

**PENGARUH INFLASI DAN SUKU BUNGA TERHADAP  
RETURN SAHAM DENGAN NILAI TUKAR SEBAGAI  
VARIABEL INTERVENING**

(Studi pada Perusahaan Properti yang terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2014-2017)

**SKRIPSI**



Oleh

**ALIF FAHRUDI  
NIM : 14510155**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2018**

**PENGARUH INFLASI DAN SUKU BUNGA TERHADAP  
RETURN SAHAM DENGAN NILAI TUKAR SEBAGAI  
VARIABEL INTERVENING**

(Studi pada Perusahaan Properti yang terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2014-2017)

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada  
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang  
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan  
dalam Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)



Oleh

**ALIF FAHRUDI**  
**NIM : 14510155**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2018**

**LEMBAR PERSETUJUAN**  
**PENGARUH INFLASI DAN SUKU BUNGA TERHADAP**  
***RETURN SAHAM DENGAN NILAI TUKAR SEBAGAI***  
***VARIABEL INTERVENING***

**(Studi pada Perusahaan Properti yang terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2014-2017)**

**SKRIPSI**

Oleh

**ALIF FAHRUDI**  
NIM : 14510155

Telah disetujui pada tanggal 06 Agustus 2018

Dosen Pembimbing,

**Muhammad Sulhan, SE., MM**

NIP 19740604 200604 1 002

Mengetahui :

Ketua Jurusan,

**Drs. Agus Sucipto., MM**

**NIP. 19670816 200312 1 001**

**LEMBAR PENGESAHAN****PENGARUH INFLASI DAN SUKU BUNGA TERHADAP  
RETURN SAHAM DENGAN NILAI TUKAR SEBAGAI  
VARIABEL INTERVENING****(Studi pada Perusahaan Properti yang terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2014-2017)****SKRIPSI**

Oleh

**Alif Fahrudi**

14510155

Telah Dipertahankan Di Depan Dewan Penguji  
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)  
Pada 6 Agustus 2018

**Susunan Dewan Penguji****Tanda Tangan**

- |   |   |                        |
|---|---|------------------------|
| 1. Ketua Penguji<br><b><u>M. Nanang Choiruddin, SE., MM.</u></b><br>NIDT 1974051920160801 2 045 | : | (                    ) |
| 2. Sekretaris/Pembimbing<br><b><u>Muhammad Sulhan, SE., MM</u></b><br>NIP 19740604 200604 1 002 | : | (                    ) |
| 3. Penguji utama<br><b><u>Dr.H. Misbahul Munir, Lc., M. Ei</u></b><br>NIP 19750707 200501 1 005 | : | (                    ) |

Mengetahui:

**Ketua Jurusan,**

**Drs. Agus Sucipto, MM**  
NIP 19670816 200312 1 001

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Alif Fahrudi

NIM : 14510155

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “**skripsi**” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul :

**PENGARUH INFLASI DAN SUKU BUNGA TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN NILAI TUKAR SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* (Studi pada Perusahaan Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017)**

Adalah hasil karya sendiri, bukan “**duplikasi**” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila dikemudian ada “**klaim**” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 6 Agustus 2018

Alif Fahrudi

NIM : 14510155

## PERSEMBAHAN

Teruntuk Ibu dan Bapak ku, Bapak Abd. Karim dan Ibu Sunamah yang sangat luar biasa dalam mendidik ananda hingga kini, yang tak pernah lelah untuk memberikan dukungan moril serta materiil, do'a dan harapan beliau pada ananda semoga terwujud atas izin Allah SWT.

Sahabatku Yatim, Miftah Ilman, dan Zain yang tak pernah lelah selalu memberikan motivasi, untuk lebih rajin..

Teman, dan sahabat.



## HALAMAN MOTTO

“Dare To Try”



## KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadirat Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “PENGARUH INFLASI DAN SUKU BUNGA TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN NILAI TUKAR SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* (Studi pada Perusahaan Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017)”.

Sholawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni Din al-islam.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terimakasih yang tak terhingga kepada :

1. Prof. Dr. Abdul Haris, M.Ag selaku Rektor Universitas Islam Negeri Malang.
2. Dr. H. Nur Asnawi, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi.
3. Drs. Agus Sucipto, MM selaku Ketua Jurusan Manajemen.
4. Muhammad Sulhan, SE., MM selaku Dosen Pembimbing skripsi.
5. Bapak/Ibu Doesn Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Ayah, Ibu, Kakak dan adik yang selalu memberikan dukungan lahir batin
7. Mbok judes yang selalu memberi motivasi dan arahan dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Yatim, simip, zain, yang selalu memberikan semangat dan dorongan untuk segera menyelesaikan skripsi ini.
9. Para PDD squad satria, robet, tounjel, rijal, alan, buna, feri, lek, nabila, bejo, simip, putra, robet, dimas, lukman, andre yang selalu memberikan masukan serta saran dalam penyelesaian skripsi ini
10. Jam'iyah rasan-rasan squad Jombang yang selalu memberi uluran tangan, dan bantuan moril maupun materiil dalam penyelesaian skripsi ini

11. Sedulur makmur RT 14/02 Squad Lamongan yang menjadi penyemangat di kala resah untuk mengerjakan skripsi ini
12. Sahabat fillah crew malang romi, alfian, pandji, aris , kambing yang selalu memberiku smangat dikala resah
13. Manjemen E teman-teman Manajemen angkatan 2014 yang selalu memberikan semangat untuk menyelesaikan tugas akhir skripsi ini.
14. Dan seluruh pihak yang terlibat langsung maupun tidak langsung yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Akhirnya dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis berharap semoga karya sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak. Amin ya Robbal Alamin.

Malang, 6 Agustus 2018

Penulis

## DAFTAR ISI

|  |      |
|--|------|
| <b>HALAMAN SAMPUL DEPAN</b>  |      |
| <b>HALAMAN JUDUL</b> .....   | i    |
| <b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....                                     | ii   |
| <b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....                                      | iii  |
| <b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....                                      | iv   |
| <b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....                                     | v    |
| <b>MOTTO</b> .....   | vi   |
| <b>KATA PENGANTAR</b> .....  | vii  |
| <b>DAFTAR ISI</b> .....  | ix   |
| <b>DAFTAR TABEL</b> .....  | xi   |
| <b>DAFTAR GAMBAR</b> .....   | xii  |
| <b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....   | xiii |
| <b>ABSTRAK (Bahasa Indonesia, Bahasa Inggris, Bahasa Arab)</b> ..... | xiv  |
| <b>BAB I PENDAHULUAN</b>   |      |
| 1.1 Latar Belakang .....   | 01   |
| 1.2 Rumusan Masalah .....  | 14   |
| 1.3 Tujuan Penelitian .....  | 14   |
| 1.4 Manfaat Penelitian .....   | 15   |
| <b>BAB II KAJIAN PUSTAKA</b>   |      |
| 2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu .....                           | 16   |
| 2.2 Landasan Teori .....   | 29   |
| 2.2.1 Pasar Modal .....  | 29   |
| 2.2.2 <i>Return</i> Saham .....                                      | 30   |
| 2.2.3 Arbitrage Pricing Theory .....                                 | 32   |
| 2.2.4 Indeks Harga Saham .....                                       | 34   |
| 2.2.5 Faktor-faktor Ekonomi yang Mempengaruhi Nilai Saham .....      | 36   |
| 2.2.6 Inflasi .....  | 37   |
| 2.2.7 Suku bunga .....   | 38   |
| 2.2.8 Nilai tukar .....  | 40   |
| 2.2.9 Return dan Resiko Saham .....                                  | 43   |
| 2.2.10 Kajian Prespektif Islam .....                                 | 44   |
| 2.3 Kerangka Konseptual .....  | 49   |
| 2.4 Hipotesis Penelitian .....                                       | 50   |
| <b>BAB III METODE PENELITIAN</b>                                     |      |
| 3.1 Lokasi Penelitian .....  | 55   |
| 3.2 Jenis Penelitian .....   | 55   |
| 3.3 Populasi dan Sampel Penelitian .....                             | 55   |
| 3.4 Sumber Data .....  | 58   |
| 3.5 Metode Pengumpulan Data .....                                    | 58   |
| 3.6 Definisi Operasional Variabel .....                              | 59   |
| 3.7 Model Analisis Data .....  | 62   |

**BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

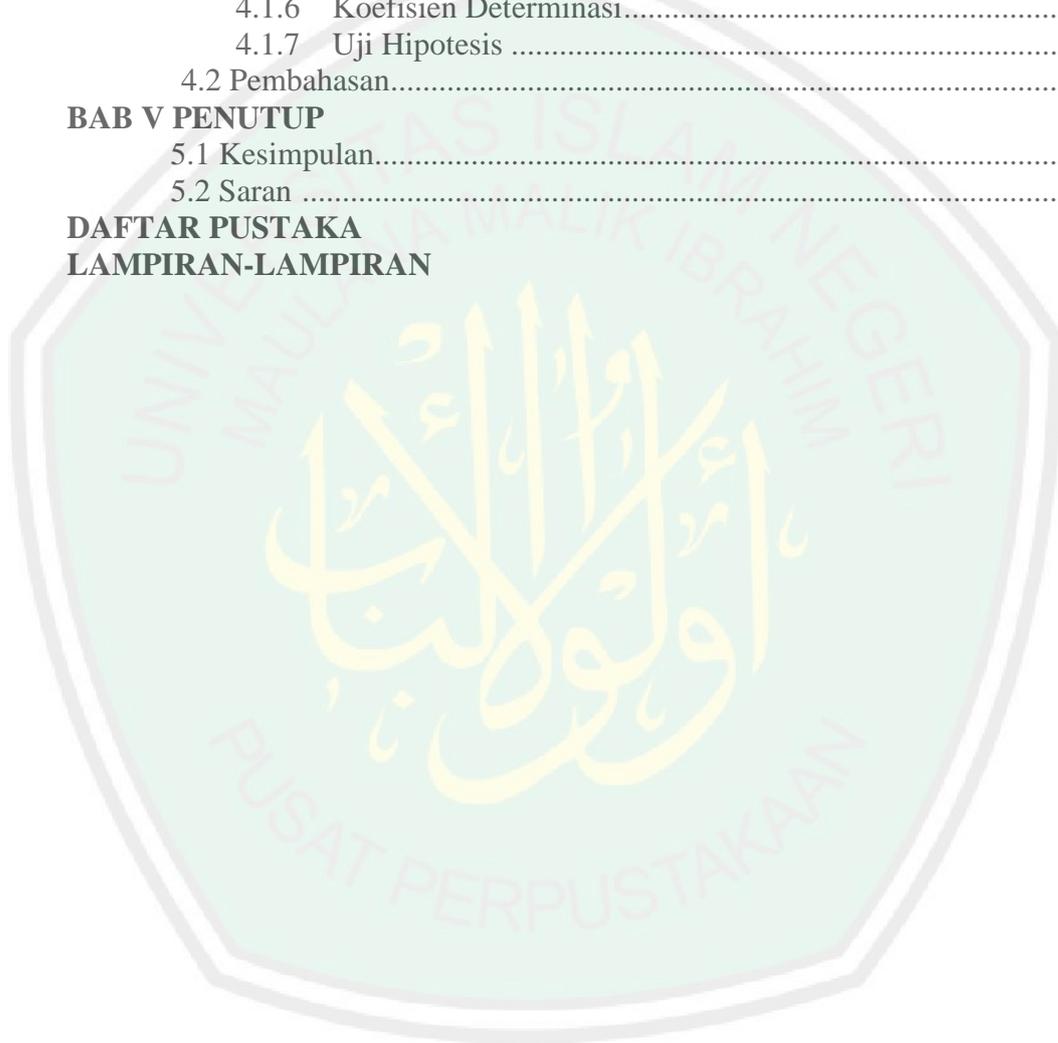
|  |    |
|--|----|
| 4.1 Hasil Penelitian .....                         | 70 |
| 4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian .....         | 70 |
| 4.1.1.1 Sejarah Bursa Efek .....                   | 70 |
| 4.1.2 Analisis Deskriptif .....                    | 73 |
| 4.1.3 Statistik Deskriptif .....                   | 77 |
| 4.1.4 Uji Asumsi Klasik .....                      | 78 |
| 4.1.5 Analisis jalur ( <i>Path Analysis</i> )..... | 82 |
| 4.1.6 Koefisien Determinasi .....                  | 84 |
| 4.1.7 Uji Hipotesis .....                          | 85 |
| 4.2 Pembahasan.....                                | 90 |

