**ANALISIS PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR, TINGKAT SUKU BUNGA, DAN PERTUMBUHAN EKONOMI TERHADAP *RETURN* SAHAM**

**(STUDI KASUS PADA PT.SEMEN INDONESIA, TBK PERIODE 2005 – 2014)**

**JURNAL ILMIAH**

**Disusun oleh :**

**Muhammad Firmansyah**

**115020407111007**

****

**JURUSAN ILMU EKONOMI**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**UNIVERSITAS BRAWIJAYA**

**MALANG**

**2015**

**LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL**

Artikel Jurnal dengan judul :

**ANALISIS PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR, TINGKAT SUKU BUNGA, DAN PERTUMBUHAN EKONOMI TERHADAP *RETURN* SAHAM**

**(STUDI KASUS PADA PT.SEMEN INDONESIA,TBK PERIODE 2005 – 2014)**

Yang disusun oleh :

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Nama | : | Muhammad Firmansyah |
| NIM | : | 115020407111007 |
| 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 30Maret 2015

Malang, 30Maret 2015

Dosen Pembimbing,

**Dr. Moh.Khusaini, S.E, M.Si, MA**

NIP. 19710111 199802 1 001

**Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga, dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap *Return* Saham**

**(Studi Kasus Pada PT.Semen Indonesia, Tbk Periode 2005-2014)**

Muhammad Firmansyah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

[Firmansyahmuh93@yahoo.com](mailto:Firmansyahmuh93@yahoo.com)

**ABSTRAK**

Masalah yang sering kali muncul pada perusahaan ialah bagaimana cara perusahaan mendapatkan dana untuk membiayai berbagai kegiatannya, dimana dana tersebut digunakan oleh perusahaan sebagai biaya dalam investasi perusahaan. Dengan mempertimbangkan keadaan ekonomi makro seperti inflasi, nilai tukar, tingkat suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi investor cenderung melakukan spekulasi dalam menanamkan modalnya. Investor menginginkan keuntungan berinvestasi dalam bentuk saham yang berupa *capital gain* dan deviden. Dengan adanya perubahan ekonomi makro maka akan mempengaruhi kinerja pasar modal karena kondisi yang tidak stabil pada ekonomi makro akan mengganggu profitabilitas suatu perusahaan. Dengan menggunakan metode analisis *Error Correction Model* dapat melihat perubahan yang terjadi secara keseluruhan dalam jangka pendek dan jangka panjang variabel seperti inflasi, nilai tukar, tingkat suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi dalam mempengaruhi *return* saham yang diinginkan oleh investor.

*Kata kunci : inflasi, nilai tukar, tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi, return saham*

1. **PENDAHULUAN**

Peran aktif lembaga pasar modal sangat diperlukan untuk membangun perekonomian suatu negara. Secara umum pasar modal merupakan wahana kegiatan suatu perusahaan untuk mencari dana yang dapat mendanai kegiatan usahanya. Dalam hal ini fungsi utama pasar modal adalah sebagai sarana untuk pembentukan modal bagi pembiayaan perusahaan atau emiten yang membutuhkan dana.

Masalah yang seringkali muncul pada perusahaan umumnya ialah bagaimana cara – cara perusahaan mendapatkan dana untuk membiayai berbagai kegiatannya, dimana dana tersebut akan digunakan sebagai biaya dalam investasi perusahaan. Investasi sendiri dapat dilakukan pada aktiva riil atau real assets ataupun pada aktiva finansial atau sekuritas (membeli serifikat deposito, commercial paper, saham, obligasi, atau sertifikat reksadana).

PT.Semen Indonesia (Perseroan) Tbk adalah produsen semen yang terbesar di Indonesia. Pada tanggal 8 Juli 1991 Semen Gresik yang sekarang menjadi PT.Semen Indonesia (Perseroan) Tbk tercatat di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya sehingga menjadikannya BUMN pertama yang *go public* dengan menjual 40 juta lembar saham kepada masyarakat.

Pada tanggal 18 Desember 2012 PT.Semen Indonesia melakukan penandatanganan transaksi final akuisisi 70 persen saham Thang Long Cement, perusahaan semen terkemuka Vietnam yang memiliki kapasitas produksi 2,3 juta ton/tahun. Akuisisi *Thang Long Cement Company* ini sekaligus menjadikan PT.Semen Indonesia sebagai BUMN pertama yang berstatus *multinational corporation*.

