. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Fajar Interpratama Offset.
- Nasir, Azwir dan Mirza, Achmad. 2010. Pengaruh Kurs, Inflasi, Suku Bunga Deposito, dan Volume Perdagangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan di BEI. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi*. Riau : Universitas Riau.
- Nazwar, Chairul. 2008. Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Return Saham Syariah di Indonesia. *Jurnal Perencanaan & Pengembangan Wilayah*. Volume 4 No 1. Wahana Hijau.
- Nopirin. 2000. *Ekonomi Moneter*. Edisi ke-1. Yogyakarta : Badan Penerbit Fakultas Ekonomi (BPFE).
- Riantani, Suskim dan Tambunan, Maria. 2013. Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Indeks Global terhadap Return Saham. *Seminar Nasional teknologi informasi & Komunikasi Terapan*. Bandung : Universitas Widyatama.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Badan Penerbit Fakultas Ekonomi (BPFE).
- Sodikin, Akhmad. 2007. Variabel Makro Ekonomi yang Mempengaruhi Return Saham di BEI. *Jurnal Manajemen*. Volume 6 No 2. STIE Miftahul Huda Subang.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Bandung : Alfa Beta
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi*. Edisi ke-1. Yogyakarta : Kanisius.