**BAB V PENUTUP**

|                     |     |
|---------------------|-----|
| 5.1 Kesimpulan..... | 100 |
| 5.2 Saran .....     | 102 |

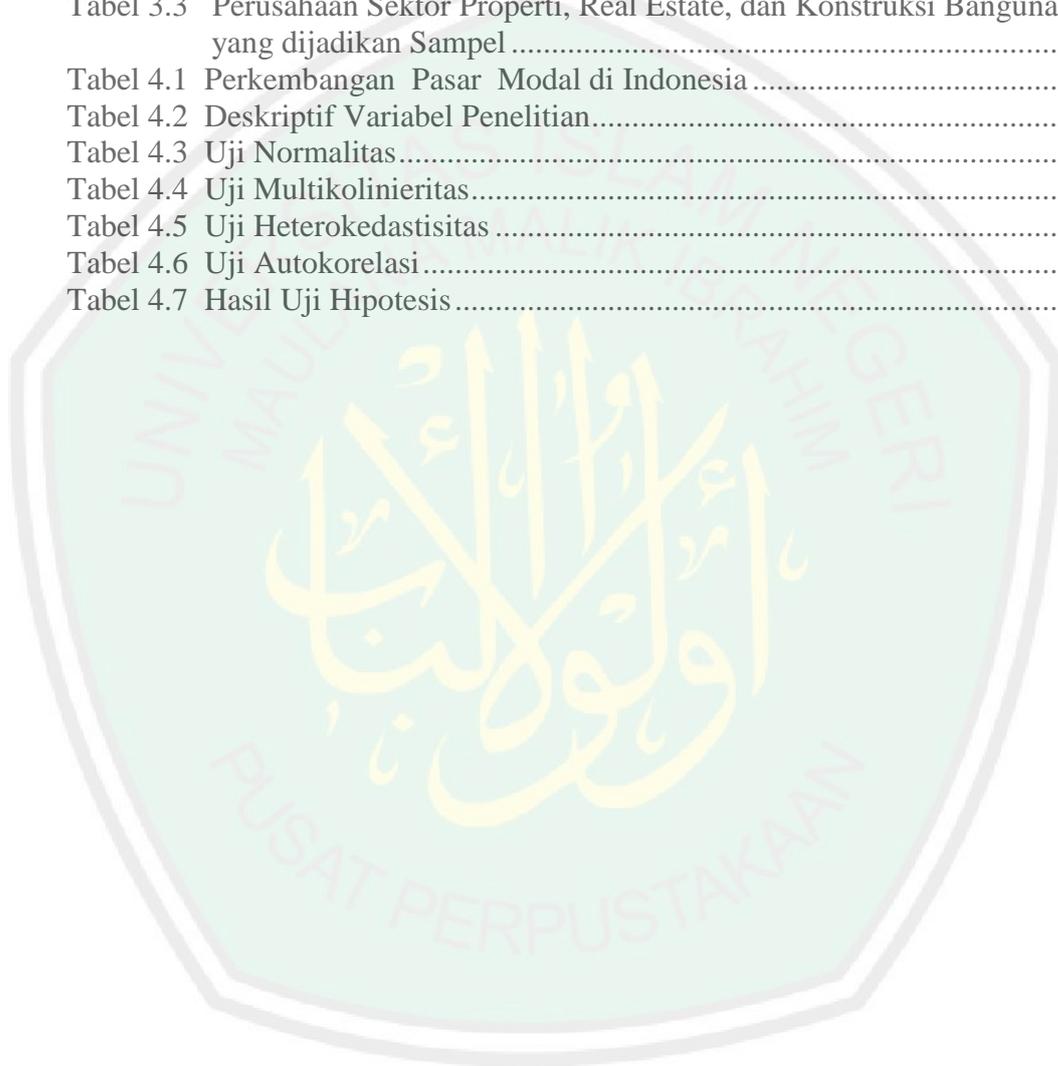
**DAFTAR PUSTAKA**

**LAMPIRAN-LAMPIRAN**



## DAFTAR TABEL

|           |   |    |
|-----------|---|----|
| Tabel 2.1 | Penelitian Terdahulu .....  | 22 |
| Tabel 2.2 | Persamaan dan Perbedaan Penelitian dengan Penelitian Terdahulu ..   | 29 |
| Tabel 3.1 | Daftar Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi<br>Bangunan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia ..... | 56 |
| Tabel 3.2 | Kriteria Pengambilan Sampel .....   | 57 |
| Tabel 3.3 | Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan<br>yang dijadikan Sampel .....                         | 58 |
| Tabel 4.1 | Perkembangan Pasar Modal di Indonesia .....   | 72 |
| Tabel 4.2 | Deskriptif Variabel Penelitian.....   | 78 |
| Tabel 4.3 | Uji Normalitas .....  | 79 |
| Tabel 4.4 | Uji Multikolinieritas.....  | 80 |
| Tabel 4.5 | Uji Heterokedastisitas .....  | 81 |
| Tabel 4.6 | Uji Autokorelasi .....  | 81 |
| Tabel 4.7 | Hasil Uji Hipotesis .....   | 90 |



## DAFTAR GAMBAR

|            |  |    |
|------------|--|----|
| Gambar 1.1 | Perkembangan Sub-Sektor Properti dan Real Estate .....   | 6  |
| Gambar 1.2 | Pertumbuhan Ekonomi Indonesia .....  | 7  |
| Gambar 1.3 | Rata-Rata <i>Return Saham</i> Perusahaan Properti, Real Estate, dan<br>Konstruksi Bangunan ..... | 8  |
| Gambar 2.1 | Kerangka Konsep .....  | 50 |
| Gambar 3.1 | Model Struktural Path Analisis .....   | 69 |
| Gambar 4.1 | Rata-Rata Inflasi tahun 2014-2017 .....  | 74 |
| Gambar 4.2 | Rata-Rata Suku Bunga tahun 2014-2017 .....   | 75 |
| Gambar 4.3 | Rata-Rata Nilai Tukar tahun 2014-2017 .....  | 76 |
| Gambar 4.4 | Rata-Rata Return Saham Sektor Properti tahun 2014-2017 .....                                     | 77 |



## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Output Path
- Lampiran 2 Data Penelitian
- Lampiran 3 Biodata Peneliti
- Lampiran 4 Bukti Konsultasi



## ABSTRAK

Fahrudi, M. Alif. 2018, SKRIPSI. Judul: “Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Return Saham Melalui Nilai Tukar Sebagai Variabel Intervening”.

Pembimbing : Muhammad Sulhan, SE., MM.

Kata Kunci : *Return* Saham, Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar

---

*Return* saham merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi saham yang dilakukannya. Tujuan investor menanamkan modalnya pada sekuritas saham adalah untuk mendapatkan return yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu, sehingga dalam melakukan investasi sekuritas saham investor akan lebih menyukai perusahaan yang dapat memberikan return yang lebih tinggi. Seiring dengan meningkatnya aktivitas perdagangan, masyarakat dan investor membutuhkan informasi yang relevan mengenai kondisi perkembangan bursa saham. Tingkat keuntungan dapat diketahui melalui dua pendekatan pendekatan makro ekonomi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara langsung dan tidak langsung inflasi dan suku bunga terhadap return saham jika melalui nilai tukar sebagai variabel intervening.

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2017. Sampel pada penelitian ini diambil dengan teknik *purposive sampling*, yang berjumlah 15 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif, dan analisis data yang digunakan yaitu Analisis Path.

Hasil menunjukkan bahwa tingkat inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham secara langsung. Namun nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Sedangkan dalam pengaruh tidak langsung menunjukkan bahwa tingkat inflasi dan sukubungadengan nilai tukar sebagai variabel intervening menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan terhadap return saham.

## ABSTRACT

Fahrudi, M. Alif. 2018, THESIS. Title “*The Influence of Inflation and BI Rate toward Stock’s Return with Exchange Rate as a Intervening Variable*”.

Advisor : Muhammad Sulhan, SE., MM.

Keywords : *Stock Return, Inflation, BI Rate, Exchange Rate*

---

*Stock returns is the level of profit enjoyed by investors on a stock investment. The purpose of the investor to invest in stock securities is to get high returns with a certain level of risk, so that in making stock investment investors will prefer companies that can provide higher returns. As trade activities increase, the public and investors need relevant information about the stock market development conditions. The level of profits can be known through by macroeconomic approach. This study aimed to determine the direct and indirect effect of inflation and BI Rate toward stock’s return with exchange rate as a intervening variable.*

*Population in this research was Property and Real Estate company which included in Bursa Efek Indonesia year 2014-2017. The sample in this study was taken by purposive sampling technique, which amounted to 15 companies. Data analysis method used in this research was descriptive analysis and data the analysis used by Path Analysis.*

*The results show that the inflation rate and the interest rate do not have a significant direct effect on the stock return. However, the exchange rate has a negative and significant effect on stock return. While in indirect effect indicates that the level of inflation and interest rate with exchange rate as intervening variable shows no significant influence to stock return.*

## الملخص

فحرودي، محمد أليف. ٢٠١٨، البحث العلمي. الموضوع: "آثار التضخم وسعار الفائدة على عودة الأسهم بأسعار الصرف كمتغير التدخل" المشرف: الدكتور محمد صلحان الماجستير.  
كلمة المفتاح: عودة الأسهم، التضخم، سعار الفائدة، أسعار الصرف

عودة الأسهم من احدي المستوي الربحية التي يتمتع ساهم على الأسهم الذي يفعله. أهداف ساهم لإغراس الأسهم على ضمانات الأسهم لتحصيل عودة العالية بمخاطر معين، حتي حين يعمل الساهم على ضمانات الأسهم أرغب في المصنع الذي استطاع أن اعطى العودة الأعلى. جانبا إلى ترقية أنشطة التجارية، المجتمع والساهمات يحتاجون إلى المعلومات المناسبة عن حال التطور الأسهم. استطاع مستويات الربحية عبر ثانية المدخل، المدخل الاقتصاد الكلي والمدخل الاقتصاد الجزئي. يهدف هذا البحث لمعرفة آثار مباشر وغير مباشر التضخم و سعار الفائدة على عودة الأسهم بأسعار الصرف كمتغير التدخل. المشاركة في هذا البحث يعني المصنع الممتلكات، العقارات الفرعية الأغذية والمشروبات المدرجة في بورصة سنة ٢٠١٤-٢٠١٧. المثال في هذا البحث بطريقة أهداف المثال بعدد خمسة عشر مصانعا. ومنهجية تحليل البيانات في هذا البحث بطريقة تحليل الوصفي و تحليل البيانات بطريقة تحليل المسامر. نتيجة هذا البحث تدلّ على أنّ مستوى التضخم و سعار الفائدة ما لها الآثار بارزا عن عودة الأسهم مباشرة. ولكن أسعار الصرف له آثار سلابي بارز عن عودة الأسهم. مهم في تأثير غير مباشر تدل على المستوي التضخم و سعار الفائدة بأسعار الصرف كمتغير التدخل تدل عدم آثار البارز على عودة الأسهم.

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Krisis finansial di Amerika Serikat tahun 2008 menimbulkan dampak luar biasa secara global. Krisis ini berawal dari macetnya kredit properti (suprime mortgage) di Amerika Serikat, sejenis kredit kepemilikan rumah (KPR) di Indonesia. Suprime mortgage merupakan istilah untuk kredit perumahan yang diberikan kepada debitur dengan sejarah kredit yang buruk atau belum memiliki sejarah kredit sama sekali, sehingga digolongkan sebagai kredit yang berisiko tinggi (Depperin, 2008).