Grafik 1 :**Harga Saham PT.Semen Indonesia dan Pergerakan IHSG Tahun 2011**

Sumber : PT. Semen Indonesia, diolah (2014)

Pada tahun 2011 harga saham PT.Semen Indonesia pada awal periode berfluktuasi yang kemungkinan dipengaruhi oleh beberapa faktor. Tetapi pada akhir periode tahun 2011 harga saham PT.Semen Indonesia ditutup naik dengan harga saham awal sebesar Rp.7.750 dan harga saham akhir Rp.11.450 yang telah terlihat jelas pada grafik 1 di atas. Pada tahun 2011 ini kinerja perusahaan PT.Semen Indonesia berjalan dengan baik yang digambarkan dengan pergerakan harga saham yang akan memberikan kesempatan kepada calon investor untuk menanamkan modalnya.

Grafik 2 :**Harga Saham PT.Semen Indonesia dan Pergerakan IHSG Tahun 2012**

Sumber : PT. Semen Indonesia, diolah (2014)

Di tahun 2012 ini harga saham PT.Semen Indonesia juga mengalami kenaikan dengan di akhir periode harga ditutup naik sebesar 38,4% dimana investor memperoleh keuntungan dari investasi ini. Dimana terlihat jelas grafik 2 di atas harga saham PT.Semen Indonesia awal periode 2012 seharga Rp.11.450 dan di akhir periode ditutup seharga Rp.15.850. Pada tahun 2012 ini kinerja perusahaan PT.Semen Indonesia ini berjalan baik yang akan memberi gambaran informasi bagi investor bahwa periode di tahun 2012 harga saham PT.Semen Indonesia naik setiap bulannya yang akan memberikan stimulus keuntungan memiliki saham dari PT.Semen Indonesia.

Grafik 3 :**Harga Saham PT.Semen Indonesia dan Pergerakan IHSG Tahun 2013**

Sumber : PT. Semen Indonesia, diolah (2014)

Pada tahun 2013 harga saham PT.Semen Indonesia mengalami penurunan dan IHSG juga mengalami penurunan. Adanya penurunan IHSG dan harga saham PT.Semen Indonesia dikarenakan Indonesia mengalami risiko daya beli uang yang tertinggi di ASEAN pada tahun 2013. Inflasi yang tinggi di Indonesia menjadikan investor tidak ingin menanamkan dananya karena akan adanya kenaikan harga – harga yang memberikan risiko sistemik yang nantinya akan berdampak pada keuntungan perusahaan.

Kinerja pasar modal dapat dijadikan sebagai salah satu indikator kinerja ekonomi secara keseluruhan dan memberi gambaran apa yang akan terjadi dalam ekonomi makro. Dengan adanya perubahan pada indikator ekonomi makro secara langsung memberikan pengaruh pada kinerja pasar modal. Untuk itu, keadaan ekonomi makro haruslah dalam kondisi baik yang nantinya akan menarik dan minat investor untuk menginvestasikan dananya.

Informasi - informasi kondisi ekonomi makro diperlukan investor untuk melakukan investasi. Kondisi ekonomi makro secara keseluruhan akan mempengaruhi kegiatan ekonomi masyarakat, pengusaha dan investor dalam berspekulasi. Kondisi ekonomi makro yang baik akan menciptakan investasi yang baik. Adanya kecenderungan hubungan yang kuat antara apa yang terjadi pada lingkungan ekonomi makro dengan kinerja suatu pasar modal. Perubahan di dalam kinerja pasar modal akan mencerminkan apa yang terjadi pada perubahan perekonomian makro. Dengan adanya perubahan kinerja pasar modal tidak bisa dipisahkan dengan perubahan yang terjadi pada prospek berbagai perusahaan yang ada di pasar yang selanjutnya dapat mempengaruhi aliran kas yang bisa diperoleh dari suatu perusahaan di masa yang akan datang.

1. **KAJIAN PUSTAKA**

### Hubungan Inflasi Terhadap Return Saham

Inflasi merupakan fenomena moneter yang pada umumnya menjadi permasalahan yang terjadi hampir di semua negara. Inflasi sendiri dapat didefinisikan sebagai naiknya harga – harga secara umum dan terus – menerus**.** Selain itu, menurut Arifin (2001) inflasi juga dapat didefinisikan sebagai penurunan daya beli uang. Menurut Tandelilin (2010), inflasi merupakan kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk - produk secara keseluruhan. Inflasi yang tinggi mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasi. Sebaliknya, jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan maka hal ini merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil.

Inflasi akan mempengaruhi perekonomian dengan adanya menurunnya pendapatan, kekayaan, dan efisiensi produksi. Dengan tingginya inflasi maka akan terjadi penurunan jumlah permintaan secara agregat. Penurunan jumlah permintaan ini yang nantinya akan menurunkan pendapatan perusahaan sehingga akan berpengaruh pada *return* yang diterima perusahaan. Inflasi yang tinggi akan menurunkan profitabilitas suatu perusahaan dimana harga produksi semakin naik. Dengan turunnya profit perusahaan adalah informasi yang tidak baik bagi para investor di bursa saham dan dapat mengakibatkan turunnya harga saham dan akan mempengaruhi *return* saham perusahaan tersebut.