Penyaluran subprime mortgage di AS mengalami peningkatan pesat yakni sebesar US\$ 200 miliar pada 2002 menjadi US\$ 500 miliar pada 2005. Krisis yang mulanya hanya terjadi di Amerika Serikat meluas hingga menjadi krisis keuangan dunia karena Amerika merupakan tolak ukur perekonomian dunia saat ini oleh karena itu amat logis jika terjadi krisis di Amerika Serikat dampaknya akan dirasakan oleh setiap negara, termasuk Indonesia yang masih bergantung kepada perekonomian Amerika. Ada dua pengaruh langsung krisis finansial global terhadap perekonomian di Indonesia. Pertama pengaruh terhadap keadaan indeks bursa saham Indonesia. Kepemilikan asing yang masih mendominasi dengan porsi 66% kepemilikan saham di BEI, mengakibatkan bursa saham rentan terhadap keadaan finansial global karena kemampuan finansial para pemilik modal tersebut. Kedua yakni dibidang ekspor dan impor, dimana Amerika Serikat merupakan negara tujuan ekspor nomor dua setelah Jepang dengan porsi 20%-30% dari total

ekspor. dengan menurunnya kinerja ekonomi Amerika Serikat secara langsung akan berpengaruh terhadap ekspor impor Indonesia (Thobarry, 2009). Salah satu akibat yang ditimbulkan dari krisis finansial global terhadap ekonomi makro dapat tercermin dari tingkat suku bunga. Tingkat suku bunga dan kurs dollar yang tinggi akan berpengaruh terhadap sektor investasi. Investor akan cenderung menghindari investasi di pasar modal sebagai akibat dari kondisi makro yang kurang mendukung. Hal serupa juga pernah terjadi di Indonesia pada saat krisis ekonomi tahun 1997 dimana pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dollar telah berdampak besar pada pasar modal di Indonesia. dua contoh kasus diatas membuat fenomena pasar modal selalu menarik untuk dikaji lebih jauh. dalam hal ini pasar modal memiliki peranan yang strategis dalam perekonomian suatu negara dimana pasar modal dapat dijadikan sebagai indikator negara yang sedang tumbuh.

Meningkatnya perekonomian suatu negara dapat tercermin dari peningkatan aktivitas volume perdagangan di pasar modal. Sehingga jatuh banggunya ekonomi suatu negara dapat tercermin dari kondisi pasar modal di negara tersebut. Salah satu fungsi utama pasar modal adalah sebagai sarana untuk menggerakkan dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Bagi masyarakat yang memiliki dana lebih untuk melakukan investasi, pasar modal dapat dijadikan salah satu alternatif untuk menanamkan dananya Astrid (2008) mengatakan bahwa analisis teknikal adalah analisis terhadap pola pergerakan saham di masa lalu melalui suatu grafik untuk meramalkan pergerakan harga di masa mendatang. Sedangkan analisis fundamental adalah analisis berdasarkan kinerja keuangan suatu perusahaan yang

terangkum dalam laporan keuangan yang diterbitkan setiap tahunnya. Tujuan investor menanamkan modalnya pada sekuritas saham adalah untuk mendapatkan return yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Oleh karena itu, dalam melakukan investasi sekuritas saham investor akan lebih menyukai perusahaan yang dapat memberikan return yang lebih tinggi. Seiring dengan meningkatnya aktivitas perdagangan, masyarakat dan investor membutuhkan informasi yang relevan mengenai kondisi perkembangan bursa saham. Salah satu informasi yang dapat digunakan adalah melalui indeks harga saham sebagai cerminan dari pergerakan harga saham. Saat ini Bursa Efek Indonesia 4 memiliki 11 jenis indeks harga saham, indeks-indeks tersebut antara lain ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) : Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Sektoral, Indeks LQ45, Jakarta Islamic Index (JII), Indeks Kompas 100, Indeks BISNIS-27, Indeks PEFINDO 25, Indeks SRI-KEHATI, Indeks Papan Utama, Indeks Papan Pengembangan, dan Indeks Individual. Indeks sektoral BEI adalah sub indeks dari IHSG.

Semua emiten yang tercatat di BEI diklasifikasikan ke dalam sembilan sektor menurut klasifikasi industri yang telah ditetapkan BEI, yang diberi nama JASICA (*Jakarta Industrial Classification*). Kesembilan sektor tersebut yakni sektor-sektor primer (pertanian dan pertambangan), sektor-sektor sekunder (industri dasar dan kimia, aneka industri, industri barang konsumsi), dan sektor-sektor tersier (properti dan real estate, transportasi dan infrastruktur, keuangan, perdagangan, jasa dan investasi). Selain sembilan sektor di atas, BEI juga menghitung Indeks Industri Manufaktur (Industri Pengolahan) yang merupakan gabungan dari emiten-emiten yang terklasifikasikan dalam sektor 3, sektor 4 dan

sektor 5. Indeks sektoral diperkenalkan pada tanggal 2 Januari 1996 dengan nilai awal indeks adalah 100 untuk setiap sektor dan menggunakan hari dasar tanggal 28 Desember 1995 (BEI, 2010). Salah satu indeks yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah indeks sektor properti. Sektor properti menjadi salah satu sektor yang penting di Indonesia. Sektor ini dianggap menjadi salah satu indikator kesehatan ekonomi suatu negara, dimana jatuh bangunnya perekonomian suatu negara dapat tercermin dari kondisi sektor propertinya. Industri properti dapat menjadi pendorong bagi kegiatan ekonomi karena meningkatnya kegiatan di bidang properti akan mendorong naiknya berbagai kegiatan di sektor-sektor lain yang terkait. Dalam hal ini sektor properti memiliki efek pelipatgandaan (*multiplier effect*) yakni dengan mendorong serangkaian aktivitas sektor ekonomi yang lain (Martinus, 2005).

Seluruh kegiatan ekonomi baik produk barang maupun jasa pada dasarnya selalu membutuhkan produk properti sebagai salah satu faktor produksinya. contohnya, kegiatan jasa perbankan yang memberikan jasa keuangan juga masih memerlukan adanya produk properti secara aktif sebagai sarana untuk melakukan transaksi. demikian pula dengan kegiatan produksi atau perdagangan akan selalu membutuhkan produk properti sebagai sarana kegiatannya. dengan demikian, kebutuhan akan produk properti akan terus meningkat sejalan dengan perkembangan kegiatan ekonomi. berinvestasi di sektor properti umumnya berorientasi jangka panjang. dalam perkembangannya, sektor ini sangat sensitif terhadap variabel makro ekonomi seperti inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga. pertumbuhan sektor properti akan menjadi stimulan bagi

perekonomian nasional, karena pertumbuhan sektor ini terkait erat dengan meningkatnya pendapatan masyarakat. Selain itu, perkembangan sektor properti menimbulkan efek berantai bagi pertumbuhan sektor industri lainnya dan penyerapan tenaga kerja (Ratna, 2009). Selain karena faktor diatas, sektor properti menarik untuk dikaji lebih lanjut karena tingkat volatilitasnya yang cukup tinggi.

Pasar konstruksi dan sektor bahan bangunan Indonesia telah berkembang secara signifikan, didorong oleh pesatnya pertumbuhan pasar properti atau real estate dalam negeri, peningkatan investasi swasta dan belanja pemerintah. Kontribusi sektor konstruksi terhadap produk domestik bruto (PDB) tanah air telah tumbuh dari sekitar 7,07 persen di tahun 2009 menjadi 13 persen pada 2014 dan telah mendorong pertumbuhan industri bahan bangunan dan konstruksi Indonesia. Pasar konstruksi diproyeksikan tumbuh sebesar 14,26 persen mencapai Rp 446 triliun pada tahun 2015 dan akan menjadi salah satu sektor yang paling menjanjikan berkat percepatan rencana pembangunan infrastruktur pemerintah.(okezone.com.2015).

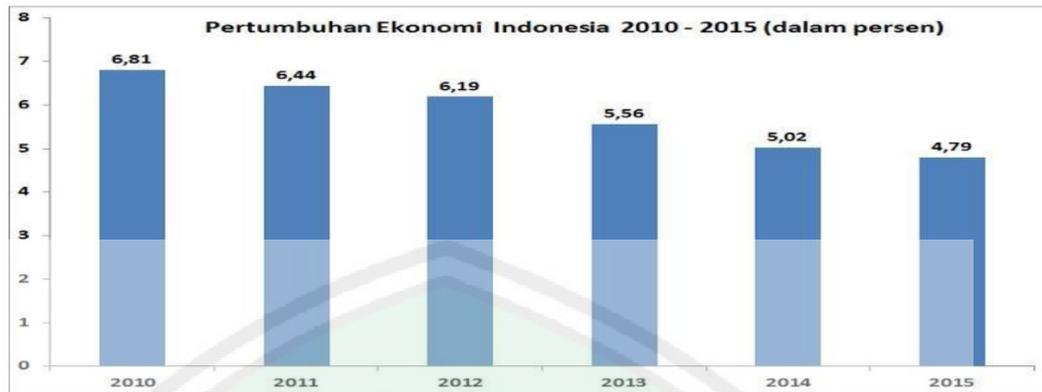
Sektor property, real estate & Building construction Indonesia masih menjadi negara tujuan untuk investasi di bidang properti. Hal itu terlihat dari banyaknya investor dari negara lain yang berminat menanamkan modalnya dalam bidang properti di negara ini. Selain itu berdasarkan riset Urban Land Institute, 1 New York, Amerika Serikat di tahun 2013 menempatkan Jakarta sebagai lokasi investasi properti menarik dan menempati urutan pertama di Asia Pasifik. Dimana ranking tersebut melesat dari sebelumnya pada tahun 2012 Jakarta berada di

urutan nomor 11 dan pada tahun 2011 menempati urutan nomor 14 ( Setyorini, 2015).



**Gambar 1.1 Perkembangan Sub-sektor Properti dan Real Estate**  
 Sumber: *finance.yahoo.com*

Gambar di atas memperlihatkan bahwa Indeks Harga Saham Sektor Properti, Real Estate & Building Construction cenderung mengalami kenaikan. Indeks Harga Saham Sektor Properti, Real Estate terendah terjadi di tahun 2014 sedangkan angka tertinggi terjadi di tahun 2016 ini. Hal ini memperlihatkan bahwa sektor ini masih menjadi sektor yang di pilih oleh investor dalam berinvestasi. Akan tetapi peningkatan indeks tersebut tidak sejalan dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Berikut penulis sajikan kondisi perkembangan pertumbuhan ekonomi Indonesia dari tahun 2010-2015.

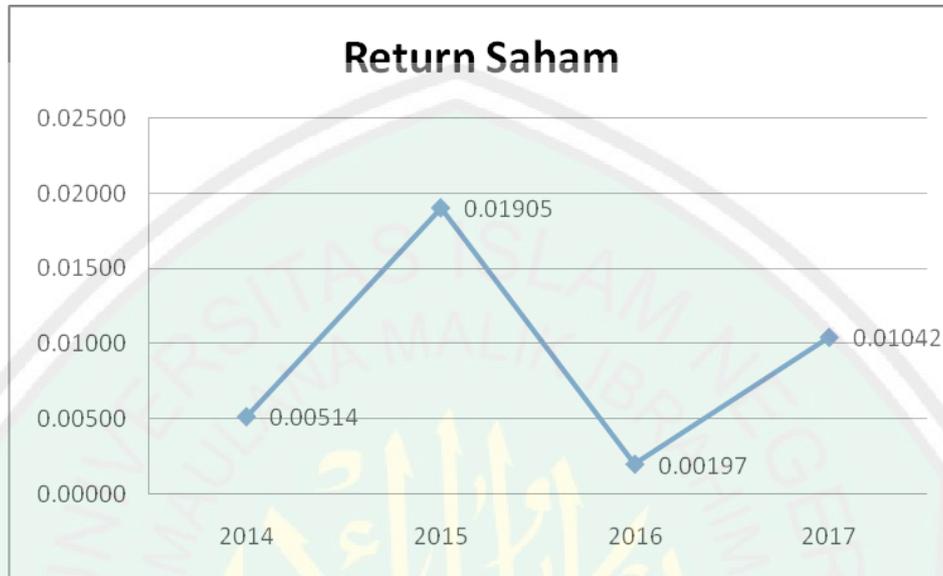


**Gambar 1.2 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia**  
**Sumber : Badan Pusat Statistik**

Gambar di atas memperlihatkan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia dari tahun 2010 sampai tahun 2015 mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Sedangkan dari data perkembangan indeks harga saham sebelumnya terlihat adanya peningkatan pertumbuhan di sektor properti. Di tahun 2014, kondisi perekonomian mengalami penurunan di tahun 2015, sedangkan pada tahun tersebut indeks harga saham sektor properti, real estate & building construction mengalami peningkatan

Dari grafik pertumbuhan, subsektor properti, real estate & building construction memiliki pertumbuhan yang tidak stabil

**Gambar 1.3 Rata-Rata *Return Saham* Perusahaan Properti, Real Estate, Dan Konstruksi Bangunan**



Sumber: Data Diolah, 2018

Menunjukkan bahwa rata-rata nilai tukar di Indonesia pada tahun 2014-2017 mengalami fluktuasi. Fluktuasi ini dikarenakan kondisi ekonomi dunia yang kemudian berimbas pada ekonomi Indonesia yang kurang stabil. Seperti yang kita lihat laju pertumbuhan perusahaan properti, real estate & building construction tidak stabil tahun ketahun bila dibanding tahun 2014 sebesar 0,05%. Sedangkan di tahun 2016 sebesar 0,01% menurun drastis Hal ini disebabkan Pada bulan Agustus 2016 Bank Indonesia secara resmi mengumumkan pelonggaran Loan to Value (LTV). Hal ini diharapkan bisa membantu sektor properti yang melemah kembali tumbuh. Pelonggaran LTV ini berdampak kepada penurunan uang muka atau down payment (DP) menjadi hanya 15-20 persen dari nilai properti tersebut. Selain itu program pengampunan

pajak (*Tax Amnesty*) dari pemerintah juga sebelumnya diprediksi dapat kembali mendorong gairah pasar properti ([Bareksa.com](http://Bareksa.com), 2016).