### Hubungan Nilai Tukar Terhadap Return Saham

Kurs diartikan sebagai harga satu unit mata uang domestik dalam satuan valuta asing. Melemahnya nilai tukar domestik terhadap mata uang asing (seperti rupiah terhadap dollar) memberikan pengaruh yang negatif terhadap pasar modal karena pasar modal menjadi tidak memiliki daya tarik karena daya beli uang domestik untuk dikonversikan ke valuta asing menjadi turun yang menyebabkan investor tidak ingin menanamkan modalnya.

Nilai tukar mata uang memberi andil dalam pergerakan harga saham dimana dalam teori makroekonomi, nilai tukar dengan harga saham mempunyai korelasi dan akan berpengaruh terhadap kinerja suatu perusahaan. Seorang investor dan pelaku pasar modal biasanya sangat berhati – hati dalam menentukan posisi beli atau jual jika posisi nilai tukar tidak stabil. Dalam sektor properti, kondisi nilai tukar rupiah yang menurun akan berdampak buruk mengingat banyak perusahaan properti memiliki hutang luar negeri. Kinerja yang menurun akan berdampak pula pada penurunan *return* saham, terutama di dunia properti. Hal ini akan menyebabkan lesunya minat investor domestik maupun asing untuk menanamkan dananya karena ekspektasi yang kurang menguntungkan.

Ada dua teori untuk menunjukkan adanya hubungan antara nilai tukar dengan harga saham. Dimana teori tersebut yaitu :

1. *Good Market Approach* yang menyatakan perubahan mata uang atau kurs mempengaruhi kompetitifnya suatu perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi pendapatan perusahaan dan selajutnya harga saham yang nantinya akan berdampak pada *return* saham.
2. *Portofolio Balance Approach* yang menyatakan kenaikan *return* saham akan menarik arus modal *(capital flow)* yang selanjutnya akan meningkatkan *demand* mata uang domestik dan kurs terapresiasi.

Di dalam penelitian Wongbangpo dan Sharma (2002) menemukan bahwa nilai tukar memiliki hubungan positif dengan harga saham di negara Indonesia, Malaysia, dan Filipina, sebaliknya berhubungan negatif di Singapura dan Thailand. Dengan begitu perubahan nilai tukar posisi yang ada sekarang menjadi acuan untuk investor untuk berspekulasi di masa yang akan datang.

### Hubungan Tingkat Suku Bunga Terhadap Return Saham

Tingkat suku bunga atau *interest rate* merupakan pengembalian atas sejumlah investasi sebagai bentuk imbalan yang diberikan kepada investor dalam menanamkan dananya**.** Tingkat suku bunga dapat menjadi salah satu pedoman investor dalam pengambilan keputusan investasi pada pasar modal. Sebagai wahana alternatif investasi, pasar modal menawarkan suatu tingkat pengembalian *(return)* pada tingkat risiko tertentu. Dengan membandingkan faktor keuntungan dan risiko pada pasar modal dengan faktor tingkat suku bunga yang ditawarkan sektor keuangan, investor dapat memutuskan bentuk investasi apa yang mampu menghasilkan keuntungan yang optimal dengan sesuai ekspektasi.

Menurut Tandelilin (2010) tingkat bunga dan harga saham memiliki hubungan yang negatif. Tingkat suku bunga yang rendah akan menyebabkan biaya peminjaman yang lebih rendah. Suku bunga yang rendah akan menimbulkan investasi dan kegiatan perekonomian yang akan menyebabkan harga saham meningkat. Dalam dunia properti, suku bunga berperan dalam meningkatkan kegiatan perekonomian sehingga berdampak pada kinerja perusahaan properti yang berakibat langsung pada meningkatnya *return* saham. Tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang diwajibkan atas investasi pada suatu saham. Dengan begitu tingkat suku bunga yang meningkat bisa menimbulkan investor menarik investasinya pada saham yang telah diinvestasikannya dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito.

Tingkat bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran akan uang (ditentukan dalam pasar uang). Perubahan tingkat suku bunga selanjutnya akan mempengaruhi keinginan untuk melakukan kegiatan investasi, misalnya pada surat berharga, dimana harga dapat naik atau turun tergantung pada tingkat bunga (bila tingkat bunga naik maka surat berharga turun dan sebaliknya), sehingga ada kemungkinan pada pemegang surat berharga akan mengalami *capital loss* atau *capital gain*.