Sehingga hal ini berpengaruh terhadap *Return* perusahaan. Karena semakin tinggi retron saham akan menaikkan citra suatu perusahaan. hal tersebut sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh Untung Wahyudi (2006:32) bahwa “nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya”. Sedangkan menurut H. Kent Baker and Gary E. Powell (2009:11) bahwa “harga saham adalah ukuran yang sangat diamati yang dapat digunakan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan publik”. Pergerakan harga saham terjadi biasanya karena adanya perubahan harga saham yang dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran dari pasar, sedangkan permintaan dan penawaran dipengaruhi oleh beberapa faktor. Menurut Wahyuningsih (2010) faktor yang mempengaruhi harga saham terbagi menjadi tiga diantaranya yaitu faktor ekonomi yang berhubungan dengan pasar dan faktor spesifikasi perusahaan yang terdiri dari perubahan suku bunga inflasi dan nilai tukar.

Pergejolan ekonomi yang dapat mengakibatkan naik-turunnya harga suatu saham ataupun Return yang didapatkan oleh investor dipengaruhi oleh beberapa faktor makro ekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Menurut Tandelilin (2010) Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun sehingga return yang didapatkan juga akan ikut menurun. Sama halnya dengan

suku bunga yang mana jika terjadi kenaikan akan menjadi ancaman negatif terhadap harga saham. Tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang disyaratkan atas investasi pada suatu saham. Di samping itu tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan atau deposito. Faktor makro ekonomi lainnya yaitu nilai tukar, menguatnya nilai tukar di suatu Negara akan menguntungkan bagi para investor yang menanamkan modalnya di Negara yang mengalami penguatan nilai tukar. Karena jika di Negara tersebut terjadi apresiasi mata uang akan berdampak pada kenaikan return saham yang diperoleh investor.

Seperti hasil dari penelitian-penelitian terdahulu yang menguji mengenai pengaruh variabel makro ekonomi terhadap *Return* saham. Penelitian Ahmed dan Mustafa (2012) menghasilkan hubungan antara inflasi dan return saham kembali nyata dan pertumbuhan yang tak terduga dan inflasi yang tidak diharapkan adalah negatif dan signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian Purnomo dan Widyawati (2013) menunjukkan bahwa nilai tukar, suku bunga, dan inflasi secara simultan berpengaruh terhadap *Return* saham. Suku bunga secara parsial berpengaruh terhadap return saham, sedangkan nilai tukar dan inflasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap return saham. Suku bungan memiliki pengaruh dominan terhadap *Return* Saham. Hasil penelitian Sari (2013) menunjukkan bahwa variabel inflasi berpengaruh positif tidak signifikan dan SBI berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Return* saham. Hasil penelitian Artaya, dkk (2014) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan

terhadap *Return* saham dan kurs rupiah berpengaruh tidak signifikan terhadap *Return Saham*. hasil penelitian Mahilo dan Parengkuan (2015) menunjukkan bahwa risiko suku bunga, inflasi, dan kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham. Hasil penelitian Dewi, dkk (2016) menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Return* saham.

Faktor-faktor makro ekonomi juga dapat mempengaruhi nilai tukar karena dalam kenyataannya, korelasi antara tingkat bunga, inflasi dan nilai tukar tidaklah signifikan, karena dipengaruhi secara simultan oleh kejadian baru dan informasi yang sama (Kulkarni, 2008). Karena setiap kali ada perubahan yang terjadi akan selalu diikuti oleh penyesuaian-penyesuaian yang akan dilakukan. penelitian ini melihat bagaimana dampak perubahan nilai tukar mampu mempengaruhi penerimaan dan penawaran yang pada akhirnya memberikan pengaruh besar pada *Return* saham. saham akan mencerminkan bagaimana kinerja sebuah perusahaan sehingga investor yang akan berinvestasi bisa menjadikan *Return* saham sebagai salah satu pertimbangan investasi yang akan investor lakukan dalam penelitian ini ingin melihat bagaimana perubahan return saham yang akan terjadi apabila rupiah dipandang lemah oleh dolar atau apabila rupiah dipandang kuat oleh dolar.

Fenomena yang terjadi perusahaan yang berada di subsektor property dinilai stagnan kalau kita Sektor ini memiliki peranan penting dalam perekonomian negara karena mempengaruhi sebagian besar sektor perekonomian negara dan merupakan kontributor penting bagi proses pembangunan infrastruktur

yang menyediakan fondasi fisik dimana upaya pembangunan dan peningkatan standar kehidupan dapat terwujud (okezone.com.2015).

Adapun penelitian terdahulu yang menjelaskan faktor-faktor makro yang berpengaruh terhadap nilai tukar hasil analisis mengindikasikan bahwa tingkat inflasi, suku bunga dan jumlah uang beredar mempunyai hubungan positif dengan perubahan nilai tukar, namun dengan pengaruh yang sebagian besar tidak signifikan noor (2011) sedangkan Arifin (1998) mengemukakan pengetatan moneter mendorong peningkatan suku bunga yang dapat berdampak pada apresiasi nilai tukar rupiah dimasa krisis. Penelitian tentang hubungan Inflasi, Suku bunga, dan uang yang beredar terhadap nilai tukar dilakukan oleh Noor (2014) menyatakan tingkat suku bunga dan uang yang beredar mempunyai hubungan dengan nilai tukar. penelitian Achsani et. al. (2010) menunjukkan bahwa di negara Asia, inflasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai tukar. Begitu pula dengan tingkat suku bunga dan money supply yang juga dapat mempengaruhi nilai tukar mata uang. Ardianing Pratiwi (2013) determinan inflasi di Indonesia baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek, dengan menggunakan metode *Vector Error Correction Model* (VECM). Didapatkan hasil bahwa menurut estimasi VECM, dalam jangka panjang inflasi di Indonesia dipengaruhi secara signifikan oleh keempat variabel bebas, yaitu suku bunga BI Rate, jumlah uang beredar, nilai tukar dan konsumsi rumah tangga. Semua variabel memiliki pengaruh negatif, kecuali hubungan positif yang ditunjukkan oleh variabel nilai tukar. Dalam jangka pendek, kenaikan BI Rate dan depresiasi nilai tukar memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap laju inflasi.

Berdasarkan hasil *Impulse Response Function*, inflasi merespon secara cepat perubahan keempat variabel, satu periode setelah shock muncul. *Variance decomposition* menunjukkan bahwa, secara berurutan inflasi dipengaruhi oleh besarnya kontribusi perubahan suku bunga, nilai tukar, jumlah uang beredar dan konsumsi rumah tangga

Dongchul Cho dan Kenneth D. West (2003), Penelitian ini menghasilkan bahwa peningkatan eksogen suku bunga menyebabkan apresiasi nilai tukar di Korea dan Filipina, depresiasi di Thailand. Untuk beberapa periode waktu ke depan, kebijakan moneter cukup stabil, dengan tingkat bunga diperlukan untuk stabilisasi sedangkan Ebiringa, Oforegbunam Thaddeus, dan Anyaogu, Neka, B (2014) Penelitian ini memberikan kesimpulan bahwa nilai tukar tahun sebelumnya dan inflasi (CPI) variabel yang digunakan sebagai proxy penting untuk menjelaskan variasi dalam tingkat nilai tukar di Nigeria, sementara suku bunga (INT) tidak memiliki pengaruh yang signifikan

. Dari wacana diatas hubungan nilai tukar dan *Return* adalah positif artinya apabila nilai tukar meningkat maka return juga akan ikut meningkat, nilai tukar dapat disebabkan oleh berbagai faktor salah satunya dipengaruhi oleh variabel-variabel makro ekonomi seperti inflasi, tingkat suku bunga yang mana faktor makro ini tidak dapat dihindari dan berdampak kepada keseluruhan pasar. Variabel-variabel makro ekonomi merupakan faktor krusial di pasar ekuitas. Atas penjelasan tersebut sehingga variabel-variabel makro ekonomi ini mampu mempengaruhi *Return* saham. Dan masih banyak hasil penelitian yang tidak konsisten dengan teori yang ada sehingga peneliti tertarik untuk meneliti

mengenai pengaruh dari variabel-variabel makro ekonomi yang terdiri dari inflasi, suku bunga, terhadap *Return* saham. Dengan keterbaruan nilai tukar sebagai variabel *intervening* yang berperan untuk memediasi variabel makro dengan return saham, dengan judul penelitian: **Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap *Return* Saham Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel *Intervening* (studi pada perusahaan properti yang terdaftar di bursa efek indonesia pada tahun 2014-2017)**

### 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas maka permasalahan yang hendak di jawab dalam penelitian yang dilaku-kan adalah:

1. Apakah variabel inflasi dan suku bunga berpengaruh secara langsung terhadap *Rturn* saham perusahaan sektor properti di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah variabel inflasi dan suku bunga berpengaruh secara tidak langsung terhadap *Rturn* saham perusahaan sektor properti di Bursa Efek Indonesia melalui variable *intervening* nilai tukar?
3. Apakah nilai tukar berpengaruh terhadap *Rturn* saham perusahaan sektor properti di Bursa Efek Indonesia?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh secara langsung variabel suku bunga dan inflasi terhadap *Rturn* saham
2. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh tidak langsung variabel inflasi dan suku bunga berpengaruh secara tidak langsung terhadap *Rturn*

saham melalui variabel *intervening* nilai tukar

3. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh nilai tukar terhadap *Return* saham

#### 1.4 Manfaat Penelitian

Kegunaan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi investor, penelitian ini dapat memberikan kontribusi dalam bidang manajemen, khususnya dalam pengambilan keputusan investasi dalam bentuk saham terutama di bidang properti.
2. Bagi para pelaku bursa, agar dapat memahami faktor-faktor makroekonomi yang mempengaruhi return saham terutama saham properti sehingga dapat mengambil posisi yang menguntungkan sekaligus menjadikan variabel ekonomi sebagai dasar pengambilan keputusan dalam berinvestasi dalam pasar modal.
3. Bagi Akademisi, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan tambahan referensi dan mampu memberikan kontribusi pada pengembangan ilmu pengetahuan terutama pada bidang manajemen keuangan khususnya teori yang berkaitan dengan *Return* saham.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian Ahmed dan Mustafa (2012) dengan judul *Real Stock Returns and Inflation In Pakistan*. Hasil menunjukkan bahwa hubungan antara inflasi dan *Return* saham kembali nyata dan pertumbuhan yang tak terduga dan inflasi yang tidak diharapkan adalah negatif dan signifikan terhadap *return* saham

Artaya, dkk (2014) Pengaruh Faktor Ekonomi Makro, Risiko Investasi dan Kinerja Keuangan Terhadap *Return* Saham Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil tingkat suku bunga berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko investasi dan kurs rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi, tingkat suku bunga berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Earning Per Share* (EPS), tingkat suku bunga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER), kurs rupiah berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap EPS dan kurs rupiah berpengaruh positif tidak signifikan terhadap PER, tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap *returnsaham* dan kurs rupiah berpengaruh tidak signifikan terhadap *Return* saham, risiko investasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Return* saham, EPS berpengaruh positif signifikan terhadap *returnsaham* dan PER berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* saham

Arifin (1998) ) dengan judul “Efektifitas kebijakan suku bunga dan uang beredar dalam rangka stabilitas rupiah di masa krisis” mengemukakan pengetatan moneter mendorong peningkatan suku bunga yang dapat berdampak pada

apresiasi nilai tukar rupiah dimasa krisis. Menurut Warjiyo (1998) menyatakan bahwa penggunaan suku bunga sebagai sasaran operasional kebijakan moneter sangat baik dalam menekan nilai tukar rupiah. Penelitian tentang hubungan Inflasi, Suku bunga, dan uang yang beredar terhadap nilai tukar dilakukan oleh Noor (2014) menyatakan tingkat suku bunga dan uang yang beredar mempunyai hubungan dengan nilai tukar.

Penelitian yang dilakukan oleh Ardianing Pratiwi (2013) dengan judul “Determinan Inflasi Indonesia: Jangka Panjang dan Pendek”, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis determinan inflasi di Indonesia baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek, dengan menggunakan metode *Vector Error Correction Model* (VECM). Didapatkan hasil bahwa menurut estimasi VECM, dalam jangka panjang inflasi di Indonesia dipengaruhi secara signifikan oleh suku bunga, jumlah uang beredar, nilai tukar dan konsumsi rumah tangga. Semua variabel memiliki pengaruh negatif, kecuali variabel nilai tukar. Dalam jangka pendek, kenaikan BI Rate dan depresiasi nilai tukar memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap laju inflasi. Berdasarkan hasil *Impulse Response Function*, inflasi merespon secara cepat perubahan keempat variabel. *Variance decomposition* menunjukkan bahwa, secara berurutan inflasi dipengaruhi oleh besarnya kontribusi perubahan suku bunga, nilai tukar, jumlah uang beredar dan konsumsi rumah tangga.

Penelitian Achsani *et. al.* (2010) *The Relationship between Inflation and Real Exchange Rate*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa di negara Asia, inflasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai tukar. Begitu pula dengan

tingkat suku bunga dan money supply yang juga dapat mempengaruhi nilai tukar mata uang.

Dewi, dkk (2016) Pengaruh Tingkat Suku Bunga, risiko Pasar, *Debt To Equity Ratio* dan *price Earning Ratio* Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Properti and real Return Saham Pada Perusahaan Properti and Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. Hasil menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga SBI, Risiko Pasar, dan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Return* saham, sedangkan variabel *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Dongchul Cho dan Kenneth D. West (2003), dengan judul "*Interest Rates and Exchange Rates in the Korean, Philippine, 33 and Thai Exchange Rate Crises*". Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara nilai tukar dan suku bunga. Penelitian ini menghasilkan bahwa peningkatan eksogen suku bunga menyebabkan apresiasi nilai tukar di Korea dan Filipina, depresiasi di Thailand. Untuk beberapa periode waktu ke depan, kebijakan moneter cukup stabil, dengan tingkat bunga diperlukan untuk stabilisasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Ebiringa, Oforegbunam Thaddeus, dan Anyaogu, Neka, B (2014) dengan judul "*Exchange Rate, Inflation and Interest Rates Relationships: An Autoregressive Distributed Lag Analysis*". Bertujuan untuk mengetahui hubungan jangka panjang antara nilai tukar, suku bunga dan inflasi menggunakan analisis *Autoregressive* didistribusikan lag (ARDL) co-

integrasi. Penelitian ini memberikan kesimpulan bahwa nilai tukar tahun sebelumnya dan inflasi (CPI) variabel yang digunakan sebagai proxy penting untuk menjelaskan variasi dalam tingkat nilai tukar di Nigeria, sementara suku bunga (INT) tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Ferranti dan Yunita (2015) Analisis Inflasi, Tingkat Suku Bunga, *Dividend Payout Ratio*, dan *Current Ratio* terhadap Risiko Sistematis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi, tingkat suku bunga, *dividend payout ratio*, dan *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 baik secara simultan maupun secara parsial.

Gusti Ayu Purnamawati (2013) faktor fundamental ekonomi makro terhadap harga saham Iq45. koefisien laju pertumbuhan ekonomi terhadap harga saham LQ45 adalah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan laju pertumbuhan ekonomi maka akan menyebabkan penurunan harga saham. koefisien inflasi terhadap terhadap harga saham LQ45 adalah positif.

Penelitian Lexy Janzen Sinay (2014) dengan judul “Pendekatan *Vector Error Correction Model* Untuk Analisis Hubungan Inflasi, BI Rate dan Kurs Dolar Amerika Serikat”, penelitian ini bertujuan untuk memodelkan hubungan antara tingkat inflasi, BI Rate, dan nilai tukar USD terhadap IDR, kemudian menganalisis model tersebut, dan memberikan peramalan dan analisis struktural dari model tersebut. Dalam penelitian tersebut, diperoleh 32 hasil analisis bahwa terdapat hubungan kausalitas jangka pendek maupun jangka panjang antara tingkat inflasi sebagai variabel terikat dengan BI Rate dan nilai tukar USD. Tidak

terdapat hubungan kausalitas jangka pendek antara BI Rate sebagai variabel terikat dengan tingkat inflasi dan nilai tukar USD, namun sebaliknya terdapat hubungan jangka panjang antara BI Rate sebagai variabel terikat dengan tingkat inflasi dan nilai tukar USD.

Mahilo dan Parengkuan (2015) Dampak Risiko Suku Bunga, Inflasi, dan Kurs Terhadap *Return* saham Perusahaan Makanan dan Minuman yang GoPublic Di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian risiko suku bunga, inflasi, dan kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap returnsaham.

Penelitian Noor (2011). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Jumlah Uang Beredar terhadap Nilai Tukar. Adapun penelitian terdahulu yang menjelaskan faktor-faktor makro yang berpengaruh terhadap nilai tukar hasil analisis mengindikasikan bahwa tingkat inflasi, suku bunga dan jumlah uang beredar mempunyai hubungan positif dengan perubahan nilai tukar, namun dengan pengaruh yang sebagian besar tidak signifikan.

Purnomo dan Widyawati (2013) dengan judul penelitian Pengaruh Nilai tukar, Suku Bunga, dan Inflasi Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Properti. Teknik analisis yang digunakan analisis regresi linear berganda yang diuji dengan uji F dan uji t. Berdasarkan hasil uji F diketahui bahwa nilai tukar, suku bunga, dan inflasi secara simultan berpengaruh terhadap returnsaham. Berdasarkan hasil uji t diketahui bahwa suku bunga secara parsial berpengaruh terhadap *Return* saham, sedangkan nilai tukar dan inflasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Return* saham. dari hasil uji t juga dapat diketahui bahwa pengaruh dominan terhadap returnsaham ditunjukkan oleh variabel suku bung

Sari (2013) Dasar-Dasar Investasi. menunjukkan bahwa variabel inflasi berpengaruh positif tidak signifikan dan SBI berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Takatoshi Ito dan Kiyotaka Sato (2006) dengan judul “*Exchange Rate Changes And Inflation In Post-Crisis Asian Economies: VAR Analysis Of The Exchange Rate Pass-Through*”, penelitian ini bertujuan untuk menguji efek pass-through dari perubahan kurs terhadap harga domestik di negara Asia Timur menggunakan analisis VAR. Penelitian ini memberikan kesimpulan bahwa tingkat pass-through untuk shock nilai tukar bervariasi di seluruh indeks harga yang berbeda: efek passthrough yang terbesar adalah untuk indeks harga impor, yang kedua untuk PPI dan terkecil di CPI. Perbedaan penting dalam kinerja inflasi pasca-krisis antara Indonesia dan negara-negara yang terkena dampak krisis lainnya disebabkan reaksi kebijakan moneter Bank Indonesia. Hanya di Indonesia yang memiliki tanggapan impuls yang baik dari basis moneter untuk shock nilai tukar dan dari CPI untuk shock moneter yang positif, besar dan signifikan secara statistik.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

| No                                    | Nama<br>(Tahun)       | Judul  | Variabel  | Metodelogi                 | Hasil   |
|---------------------------------------|-----------------------|--|---|----------------------------|---|
| <b>Variabel Makro Terhadap Return</b> |                       |  |   |                            |   |
| 1.                                    | Artaya, dkk<br>(2014) | Pengaruh Faktor<br>Ekonomi Makro,<br>Risiko Investasi dan<br>Kinerja Keuangan<br>Terhadap<br><i>Return</i> Saham<br>Perusahaan Di Bursa<br>Efek Indonesia (BEI). | Variabel Bebas:<br>Ekonomi Makro,<br>Risiko Investasi dan<br>Kinerja Keuangan<br><br>Variabel Terikat:<br><i>Return</i> Saham | Metode<br>analisis<br>path | Hasil tingkat suku bunga berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko investasi dan kurs rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi, tingkat suku bunga berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Earning Per Share(EPS), tingkat suku bunga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Price Earning Ratio(PER), kurs rupiah berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap EPS dan kurs rupiah berpengaruh positif tidak signifikan terhadap PER, tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Return</i> saham dan kurs rupiah berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>Return</i> saham, risiko investasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>Return</i> saham, EPS berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Return</i> saham dan PER berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Return</i> saham. |

|    |                                     |  |   |   |   |
|----|-------------------------------------|--|---|---|---|
| 2. | Penelitian Ahmed dan Mustafa (2012) | <i>Real Stock Returns and Inflation In Pakistan</i>  | Variabel Bebas: inflasi (X)<br>Terikat: <i>Return</i> saham (Y)                               | Analisis Regresi Berganda   | Hubungan antara inflasi dan <i>return</i> saham kembali nyata dan pertumbuhan yang tak terduga dan inflasi yang tidak diharapkan adalah negatif dan signifikan terhadap <i>Return</i> saham   |
| 3. | Mahilo dan Parengkuan (2015)        | Dampak Risiko Suku Bunga, Inflasi, dan Kurs Terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan Makanan dan Minuman yang GoPublic Di Bursa Efek Indonesia. | Variabel Bebas: Risiko Suku Bunga, Inflasi, dan Kurs<br>Variabel Terikat: <i>Return</i> Saham | Metode penelitian asosiatif dengan menggunakan teknik Regresi Linear Berganda | Hasil penelitian risiko suku bunga, inflasi, dan kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> saham.  |
| 4. | Gusti Ayu Purnamawati               | faktor fundamental ekonomi makro terhadap harga saham Iq45   | Variabel Bebas Fundamental ekonomi<br>Variabel Terikat: Harga Saham                           | purposive sampling  | koefisien laju pertumbuhan ekonomi terhadap harga saham LQ45 adalah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan laju pertumbuhan ekonomi maka akan menyebabkan penurunan harga saham. Koefisien Inflasi terhadap harga |

|    |                              |  |  |  |  |
|----|------------------------------|--|--|--|--|
|    |                              |  |  |  | saham LQ45 adalah positif. Hal ini menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan Inflasi maka akan menyebabkan kenaikan harga saham LQ-45  |
| 6. | Dewi, dkk (2016)             | Pengaruh Tingkat Suku Bunga, risiko Pasar, <i>Debt To Equity Ratio</i> Dan price Earning Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti dan real Estate Di Bursa Efek Indonesia. | Variabel Bebas: Tingkat Suku Bunga, risiko Pasar, <i>Debt To Equity Ratio</i> dan <i>price Earning Ratio</i><br>Variabel Terikat: Return Saham | Analisis Regresi Berganda  | Hasil menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga SBI, Risiko Pasar, dan variabel <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap returnsaham, sedangkan variabel <i>Price Earning Ratio</i> (PER) menunjukkan berpengaruh positif dan signifikan terhadap returnsaham pada perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia.   |
| 7. | Purnomo dan Widyawati (2013) | Pengaruh Nilai tukar, Suku Bunga, dan Inflasi Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Properti.   | Variabel Bebas: Nilai tukar, Suku Bunga, dan Inflasi<br>Variabel Terikat: Return Saham   | Teknik analisis yang digunakan analisis regresi linear berganda yang diuji | Berdasarkan hasil uji F diketahui bahwa nilai tukar, suku bunga, dan inflasi secara simultan berpengaruh terhadap returnsaham. Berdasarkan uji t diketahui bahwa suku bunga secara parsial berpengaruh terhadap <i>Return</i> saham, sedangkan nilai tukar dan inflasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap <i>Return</i> saham. dari hasil uji t juga diketahui bahwa pengaruh dominan terhadap returnsaham ditunjukkan oleh variabel suku bunga |

|  |              |   |   |  |  |
|--|--------------|---|---|--|--|
|  |              |   |   | dengan uji F dan uji t.  |  |
| 8.   | Sari (2013)  | Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Kondisi Ekonomi Terhadap <i>Return</i> Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan (BUMN) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005 –2012). | Variabel fundamental: EPS, ROA, variabel kondisi makro:inflasi dan SBI variabel terikat: Return Saham | Teknik analisa yang akan dipakai adalah error correction model (ECM) | Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel EPS, ROA berpengaruh positif dan signifikan dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Berbeda dengan PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap jangka pendek tetapi pada jangka panjang berpengaruh negatif signifikan. Sedangkan variabel inflasi berpengaruh positif tidak signifikan dan SBI berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>Return</i> saham |
| <b>Variabel Makro Terhadap Nilai Tukar</b> |              |   |   |  |  |
| 9.   | Noor (2011). | Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Jumlah Uang Beredar terhadap Nilai Tukar  | Variabel Bebas: Inflasi, Suku Bunga, dan Jumlah Uang  | Analisis Regresi Berganda  | penelitian terdahulu yang menjelaskan faktor-faktor makro yang berpengaruh terhadap nilai tukar hasil analisis mengindikasikan bahwa tingkat inflasi, suku bunga dan jumlah uang beredar mempunyai hubungan positif dengan perubahan nilai tukar, namun dengan pengaruh yang sebagian besar tidak signifikan.  |