### Hubungan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Return Saham

Menurut Dornbusch (2004) bahwa pengukuran tunggal dari pertumbuhan ekonomi adalah Gross Domestic Product (GDP) atau Produk Domestik Bruto (PDB), yaitu penghitungan semua barang dan jasa yang diproduksi di dalam negeri dalam satu tahun. Pertumbuhan ekonomi sendiri menggambarkan kenaikan taraf hidup diukur dengan output riil per orang. Apabila terjadi penurunan GDP yang menggambarkan melemahnya pertumbuhan ekonomi akan mengakibatkan kondisi dalam kegiatan perekonomian juga akan melemah karena tidak adanya rangsangan untuk berinvestasi bagi investor yang ingin menanamkan modalnya. Jika pertumbuhan ekonomi membaik, maka daya beli masyarakat akan meningkat pula dan hal ini memberikan kesempatan pada perusahaan untuk meningkatkan penjualannya dan calon investor untuk menanamkan modalnya. Dengan meningkatnya penjualan dari perusahaan maka kesempatan perusahaan memperoleh laba tersebut juga akan mengalami peningkatan.

Korelasi dengan analisis pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi dapat dijelaskan, pertama pertumbuhan ekonomi suatu negara akan dipengaruhi oleh pertumbuhan investasi. Kedua, semakin baik tingkat perekonomian suatu negara, maka semakin baik pula tingkat kemakmuran penduduknya. Tingkat kemakmuran yang lebih tinggi ini umumnya diteruskan dengan adanya kenaikan tingkat pendapatan masyarakatnya. Ketiga, dengan adanya peningkatan pendapatan tersebut, maka akan semakin banyak orang yang memiliki kelebihan dana, kelebihan dana tersebut dapat dimanfaatkan untuk disimpan dalam bentuk tabungan atau diinvestasikan dalam bentuk surat-surat berharga yang diperdagangkan dalam pasar modal.

Menurut Lisa W.P (2003) menyimpulkan terdapat hubungan positif antara pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham, yang artinya pertumbuhan ekonomi yang tinggi akan meningkatkan investasi, meningkatnya investasi akan meningkatkan harga saham. Dengan meningkatnya perekonomian akan meningkatkan jumlah produksi barang dan jasa. Peningkatan produksi ini akan meningkatkan profit perusahaan sehingga harga saham perusahaan akan naik.

1. **METODE PENELITIAN**

## **Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah metode pendekatan deskriptif kuantitatif. Menurut Sugiyono (2005), penelitian kuantitatif adalah penelitian ilmiah yang sistematis terhadap bagian – bagian dan fenomena serta hubungan – hubungannya. Tujuan penelitian kuantitatif adalah mengembangkan dan menggunakan model – model matematis, teori – teori dan atau hipotesis yang berkaitan dengan fenomena yang terjadi.

## **Jenis dan Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif berupa data yang dipublikasi dan harga saham yang berasal PT.Semen Indonesia (Persero) Tbk. Data yang diperlukan dalam penelitian ini merupakan data sekunder historis, dimana diperoleh melalui berbagai macam sumber seperti inflasi, nilai tukar, *BI rate*, pertumbuhan ekonomi Indonesia, dan harga saham di PT.Semen Indonesia. Selain itu untuk mengetahui inflasi, nilai tukar, dan BI *rate* dapat dilihat di [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) dan pertumbuhan ekonomi Indonesia dapat dlihat di [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)

## **Definisi Operasional Variabel**

Definsi operasional adalah dari variabel - variabel yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan cara pengukuran dari masing - masing variabel tersebut. Pengertian dari masing - masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Variabel Dependen

*Return* saham adalah tingkat keuntungan yang diperoleh oleh investor atas modal yang diinvestasikannya. *Return* saham merupakan hasil investasi surat berharga (saham) yang dapat berupa *capital gain/loss* yaitu selisih antara harga saham saat ini *(closing price* pada periode t) dengan harga saham periode sebelumnya *(closing price* pada periode t-1) dibagi dengan harga saham pada periode sebelumnya *(closing price* pada periode t-1) kemudian dikali 100%.



Dimana : Pit = harga saham pada periode t

Pi,t - 1 = harga saham pada periode t-1

1. Variabel Independen
2. Inflasi

Inflasi merupakan dimana harga – harga barang dan jasa secara umum naik secara terus – menerus atau menurunnya daya beli uang. Data inflasi dikeluarkan oleh Bank Indonesia.

1. Nilai Tukar (kurs)

Kurs adalah harga nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika. Kurs yang digunakan adalah kurs tengah rupiah terhadap dollar Amerika Serikat yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia.

1. BI *Rate*

Tingkat suku bunga merupakan pengembalian atas sejumlah investasi sebagai bentuk imbalan yang diberikan kepada investor. Tingkat suku bunga diukur melalui tingkat suku bunga acuan yaitu BI *rate*.

1. Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi adalah suatu proses kenaikan output perkapita dalam jangka panjang. Dalam hal pertumbuhan ekonomi adanya unsur perubahan dan perkembangan. Pertumbuhan ekonomi diukur dengan perkembangan produk domestik bruto (PDB).

### Estimasi *Error Correction Model* (ECM)

Model *Error Correction Model* (ECM) bertujuan untuk mencari keseimbangan jangka pendek atau mengkoreksi ketidakseimbangan jangka pendek menuju keseimbangan jangka panjang. Dalam analisis ekonomi, *Error Correction Model* (ECM) dapat digunakan untuk menjelaskan adanya ketidakseimbangan (*disequilibrium*) dimana fenomena yang diinginkan tidak sesuai dengan kenyataan. ECM mempunya ciri dimana dimasukannya unsur *Error Correction Term* (ECT) dalam model. Apabila koefisien pada ECT signifikan secara statistik, maka spesifikasi model yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah baik. Setelah spesifikasi model valid, dilanjutkan pengujian variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Dari penjelasan tersebut, maka dapat persamaan ECM yang sesuai, yaitu :



Keterangan :

Returnt = return pada periode ke – t

INFt = inflasi pada periode ke – t

NTt = nilai tukar pada periode ke – t

BI ratet = suku bunga pada periode ke – t

PEt = pertumbuhan ekonomi pada periode ke – t

β1 + β4 =Koefisien Regesi

ECT = *Error Correction Term*(lag satu periode dari error term)

1. **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### Hasil

### Uji Stasioneritas dan Uji Derajat Integrasi

Pengujian ini dilakukan pada data semua variabel yang digunakan dalam penelitian. Menggunakan *Augmented Dickey Fuller Test.* Variabel dikatakan stasioner atau tidak mengandung *unit root* apabila nilai absolut *Augmented Dickey Fuller Statistic* variabel tersebut tidak lebih besar dari nilai probabilitasnya < 5% (0,05).

Tabel 1:Hasil Pengujian Stasioneritas *Augmented Dickey Fuller Test*

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Variabel | Signifikan  (level) | Signifikan  (1st diff) | Signifikan  (2nd diff) | Keterangan |
| Inflasi | 0.0178 | 0.0000 | 0.0007 | Stasioner pada level |
| Nilai Tukar | 0.8419 | 0.0047 | 0.0000 | Stasioner pada1st difference |
| BI Rate | 0.2424 | 0.0748 | 0.0009 | Stasioner pada2nd difference |
| Pertumbuhan Ekonomi | 0.1402 | 0.0150 | 0.0013 | Stasioner pada1st difference |
| Return Saham | 0.0000 | 0.0000 | 0.0051 | Stasioner pada level |

Sumber : Data diolah (2015)

Berdasarkan hasil pengujian, dapat diketahui tingkat signifikansi stasioneritas pada variabel yang diamati. Untuk variabel *return* saham dan inflasi stasioner pada tingkat level. Sedangkan untuk variabel nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi stasioner pada tingkat 1st*Diffrerence.* Namun pada variabel BI *rate* stasioner pada tingkat 2ndDifference. Karena adanya perbedaan derajat stasioner pada variabel dalam penelitian, maka penelitian ini digunakan derajat stasioner tertinggi pada semua variabel yang diamati, yaitu pada derajat 2nd*Difference*.

### Uji Kointegrasi

Setelah dilakukan uji stasioneritas pada semua variabel dan ditemukan bahwa semua variabel independen dan dependen telah stasioner pada derajat yang sama, maka tahap selanjutnya adalah uji kointegrasi. Pengujian ini dilakukan karena adanya kemungkinan hubungan keseimbangan jangka panjang antara variabel – variabel yang digunakan dalam peneliti. Variabel – variabel dikatakan terkointegrasi apabila terdapat perpaduan linier diantara variabel – variabel yang tidak stasioner dan residual dari kombinasi linier tersebut stasioner pada derajat level. Metode yang digunakan untukuji kointegrasi pada penelitian ini adalah metode *Engle – Granger Cointegration Test.* Metode ini terdiri dari dua tahap. Pertama, melakukan estimasi persamaan variabel dependen dan variabel independen dengan menggunakan regresi OLS yang kemudian akan didapatkan residual dari persamaan OLS tersebut. Kedua, melakukan uji stasioneritas dengan ADF *Test* terhadap residual tersebut dengan hipotesis yang sama seperti uji stasioneritas dengan ADF *Test* sebelumnya. Model dikatakan mempunyai hubungan keseimbangan jangka panjang apabila variabel residual stasioner pada derajat level dengan nilai probabilitas lebih kecil dari toleransi kesalahan 5% (0,05).