|     |                          |   |   |  |   |
|-----|--------------------------|---|---|--|---|
| 10. | Achsani et. al. (2010)   | The Relationship between Inflation and Real Exchange Rate         | Relationship Inflation Real Exchange Rate   | purposive sampling                           | inflasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai tukar. Begitu pula dengan tingkat suku bunga dan money supply yang juga dapat mempengaruhi nilai tukar mata uang  |
| 11. | Arifin (1998)            | Pengaruh Suku Bunga, dan Jumlah Uang Beredar terhadap Nilai Tukar | Variabel Bebas: Suku Bunga, dan Jumlah Uang | Regresi Berganda                             | Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga memiliki pengaruh langsung terhadap nilai tukar meskipun pengaruh tersebut negatif. namun dengan pengaruh yang sebagian besar tidak signifikan.   |
| 12. | Ardianing Pratiwi (2013) | “Determinan Inflasi Indonesia: Jangka Panjang dan Pendek”,        | Variabel Bebas: Inflasi                     | <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM). | penelitian ini bertujuan untuk menganalisis determinan inflasi di Indonesia baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek, dengan menggunakan metode <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM). Didapatkan hasil bahwa menurut estimasi VECM, dalam jangka panjang inflasi di Indonesia dipengaruhi secara signifikan oleh keempat variabel bebas, yaitu suku bunga BI Rate, jumlah uang beredar, nilai tukar dan konsumsi rumah tangga. Semua variabel memiliki pengaruh negatif, kecuali hubungan positif yang ditunjukkan oleh variabel nilai |

|     |  |  |                          |                  |   |
|-----|--|--|--------------------------|------------------|---|
|     |  |  |                          |                  | tukar. Dalam jangka pendek, kenaikan BI Rate dan depresiasi nilai tukar memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap laju inflasi. Berdasarkan hasil <i>Impulse Response Function</i> , inflasi merespon secara cepat perubahan keempat variabel, satu periode setelah shock muncul. <i>Variance decomposition</i> menunjukkan bahwa, secara berurutan inflasi dipengaruhi oleh besarnya kontribusi perubahan suku bunga, nilai tukar, jumlah uang beredar dan konsumsi rumah tangga |
| 13. | Dongchul Cho dan Kenneth D. West (2003), | <i>“Interest Rates and Exchange Rates in the Korean, Philippine, 33 and Thai Exchange Rate Crises”</i> . | Variabel bebas Suku buga | Regresi berganda | Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara nilai tukar dan suku bunga. Penelitian ini menghasilkan bahwa peningkatan eksogen suku bunga menyebabkan apresiasi nilai tukar di Korea dan Filipina, depresiasi di Thailand. Untuk beberapa periode waktu ke depan, kebijakan moneter cukup stabil, dengan tingkat bunga diperlukan untuk stabilisasi  |

|     |   |   |   |                                      |   |
|-----|---|---|---|--------------------------------------|---|
|     | Ebiringa, Oforegbunam Thaddeus, dan Anyaogu, Neka, B (2014) | <i>“Exchange Rate, Inflation and Interest Rates Relationships: An Autoregressive Distributed Lag Analysis”</i>          | <i>Exchange Rate, Inflation and Interest Rates Relationships:</i> | Autoregressive                       | Bertujuan untuk mengetahui hubungan jangka panjang antara nilai tukar, suku bunga dan inflasi menggunakan analisis <i>Autoregressive</i> didistribusikan lag (ARDL) co-integrasi. Penelitian ini memberikan kesimpulan bahwa nilai tukar tahun sebelumnya dan inflasi (CPI) variabel yang digunakan sebagai proxy penting untuk menjelaskan variasi dalam tingkat nilai tukar di Nigeria, sementara suku bunga (INT) tidak memiliki pengaruh yang signifikan.   |
| 14. | Lexy Janzen Sinay (2014)                                    | Pendekatan <i>Vector Error Correction Model</i> Untuk Analisis Hubungan Inflasi, BI Rate dan Kurs Dolar Amerika Serikat | Inflasi, BI Rate dan Kurs Dolar                                   | <i>Vector Error Correction Model</i> | ”, penelitian ini bertujuan untuk memodelkan hubungan antara tingkat inflasi, BI Rate, dan nilai tukar USD terhadap IDR, kemudian menganalisis model tersebut, dan memberikan peramalan menggunakan analisis struktural dari model tersebut. Dari penelitian tersebut, diperoleh 32 hasil analisis bahwa terdapat hubungan kausalitas jangka pendek antara tingkat inflasi sebagai variabel terikat dengan BI Rate dan nilai tukar USD. Terdapat hubungan kausalitas jangka pendek antara BI Rate sebagai variabel terikat dengan tingkat inflasi dan nilai tukar USD, namun sebaliknya terdapat hubungan kausalitas jangka panjang antara BI Rate sebagai variabel terikat dengan tingkat inflasi dan nilai tukar USD. |

Sumber: Data Diolah, 2018

**Tabel 2.2**  
**Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu**

| <b>Persamaan</b>   | <b>Perbedaan</b>   |
|--|--|
| Peneliti terdahulu dan peneli sekarang sama-sama menggunakan variabel inflasi, suku bunga, nilai tukar dan <i>Return</i> saham | Perbedaan dari seluruh penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah dimana penelitian terdahulu hanya menggunakan teknik analisis reg berganda antara variabel inflasi suku dan bunga terhadap nilai tukar ataupun terhadap <i>Return</i> saham sedangkan peneliti sekarang akan menggunakan metode analisis jalur ( <i>path analys</i> ) yang mana variabel nilai tukar sebagai variabel <i>intervening</i> |

Sumber: Data Diolah, 2018

## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1 Pasar Modal

Pasar Modal Menurut Sunariyah (2004) pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara yang mempunyai fungsi sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi. Kepemilikan saham perusahaan melalui pasar modal akan memberikan manfaat bagi masyarakat yang memiliki saham tersebut yakni melalui pembagian deviden dan peningkatan harga saham yang diharapkan. Pasar modal mempertemukan pemilik dana dengan pengguna dana untuk tujuan investasi

jangka menengah maupun jangka panjang. Keduanya melakukan jual beli modal yang berwujud sekuritas atau efek.

### **2.2.2 Return Saham**

*Return Saham* Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam manajemen investasi tingkat keuntungan investasi disebut sebagai *return*. Suatu hal yang sangat wajar jika investor menginginkan tingkat *Return* tertentu atas dana yang telah diinvestasikan. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2001). Horne dan Wachowicz (1998) mendefinisikan *return* sebagai : “*Return as benefit which related with owner that includes cash dividend last year which is paid, together with market cost appreciation or capital gain which is realization in the end of the year*”

*Return* yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan resiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. *Return* saham merupakan imbal hasil yang didapatkan investor atas investasi yang dilakukan. *Return* (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukan (Ang, 1997). *Return* yang diharapkan merupakan tingkat *Return* yang diharapkan investor dimasa yang akan datang. Sedangkan *Return* yang terjadi atau *Return* aktual merupakan *Return* yang telah diperoleh investor dimasa lalu. Antara tingkat *Return* yang diharapkan dan tingkat *Return* aktual yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan bisa saja berbeda.

Perbedaan antara *Return* yang diharapkan resiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi. Sehingga dalam berinvestasi, investor diharapkan tidak hanya memperhatikan tingkat *Return* yang diinginkan tetapi juga harus mempertimbangkan tingkat resikonya.

Menurut Jogiyanto (2004) nilai *Return* yang sering digunakan adalah *Return* total. *Return* pada dasarnya dibagi menjadi dua jenis yaitu *capital gain/loss* dan *yield*. *Capital gain* merupakan selisih dari harga investasi sekarang dengan periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi periode lalu berarti terjadi *capital gain* dan sebaliknya. *Yield* merupakan presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi. Keuntungan ini biasanya diterima dalam bentuk kas atau setara dengan kas sehingga dapat diuangkan dengan cepat. Salah satu contoh dari *yield* adalah dividen. *Return* terdiri dari *Capital gain* (loss) dan *yield*

$$\text{Return Total} = \text{Capital gain (loss)} + \text{yield}$$

*Capital gain* (loss) merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode lalu (Jogiyanto, 2004) :

$$\text{Capital gain (loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$P_t$  = Harga saham periode sekarang  
 $P_{t-1}$  = Harga saham periode sebelumnya

*Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik dari suatu investasi terhadap harga investasi periode tertentu. Untuk saham biasa yang melakukan pembayaran deviden periodik sebesar  $D_t$  rupiah per-lembarannya, maka *yield* dapat dituliskan sebagai berikut :

$$Yield = \frac{Dt}{Pt-1}$$

Keterangan :

Dt = Dividen kas yang dibayarkan

Pt -1 = Harga saham periode sebelumnya

Sehingga *Return* total dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Return\ Total = \frac{Pt-Pt-1}{Pt-1} + \frac{Dt}{Pt-1} = \frac{Pt-Pt-1+Dt}{Pt-1}$$

Keterangan :

Pt = Harga saham sekarang

Pt-1 = Harga saham periode sebelumnya

Dt = Dividen kas yang dibayarkan

Namun mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan dividen kas secara periodik kepada pemegang sahamnya, maka return saham dapat dihitung sebagai berikut (Jogiyanto, 2004)

### 2.2.3 Arbitrage Pricing Theory

Salah satu aspek yang memotivasi investor dalam berinvestasi adalah tingkat *Return*. *Return* merupakan imbalan atas keberanian investor untuk menanggung risiko atas investasi yang dilakukan. Salah satu teori yang berkaitan tentang hubungan tingkat *Return* dan risiko yakni *arbitrage pricing theory*. *Arbitrage pricing theory* (APT) dicetuskan oleh Ross (1976) sebagai alternatif di samping penggunaan teori CAPM. Menurut Jones (2004) *Arbitrage Pricing Theory* didefinisikan sebagai : *an equilibrium theory of expected returns for securities involving few assumptions about investor preferences*. Konsep yang dipergunakan dalam *Arbitrage Pricing Theory* (APT) adalah hukum satu harga (*the law of the one price*). Apabila aktiva yang berkarakteristik sama tersebut terjual dengan harga yang berbeda, maka akan terdapat kesempatan untuk melakukan arbitrage dengan membeli aktiva yang berharga murah dan pada saat

yang sama menjualnya dengan harga yang lebih tinggi sehingga memperoleh laba tanpa risiko (Husnan, 2004). APT mengasumsikan bahwa tingkat keuntungan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor dalam perekonomian dan dalam industri. korelasi diantara faktor keuntungan sekuritas terjadi karena sekuritas-sekuritas tersebut dipengaruhi oleh faktor-faktor yang sama. Kondisi dalam perekonomian mencakup kondisi dalam industri perusahaan, maupun industri keuangan. hal ini didasarkan pada pengertian industri sebagai suatu kegiatan usaha yang memiliki ciri yang sama. APT menggambarkan hubungan antara risiko dan ekspektasi imbal hasil, tetapi dengan menggunakan asumsi dan prosedur yang berbeda. tiga asumsi yang mendasari model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) adalah: (1) Pasar modal dalam kondisi persaingan sempurna (2) Para investor selalu lebih menyukai kekayaan yang lebih daripada kurang dengan kepastian (3) Pendapatan asset dapat dianggap mengikuti model faktor.