Tabel 2: Hasil Pengujian Stasioner Residual

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Variabel** | **Signifikansi (Level)** | **Keterangan** |
| Residual (Resid01) | 0,0000 | Stasioner Level |

Sumber: Data diolah (2015)

Berdasarkan hasil pengujian stasioner residual, dinyatakan jika residual stasioner pada derajat level. Artinya terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang antara variabel. Uji Kointegrasi dilakukan untuk memperoleh hubungan jangka panjang yang stabil antara variabel – variabel yang terintegrasi pada derajat yang sama. Selain itu, uji kointegrasi menunjukkan juga bahwa terdapat keseimbangan jangka panjang antara variabel *return* saham, inflasi, nilai tukar, BI *rate* dan pertumbuhan ekonomi. Pada setiap periode jangka pendek, setiap variabel cenderung menyesuaikan untuk mencapai keseimbangan jangka panjang.

Tabel 3: Hasil Estimasi Regresi dengan Metode *Error Correction ModelDomowitz - El Badawi*

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Variabel** | **Koefisien** | **t-statistik** | **Prob.** | **Keterangan** |
| D(D(INF)) | 2.654267 | 1.087461 | 0.2868 | Tidak Signifikan |
| D(D(NT)) | -429.2557 | -1.701409 | 0.1008 | Tidak Signifikan |
| D(D(BIrate)) | -20.15811 | -1.727038 | 0.0960 | Signifikan |
| D(D(PE)) | -3.637765 | -2.712990 | 0.0117 | Signifikan |
| INF(-1) | -2.013002 | -0.768950 | 0.4489 | Tidak Signifikan |
| NT(-1) | 62.41186 | 0.255102 | 0.8007 | Tidak Signifikan |
| BIrate(-1) | 7.167584 | 0.579098 | 0.5675 | Tidak Signifikan |
| PE(-1) | -0.613364 | -0.383047 | 0.7048 | Tidak Signifikan |
| ECT | 0.594622 | 4.295417 | 0.0002 | Signifikan |
| Konstanta | -0.705176 | -0.107667 | 0.9151 |  |

Sumber: Data diolah (2015)

Dari hasil estimasi regresi di atas, nilai koefisien jangka panjang dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

Tabel 4: Hasil Penghitungan Koefisien Jangka Panjang

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Variabel** | **Rumus** | **Penghitungan** | **Hasil** |
| Inflasi |  |  | -1.013002 |
| Nilai Tukar |  |  | 63.41186 |
| BI *rate* |  |  | 8.167584 |
| Pertumbuhan Ekonomi |  |  | 0.386636 |
| Konstanta |  |  | -6.05176 |

Hasil dalam estimasi jangka pendek adalah sebagai berikut :

**DReturn = - 0.705176 +2.654267DINFt -429.2557DNTt–20.15811DBIRatet – 3.637765DPEt**

Hasil estimasi jangka panjang adalah sebagai berikut :

**DReturn = -6.05176–1.013002INFt-1 + 63.41186NTt-1 +8.167584BIRatet-1 +0.386636PEt-1**

1. **Pembahasan**

**Pengaruh Inflasi Terhadap *Return* Saham PT.Semen Indonesia**

Dengan tidak adanya pengaruh signifikan antara inflasi dengan harga saham pada PT.Semen Indonesia ini juga didukung oleh penelitian Livia (2013) bahwa inflasi dan BI *rate* tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada kapitalisasi besar di BEI dan Suramaya (2012) bahwa inflasi, tingkat suku bunga SBI dan pertumbuhan PDB tidak berpengaruh terhadap IHSG. Dengan adanya perubahan pergerakan inflasi pada periode 2005 – 2014 tidak mempunyai hubungan dengan *return* saham pada PT.Semen Indoneisa. Dalam hal ini investor tidak mempertimbangkan inflasi dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi di PT.Semen Indonesia untuk mendapatkan *return* yang mana sesuai dengan grafik di atas. Inflasi pada periode 2005 – 2014 sempat mengalami kenaikan pada triwulan I 2008 sebesar 11.7% namun kembali stabil pada triwulan IV 2008 dan mengalami kenaikan lagi pada triwulan III 2013 sebesar 8.4% yang pada triwulan II 2008 hanya 5.9% yang diakibtakan oleh kenaikan BBM (sumber Jawa Pos edisi Selasa 18 November 2014) dan turun pada pada triwulan II 2014 menjadi 6.7%.

Dalam jangka pendek dan jangka panjang inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham PT.Semen Indonesia ini disebabkan adanya spekulasi yang dilakukan oleh investor itu sendiri. Dimana apabila terjadi inflasi maka akan menyebabkan penurunan produksi karena terjadi kenaikan harga - harga yang menimbulkan profitabilitas perusahaan menurun, kenaikan biaya produksi akan mengakibatkan turunnya produksi *(cost push inflation)*. Di sisi lain, dengan adanya inflasi maka investor berasumsi akan terjadi permintaan secara agregat untuk menghindari kerugian dalam memegang uang karena terjadi penurunan daya beli uang. Permintaan secara agregat ini yang mempengaruhi spekulasi investor untuk berinvestasi dalam mendapatkan keuntungan dimana teori sesuai dengan *demand pull inflation*. Maka dari itu, dengan adanya perubahan inflasi cenderung investor mempertimbangkan dari sudut pandang berbeda.

**Pengaruh Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham PT.Semen Indonesia**

Dalam jangka pendek dan jangka panjang nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham PT.Semen Indonesia hal ini juga disebabkan adanya spekulasi yang dilakukan oleh investor itu sendiri. Dimana nilai tukar dapat mempengaruhi harga saham menurut teori dari Dornbusch (2004) yaitu *good market approach* nilai tukar yang akan mempengaruhi dari kinerja perusahaan dimana terjadi perubahan dari nilai tukar itu sendiri akan mempengaruhi dari pendapatan perusahaan dan biaya operasional perusahaan. Di sisi lain, teori dari *portofolio balance approach* di dalam penelitian Maski (2004) harga saham yang dapat mempengaruhi nilai tukar dimana saham sebagai bagian dari kekayaan yang dapat mempengaruhi perilaku nilai tukar. Selain itu, teori *portofolio balance approach* di dalam penelitian Maski (2004) nilai tukar terbentuk dalam proses penyamaan dan penyeimbangan total permintaan dan total penawaran aset – aset finansial.

### Pengaruh BI *Rate* Terhadap *Return* Saham PT.Semen Indonesia

Dengan tidak adanya pengaruh signifikan dalam jangka panjang antara BI *rate* dengan harga saham pada PT.Semen Indonesia ini juga didukung oleh penelitian oleh penelitian Livia (2013) bahwa inflasi dan BI *rate* tidak berpengaruh terhadap return saham pada kapitalisasi besar di BEI dan Suramaya (2012) bahwa inflasi, tingkat suku bunga SBI dan pertumbuhan PDB tidak berpengaruh terhadap IHSG. Dengan perubahan yang terjadi pada BI *rate* pada periode 2005 – 2014 yang dapat dikatakan cukup stabil maka tidak mempengaruhi kegiatan ekspektasi investor untuk berspekulasi menabung. Tidak signifikannya BI *rate*dalam jangka panjang terhadap *return* saham ini dikarenakan kurangnya daya tarik dari perubahan – perubahan dari BI *rate* sebagai pengendali jumlah uang beredar. Perubahan BI *rate* di Indonesia sesuai dengan grafik di atas tidak meberikan rangsangan kepada investor di PT.Semen Indonesia untuk memindahkan investasinya dalam bentuk tabungan ataupun deposito.

Dalam jangka pendek BI *rate* ditemukan model koefisien sebesar 20.15811 dan bertanda negatif itu meyatakan bahwa setiap peningkatan BI *rate* sebesar 1 persen, maka *return* saham akan mengalami penurunan20.15811%. Hal ini dikarenakan sesuai dengan teori Keynes dimana seseorang menginginkan dirinya tetap likuid sehingga melakukan spekulasi antara di pasar uang dan pasar sekunder.Dalam jangka panjang BI *rate* ditemukan tidak berpengaruh signifikan karena kurangnya daya tarik dari BI rate sebagai pengendali uang primer karena cenderung tingkat inflasi yang tidak menentu pada periode penelitian.

**Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap *Return* Saham PT.Semen Indonesia**

Hasil estimasi yang dilakukan oleh peneliti maka dapat disimpulkan dengan adanya perubahan pertumbuhan ekonomi pada periode 2005 – 2014 berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan *return* saham PT.Semen Indonesia dalam jangka pendek. Hal ini dikarenakan adanya korelasi antara pertumbuhan ekonomi dengan *return* saham. Dalam jangka pendek koefisien pertumbuhan ekonomi sebesar -3.637765 dan bertanda negatif apabila terjadi perubahan peningkatan pertumbuhan ekonomi sebesar 1 persen maka *return* saham akan mengalami penurunan sebesar 3.637765%.

Dalam hal ini hubungan pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek berlawanan arah tetapi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan masyarakat atau warga negara Indonesia senang melakukan kegiatan konsumsi daripada berinvestasi dalam bentuk saham. Masyarakat Indonesia sendiri gemar dalam melakukan pembelian barang – barang seperti hp, mobil, motor, dan lain – lain.