Teori APT berpendapat lain bahwa tingkat keuntungan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor dalam perekonomian dan industri. Risiko dalam APT didefinisikan sebagai sensitivitas saham terhadap faktor-faktor ekonomi makro, dan besarnya return harapan akan dipengaruhi oleh sensitivitas tersebut. Menurut Copeland (1997) mengungkapkan setidaknya ada tiga faktor yang mempengaruhi perkembangan harga surat-surat berharga. hal ini sudah cukup menunjukkan bahwa teori APT mendorong adanya pengembangan penelitian berdasarkan variabel atau faktor-faktor yang diduga mempengaruhi perubahan harga sekuritas. Faktor-faktor tersebut dapat dilihat dari kinerja fundamental perusahaan, kinerja saham di pasar ataupun keadaan pasar dan perekonomian.

dalam penelitian ini tingkat return akan dipengaruhi oleh faktor-faktor keadaan pasar dan perekonomian yang meliputi inflasi, nilai tukar dan suku bunga SBI

#### **2.2.4 Indeks Harga Saham**

Indeks harga saham merupakan cermin dari fluktuasi harga saham di pasar yang dinyatakan dalam suatu angka dan didasarkan pada angka dasar tertentu (Samsul, 2004). Sedangkan menurut Jogiyanto (2004) indeks harga saham merupakan ringkasan dari pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variabel yang berpengaruh, terutama tentang kejadian-kejadian ekonomi. Seperti halnya IHSG ditentukan dengan menggunakan seluruh yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, dimana digunakan tanggal 10 agustus 1982 sebagai nilai dasar IHSG. Indeks harga saham adalah indikator atau cerminan pergerakan harga saham. Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham. Seiring dengan meningkatnya aktivitas perdagangan, kebutuhan untuk memberikan informasi yang lebih lengkap kepada masyarakat mengenai perkembangan bursa, juga semakin meningkat. Salah satu informasi yang diperlukan tersebut adalah indeks harga saham sebagai cerminan dari pergerakan harga saham. Indeks harga saham adalah indikator atau cerminan pergerakan harga saham. Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham. Indeks berfungsi sebagai indikator trend pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau sedang lesu (BEI, 2010). Saat ini Bursa Efek Indonesia memiliki 11 jenis indeks harga saham yang secara terus menerus disebarluaskan

melalui media cetak maupun elektronik. Indeks-indeks tersebut adalah:

- a. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menggunakan semua Perusahaan Tercatat sebagai komponen perhitungan Indeks. Mencakup pergerakan seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI.
- b. Indeks Sektoral, menggunakan semua Perusahaan Tercatat yang termasuk dalam masing-masing sektor. Sekarang ini ada 10 sektor yang ada di BEI yaitu sektor Pertanian, Pertambangan, Industri Dasar, Aneka Industri, Barang Konsumsi, Properti, Infrastruktur, Keuangan, Perdagangan dan Jasa, dan Manufaktur.
- c. Indeks LQ45, indeks yang terdiri dari 45 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan.
- d. Jakarta Islamic Index (JII), indeks yang menggunakan 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK) dengan mempertimbangkan kapitalisasi pasar dan likuiditas.
- e. Indeks Kompas 100, indeks yang terdiri dari 100 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan.
- f. Indeks BISNIS-27, Indeks yang terdiri dari 27 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan kriteria fundamental, teknikal atau likuiditas transaksi dan akuntabilitas dan tata kelola perusahaan.

- g. Indeks PEFINDO 25, Indeks ini terdiri dari 25 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteria tertentu dan merupakan kerja sama antara BEI dengan lembaga rating PEFINDO.
- h. Indeks SRI-KEHATI, Indeks ini terdiri dari 25 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria seperti: Total Aset, Price Earning Ratio (PER) dan Free Float dan merupakan kerja sama BEI dengan Yayasan KEHATI.
- h. Indeks Papan Utama, menggunakan saham-saham Perusahaan Tercatat yang masuk dalam Papan Utama.
- j. Indeks Papan Pengembangan, menggunakan saham-saham Perusahaan Tercatat yang masuk dalam Papan Pengembangan.

### 2.2.5 Faktor-faktor Ekonomi yang Mempengaruhi Nilai Saham

Selain faktor fundamental, kinerja saham juga dipengaruhi oleh variabel makro ekonomi. Seperti yang diungkapkan Ang (1997) bahwa berbagai variabel ekonomi akan memberikan pengaruh kepada pasar modal, khususnya ekuitas. Variabel ekonomi yang mempengaruhi indeks harga saham adalah pertumbuhan *Gross Domestic Product*, keuntungan perusahaan, pertumbuhan produksi industri, inflasi, tingkat bunga, kurs mata uang rupiah, pengangguran dan jumlah uang beredar. Faktor-faktor ekonomi makro secara empirik telah terbukti memiliki pengaruh terhadap kondisi pasar modal di beberapa negara. Faktor-faktor tersebut yaitu pertumbuhan *Produk Domestik Bruto* (PDB), laju pertumbuhan inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang (Tandeilin, 2001).

### 2.2.6 Inflasi

Inflasi merupakan kecenderungan dari harga-harga untuk meningkat secara umum dan secara terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut dengan inflasi, kecuali apabila kenaikan tersebut mengakibatkan kenaikan harga pada barang lainnya (*www.bi.go.id*). Menurut Nopirin (2000), tingkat kenaikan harga tersebut tidak selalu dalam persentase yang sama. Menurut Bank Indonesia (*www.bi.go.id*), indikator yang sering digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat. Indikator lainnya berdasarkan *International Best Practice* yaitu :

a. Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB).

Harga perdagangan besar dari suatu komoditas adalah harga transaksi yang terjadi antara pedagang besar pertama dengan pedagang besar berikutnya dalam jumlah besar pada pasar pertama atas suatu komoditas.

b. Deflator Produk Domestik Bruto

Menggambarkan pengukuran level harga barang akhir (*final goods*) dan jasa yang diproduksi di dalam suatu ekonomi (*negeri*). Deflator PDB 30 dihasilkan dengan membagi PDB atas dasar harga nominal dengan PDB atas dasar harga konstan. Berdasarkan besarnya laju inflasi, kategori inflasi dapat dikelompokkan menjadi tiga yaitu :

- a) Inflasi merayap (*creeping inflation*) Ditandai dengan laju inflasi yang rendah, yaitu kurang dari 10% per tahun.

- b) Inflasi menengah (*galloping inflation*) Ditandai dengan meningkatnya harga yang cukup besar dan kondisi tersebut berjalan dengan waktu yang relative pendek serta mempunyai sifat akselerasi yaitu harga pada bulan atau minggu berikutnya selalu lebih tinggi dari waktu sebelumnya dan seterusnya.
- c) Inflasi tinggi (*hyper inflation*) Inflasi dimana harga barang meningkat sampai dengan lima atau enamkali, yang menyebabkan nilai uang turun secara tajam (Nopirin:2001). Inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*over heate*), artinya kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya yang mengakibatkan harga cenderung mengalami kenaikan. Kondisi ekonomi yang over heated tersebut juga akan menurunkan daya beli uang (*purchasing power of money*) dan mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya (Tandelilin:2001)

### 2.2.7 Suku Bunga

Dalam kamus istilah ekonomi (2010:391), disebutkan bahwa bunga (Interest) merupakan: [1] biaya atas penggunaan uang, yang dinyatakan sebagai suatu presentase per periode waktu, umumnya satu tahun [2] saham, hak, atau kepemilikan suatu property [3] uang yang dibayar oleh seorang peminjam kepada yang member pinjaman yang ditukarkan dengan hak untuk menggunakan uang pemberi pinjaman. Tingkat suku bunga adalah harga dari penggunaan dana investasi (*loanable funds*). Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator

dalam menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung (Boediono, 2015 )

Pengertian dasar dari teori tingkat suku bunga (secara makro) yaitu harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu. Bunga merupakan imbalan atas ketidaknyamanan karena melepas uang, dengan demikian bunga adalah harga kredit. Tingkat suku bunga berkaitan dengan peranan waktu didalam kegiatan-kegiatan ekonomi. Tingkat suku bunga muncul dari kegemaran untuk mempunyai uang sekarang.

Teori klasik menyatakan bahwa bunga adalah harga dari dana investasi dengan demikian bunga adalah harga yang terjadi di pasar dan investasi. Menurut teori Keynes suku bunga merupakan suatu fenomena moneter. Artinya suku bunga ditentukan oleh penawaran dan permintaan akan uang (ditentukan di pasar uang). Menurut teori Keynes dalam Ambara (2015) suku bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran akan uang (ditentukan dalam pasar uang). Perubahantingkat suku bunga selanjutnya akan mempengaruhi keinginan untuk mengadakan investasi, misalnya pada surat berharga, dimana harga dapat naik atau turuntergantungan pada suku bunga (bila suku bunga naik maka surat berharga Turundan sebaliknya), sehingga ada kemungkinan pemegang surat berharga akan menderita capital gain atau loss suku bunga dibedakan menjadi dua, yaitu:

1. Suku bunga nominal adalah suku bunga dalam nilai uang. Suku bunga ini merupakan nilai yang dapat dibaca secara umum. Suku bunga ini menunjukkan sejumlah rupiah untuk setiap satu rupiah yang diinvestasikan.

2. Suku bunga riil adalah suku bunga yang telah mengalami koreksi akibat inflasi dan didefinisikan sebagai suku bunga nominal dikurangi laju inflasi. Perubahan suku bunga dapat mempengaruhi variabilitas return pada suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya, jika suku bunga meningkat maka harga saham akan turun dan sebaliknya ketika suku bunga turun maka harga saham akan naik. Hal ini disebabkan ketika suku bunga naik, maka return investasi yang terkait dengan suku bunga (deposito) juga akan naik. Kondisi ini akan menarik minat investor yang sebelumnya berinvestasi ke saham untuk memindahkan dananya ke deposito (Tandelilin, 2010:343).

#### **2.2.8 Nilai Tukar**

Menurut Mankiw (2007), nilai tukar mata uang antara dua negara adalah harga dari mata uang yang digunakan oleh penduduk negara-negara tersebut untuk saling melakukan perdagangan antara satu sama lain. Fabozzi dan Modigliani (1995) mendefinisikan nilai tukar mata uang sebagai jumlah dari mata uang suatu negara yang dapat ditukarkan per unit mata uang negara lain, atau dengan kata lain harga dari satu mata uang terhadap mata uang lain. Sedangkan, Abimanyu (2004) menyatakan bahwa nilai tukar mata uang adalah harga mata uang relatif terhadap mata uang negara lain, dan oleh karena nilai tukar ini mencakup dua mata uang maka titik keseimbangannya ditentukan oleh penawaran dan permintaan dari kedua mata uang. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa nilai tukar mata uang adalah harga dari mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain yang dipergunakan dalam melakukan

perdagangan antara kedua negara tersebut dimana nilainya ditentukan oleh penawaran dan permintaan dari kedua mata uang. Mata uang suatu negara dapat ditukarkan atau diperjualbelikan dengan mata uang negara lainnya sesuai dengan nilai tukar mata uang yang berlaku di pasar mata uang atau yang sering disebut dengan pasar valuta asing. Dengan perubahan kondisi ekonomi serta sosial politik yang terjadi di suatu negara, nilai tukar mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lainnya dapat berubah secara substansial.

Mata uang suatu negara dikatakan mengalami apresiasi jika nilai tukarnya relatif terhadap mata uang negara lain mengalami kenaikan. Sebaliknya, mata uang suatu negara dikatakan mengalami depresiasi jika nilai tukarnya relatif terhadap mata uang negara lain mengalami penurunan. Dalam kondisi tertentu, kenaikan dan penurunan nilai tukar mata uang terjadi atas intervensi pemerintah, dalam hal ini kebijakan bank sentral dalam menaikkan dan menurunkan nilai tukar mata uang domestik untuk menyesuaikannya dengan nilai tukar mata uang yang sebenarnya di pasar. Penyesuaian ke atas atau kenaikan nilai Universitas Indonesia Analisis pengaruh perubahan Amalia Novianti, FE UI, 200910 tukar mata uang yang dilakukan oleh bank sentral disebut dengan revaluasi. Sedangkan, penyesuaian ke bawah atau penurunan nilai tukar mata uang yang dilakukan oleh bank sentral disebut dengan devaluasi. Secara ekonomi, nilai tukar mata uang dapat dibedakan menjadi dua macam, yaitu (Mankiw, 2007):

a. Nilai tukar mata uang nominal

Nilai tukar mata uang nominal adalah perbandingan harga relatif dari mata uang antara dua negara. Istilah 'nilai tukar mata uang' antara dua negara yang diberlakukan di pasar valuta asing adalah nilai tukar mata uang nominal ini.

b. Nilai tukar mata uang riil

Nilai tukar mata uang riil adalah perbandingan harga relatif dari barang yang terdapat di dua negara. Dengan kata lain, nilai tukar mata uang riil menyatakan tingkat harga dimana kita bisa memperdagangkan barang dari satu negara dengan barang negara lain. nilai tukar mata uang riil ini ditentukan oleh nilai tukar mata uang nominal dan perbandingan tingkat harga domestik dan luar negeri. Rumusnya adalah sbb. (Mankiw 2007):  
$$\text{nilai tukar mata uang nominal} \times \text{harga barang domestik} = \text{harga barang luar negeri} = \text{nilai tukar mata uang riil}$$
 atau Dengan demikian, nilai tukar mata uang riil bergantung pada tingkat harga barang dalam mata uang domestik serta nilai tukar mata uang domestik tersebut terhadap mata uang asing. Jika nilai tukar mata uang riil dari mata uang domestik tinggi, maka harga barang-barang di luar negeri relatif lebih murah dan harga barang-barang di dalam negeri relatif lebih mahal. Sebaliknya, jika nilai tukar mata uang riil dari mata uang domestik rendah, maka harga barang-barang di luar negeri relatif lebih mahal dan harga barang-barang di dalam negeri relatif lebih murah.