Dalam jangka panjang pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham PT.Semen Indonesia hal ini dikarenakan investor cenderung melihat sisi internal perusahaan bagaimana perusahaan menghasilkan profitabilitas dimana pada periode penelitian 2005-2014 pertumbuhan ekonomi di Indonesia tidak stabil. Ini menjadikan bahan pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya apabila kondisi ekonomi di Indonesia tidak stabil dan cenderung mengalami penurunan. Pertumbuhan ekonomi yang tidak stabil menajdikan investor melihat sisi internal perusahaan bagaimana perusahaan menjalankan produksi penjualan mereka.

1. **KESIMPULAN DAN SARAN**

## **Kesimpulan**

Kesimpulan yang didapat dari hasil penelitian yang telah dilakukan adalah sebagai berikut :

Dengan berubahnya PT.Semen Gresik menjadi PT.Semen Indonesia yang menjadikan BUMN pertama kali berstatus *multinational corporation* maka adanya perubahan dari inflasi dan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap ekspektasi investor yang mengharapkan *return* dalam jangka pendek dan jangka panjang.

Pada penelitian ini ditemukan pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka pendek berpengaruh negatif terhadap *return* saham di PT.Semen Indonesia dimana hal ini tidak sesuai dengan teori yang menjadi landasan penelitian.

Adanya kegiatan pertumbuhan ekonomi di Indonesia ditopang dengan kegiatan konsumsi yang terus meningkat setiap periode penelitian memberikan pengaruh negatif terhadap pasokan semen di PT.Semen Indonesia tetapi memberi positif terhadap ekspor PT.Semen Indonesia.

1. **Saran**

Berdasarkan dari kesimpulan di atas, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut :

Dengan adanya kegiatan pertumbuhan ekonomi di Indonesia dimana masyarakat Indonesia senang membelanjakan uangnya untuk berkonsumsi dapat memberikan sentimen negatif terhadap investor. Untuk itu, investor lebih baik melihat sisi ekspor dari PT.Semen Indonesia.

Pertumbuhan ekonomi yang melambat akan mengalami penjualan produk dan konsumsi semen domestik menurun, maka pemerintah harus mengoptimalkan sumber daya alam dan sumber daya manusia untuk meningkatkan produksi barang dan jasa untuk meningkatkan infrastruktur pembangunan ekonomi yang berkelanjutan. Selain itu, dengan meningkatnya infrastruktur pembangunan ekonomi kinerja perusahaan semen akan membaik dan mempunyai daya saing yang tinggi.

**DAFTAR PUSTAKA**

Arifin. Ali. 2001. Membaca Saham. Yogyakarta :Penerbit Andi.

Dornbusch, Rudiger, Stanley Fishcer dan Richard Startz. 2004. Makroekonomi. Jakarta : PT.Media Global Edukasi.

Halim Livia. 2013.”Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap Return Saham Kapitalisasi Besar di Bursa Efek Indonesia”*.* Vol. 1, No. 2, hal 108-113.

Maski Ghozali dan Dias Satria.2004.”Asosiasi Antara Kurs dan Harga Saham Dengan Error Correction Model (ECM)”. Universitas Brawijaya.

Nopirin. 1986. Ekonomi Moneter. Edisi ketiga. Yogyakarta :BPFE.

Nopirin. 1998. Ekonomi Moneter. Yogyakarta :BPFE.

Puspita, H.B. 2005. Pengaruh variabel ekonomi makro, return pasar, dan karakteristik industri terhadap kinerja saham industri perbankan (penelitian empiris di BEJ periode 2000 – 2004). Universitas Indonesia.

Riantani Suskim dan Maria Tambunan. 2013. “Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Indeks Global Terhadap Return Saham”. Fakultas Ekonomi dan Manajemen Universitas Widyatama Bandung.

Suci, Suramaya. 2012*.* ”Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan”*. Jurnal Economia*. Vol 8, No.1.

Sugiyono. 2005. Metodologi Penelitian Kuantitatif. Bandung. Alfa Beta.

Sunariyah, 1997. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Yogyakarta. UPP AMP YKPN.

Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Edisi 1. Yogyakarta.

Tirapat, Sunti., dan Aekkachai Nittayagasetwat. 1999. “An Investigation of Thai Listed Firms’s Financial Distress Using Macro and Micro Variables”. *Multi National Finance Journal*. Jun 1999; 3,2, Hal.103-118.

Utami. M. dan Rahayu, M. 2003, “Peranan Profitabilitas, Suku bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi”. *Jurnal Ekonomi Manajemen***.** Vol.5, No.2.

Widarjono, Agus. 2009. Ekonometrika Pengantar dan Aplikasi. Yogyakarta: PT.Ekonisia Kampus FE UII.

Wongbangpo, P. & Sharma, S.C. 2002. Stock Market and Macroeconomic Fundamental Dynamic Interaction : ASEAN 5 Countries*. Journal of Asian Economics* 13:27 51.