### 2.2.9 Return dan Resiko Saham

Secara teoritis hubungan keuntungan dengan risiko bersifat searah, semakin tinggi risiko yang ditanggung maka akan semakin tinggi pula risiko yang diharapkan (Jogiyanto,2015:303). berikut dapat digambarkan hubungan antara tingkat risiko dengan tingkat keuntungan yang diharapkan dapat dilihat bahwa suatu aktiva yang tidak memiliki risiko hanya akan memperoleh return yang rendah yaitu sebesar return bebas risiko. Sementara kita juga bisa melihat investasi pada saham akan memberikan keuntungan yang cukup tinggi dengan risiko yang tinggi pula.

Dalam hal ini yang menjadi bahan pertimbangan investor adalah bagaimana mengelola risiko agar bisa diminimalkan untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal ini berarti investor harus melakukan pertimbangan pertimbangan yang cermat dan mampu meneliti kondisi perusahaan-perusahaan mana yang mempunyai kinerja yang baik salah satu faktor yang perlu mendapat perhatian oleh investor adalah faktor fundamental perusahaan, karena kinerja perusahaan dapat dilihat dari sejumlah indikator fundamental perusahaan.

Investasi dalam pengertian kapitalis memiliki dua makna yaitu makna ekonomi dan makna moneter. Secara ekonomi, investasi bisa berupa tangible capital seperti alat-alat produksi, maupun intangible capital seperti pendidikan, kesehatan, dan riset. Investasi akan terjadi dengan cara mengurangi sebagian konsumsi yang semestinya dipenuhi (primer), hal ini dilakukan untuk mendapatkan return yang lebih baik dimasa yang akan datang. Secara moneter

investasi adalah mengelola uang atau asset pada suatu proyek saham, sekuritas, obligasi dengan dengan tujuan memperoleh *income* atau *revenue*.

### 2.2.10 Kajian Prespektif Islam

Allah telah memerintahkan umat Nya untuk melakukan investasi yang mana dengan berinvestasi seseorang akan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Firman Allah SWT surah Al-Hasyr (59) ayat 18:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ  
بِمَا تَعْمَلُونَ

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.” (QS. Al-Hasyr (59): 18)

Dalam pandangan Islam, investasi merupakan kewajiban syariat yang taruhannya adalah pahala dan dosa. Berpahala bila ditaati berdosa bila dilalaikan. Firman Allah dalam QS Al-Baqarah ayat 275:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقْوَمُونَ إِلَّا كَمَا يَقْوَمُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ  
الْحَمْسِ ۚ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا ۚ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ  
الرِّبَا ۚ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ ۚ  
وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ ۚ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.

Pasar modal sebagai tempat bertemunya investor dan emiten untuk melakukan transaksi jual beli dan merealisasikan kebutuhan investor untuk mendapatkan dividen hasil dari penjualan saham tersebut serta adanya kesepakatan diantara kedua belah pihak yang melakukan transaksi sehingga tidak ada pihak yang merasa dirugikan. Konsep *return* di dalam Islam adalah Islam menganjurkan kepada umatnya untuk mencari penghidupan sebanyak mungkin demi kesejahteraan hidupnya didunia sebagaimana tertuang di dalam al-Qur'an surah Al-Jumu'ah ayat 10

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِنْ فَضْلِ اللَّهِ وَاذْكُرُوا  
اللَّهَ كَثِيرًا لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

*“Apabila telah ditunaikan shalat, maka bertebaranlah kamu di muka bumi; dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung.”*

Allah telah memerintahkan umat Nya untuk melakukan investasi yang mana dengan berinvestasi seseorang akan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Dalam berinvestasipun tidak semata-mata sekedar berinvestasi, investor harus memperhatikan kondisi yang akan, sudah dan sedang terjadi dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Firman Allah SWT surah Al-Hasyr (59) ayat 18:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ  
بِمَا تَعْمَلُونَ

*“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari*

*esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.” (QS. Al-Hasyr (59): 18)*

Paparan ayat diatas menerangkan bahwa investor dalam melakukan investasi perlu memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat). Memperhatikan hal-hal yang telah, sedang, dan akan terjadi, termasuk didalamnya kondisi ekonomi. Tujuan investasi utama dalam islam adalah untuk menyalurkan harta yang kemudian mendapatkan keuntungan supaya dapat disalurkan lagi (bermanfaat)

زَيْنَ لِلنَّاسِ حُبُّ الشَّهَوَاتِ مِنَ النِّسَاءِ وَالْبَنِينَ وَالْقَنَاطِيرِ الْمُقَنْطَرَةِ مِنَ الذَّهَبِ  
وَالْفِضَّةِ وَالْخَيْلِ الْمُسَوَّمَةِ وَالْأَنْعَامِ وَالْحَرْثِ ۗ ذَلِكَ مَتَاعُ الْحَيَاةِ الدُّنْيَا ۗ وَاللَّهُ عِنْدَهُ  
حُسْنُ الْمَآبِ

*Dijadikan indah pada (pandangan) manusia kecintaan kepada apa-apa yang diingini, yaitu: wanita-wanita, anak-anak, harta yang banyak dari jenis emas, perak, kuda pilihan, binatang-binatang ternak dan sawah ladang. Itulah kesenangan hidup di dunia, dan di sisi Allah-lah tempat kembali yang baik (surga). (QS Al-Imran ayat 14)*

Ayat di atas menerangkan bahwa manusia pada dasarnya sangat mencintai harta mereka sehingga sering terjadi penimbunan-penimbunan harta kekayaan mereka sehingga membuat harga-harga barang naik (inflasi). Dari paparan ayat diatas jelas sekali perintah untuk berinvestasi untuk mengurangi inflasi. Uang dapat terdistribusi dengan baik sehingga dapat mencegah inflasi.

Ada beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan sebelum melakukan investasi diantaranya adalah melihat kondisi ekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Adapun pandangan islam mengenai faktor ekonomi tersebut adalah sebagai berikut.

## 1. Inflasi

Menurut Huda (2008), dalam Islam tidak dikenal dengan inflasi, karena mata uang yang dipakai adalah dinar (emas) dan dirham (perak), yang mana mempunyai nilai yang stabil dan dibenarkan oleh Islam. Dalam hal ini yang dimaksud dengan tidak mengenal inflasi adalah dalam hal inflasi terhadap barang. Adhiwarman Karim mengatakan bahwa, Syekh An-Nabhani (2001:147) memberikan beberapa alasan mengapa mata uang yang sesuai itu adalah menggunakan emas dan perak. Ketika Islam melarang praktek penimbunan harta, Islam hanya mengkhususkan larangan tersebut untuk emas dan perak, padahal harta itu mencakup semua barang yang bisa dijadikan sebagai kekayaan.

Penurunan nilai dinar (emas) atau dirham (perak) memang masih mungkin terjadi, yaitu ketika nilai emas yang menompang nilai nominal dinar (emas) itu mengalami penurunan. Diantaranya akibat ditemukannya emas dalam jumlah yang besar, tapi keadaan ini kecil sekali kemungkinannya. Kondisi defisit pernah terjadi pada zaman Rasulullah dan ini hanya terjadi satu kali yaitu sebelum perang Hunain. Walaupun demikian, menurut Al-Maqrizi membagi inflasi ke dalam dua macam, yaitu inflasi akibat berkurangnya persediaan barang dan inflasi akibat kesalahan manusia. Inflasi jenis pertama inilah yang terjadi di zaman Rasulullah dan khulafaur rasyidin yaitu karena kekeringan atau karena peperangan. Inflasi akibat kesalahan manusia ini disebabkan oleh tiga hal, yaitu korupsi dan administrasi yang buruk, pajak yang memberatkan, serta jumlah uang yang berlebihan. Kenaikan harga-harga yang terjadi adalah dalam bentuk jumlah uangnya, bila dalam bentuk dinar (emas) jarang sekali terjadi

kenaikan. Al-Maqrizi mengatakan supaya jumlah uang dibatasi hanya pada tingkat minimal yang dibutuhkan untuk transaksi pecahan kecil saja (Huda:2008). Dan pada dasarnya manusia sangat mencintai materi. Hal ini terkandung dalam QS Al-Imran ayat 14, sebagai berikut:

زُيِّنَ لِلنَّاسِ حُبُّ الشَّهَوَاتِ مِنَ النِّسَاءِ وَالْبَنِينَ وَالْقَنَاطِيرِ الْمُقَنْطَرَةِ مِنَ الذَّهَبِ  
وَالْفِضَّةِ وَالْخَيْلِ الْمُسَوَّمَةِ وَالْأَنْعَامِ وَالْحَرْثِ ۗ ذَلِكَ مَتَاعُ الدُّنْيَا ۗ وَاللَّهُ عِنْدَهُ  
حُسْنُ الْمَآبِ

*Dijadikan indah pada (pandangan) manusia kecintaan kepada apa-apa yang diingini, yaitu: wanita-wanita, anak-anak, harta yang banyak dari jenis emas, perak, kuda pilihan, binatang-binatang ternak dan sawah ladang. Itulah kesenangan hidup di dunia, dan di sisi Allah-lah tempat kembali yang baik (surga). (QS Al-Imran ayat 14)*

Ayat di atas menerangkan bahwa manusia pada dasarnya sangat mencintai harta mereka sehingga sering terjadi penimbunan-penimbunan harta kekayaan mereka sehingga membuat harga-harga barang naik (inflasi) apalagi di masa Rasulullah SAW kebanyakan dari kaum mereka mayoritas adalah seorang saudaga

## 2. Suku Bunga

Islam mengartikan suku bunga adalah sama dengan riba yang keduanya berarti tambahan uang, umumnya dalam presentase. Didasarkan pada pengertian riba yang tercantum dalam surat Ar-Rum ayat 39

وَمَا آتَيْتُم مِّن رَّبًّا لِّيَرْبُوَ فِي أَمْوَالِ النَّاسِ فَلَا يَرْبُو عِنْدَ اللَّهِ ۗ وَمَا آتَيْتُم مِّن زَكَاةٍ  
تُرِيدُونَ وَجْهَ اللَّهِ فَأُولَٰئِكَ هُمُ الْمُضْعِفُونَ

*Dan sesuatu riba (tambahan) yang kamu berikan agar dia bertambah pada harta manusia, maka riba itu tidak menambah pada sisi Allah. Dan apa yang kamu berikan berupa zakat yang kamu maksudkan untuk mencapai*

*keridhaan Allah, maka (yang berbuat demikian) itulah orang-orang yang melipat gandakan (pahalanya). (Ar-Rum ayat 39)*

### 3. Nilai Tukar

Nilai Tukar mata uang bisa berubah-ubah tergantung pada situasi ekonomi Negara masing-masing. Islam mengakui perubahan nilai mata uang asing dari waktu ke waktu secara sunnatullah (mekanisme pasar). Guna mempermudah transaksi pembayaran internasional, Islam memperbolehkan pertukaran mata uang (sharf), dengan syarat untuk mata uang yang sejenis berat timbangan atau nilai uang harus sama, sedangkan untuk mata uang yang tidak sejenis boleh dilakukan asalkan suka sama suka tetapi harus secara kontan, serah terima dalam satu majelis, ada nilai tukar yang berlaku pada saat transaksi berlangsung, serta tidak untuk spekulasi. Firman Allah SWT dalam surah Al-Israa' ayat 35

وَأَوْفُوا الْكَيْلَ إِذَا كُنْتُمْ وَزِنُوا بِالْقِسْطَاسِ الْمُسْتَقِيمِ ۗ ذَٰلِكَ خَيْرٌ وَأَحْسَنُ تَأْوِيلًا

*Dan sempurnakanlah takaran apabila kamu menakar, dan timbanglah dengan neraca yang benar. Itulah yang lebih utama (bagimu) dan lebih baik akibatnya (Al-Israa' ayat 35)*

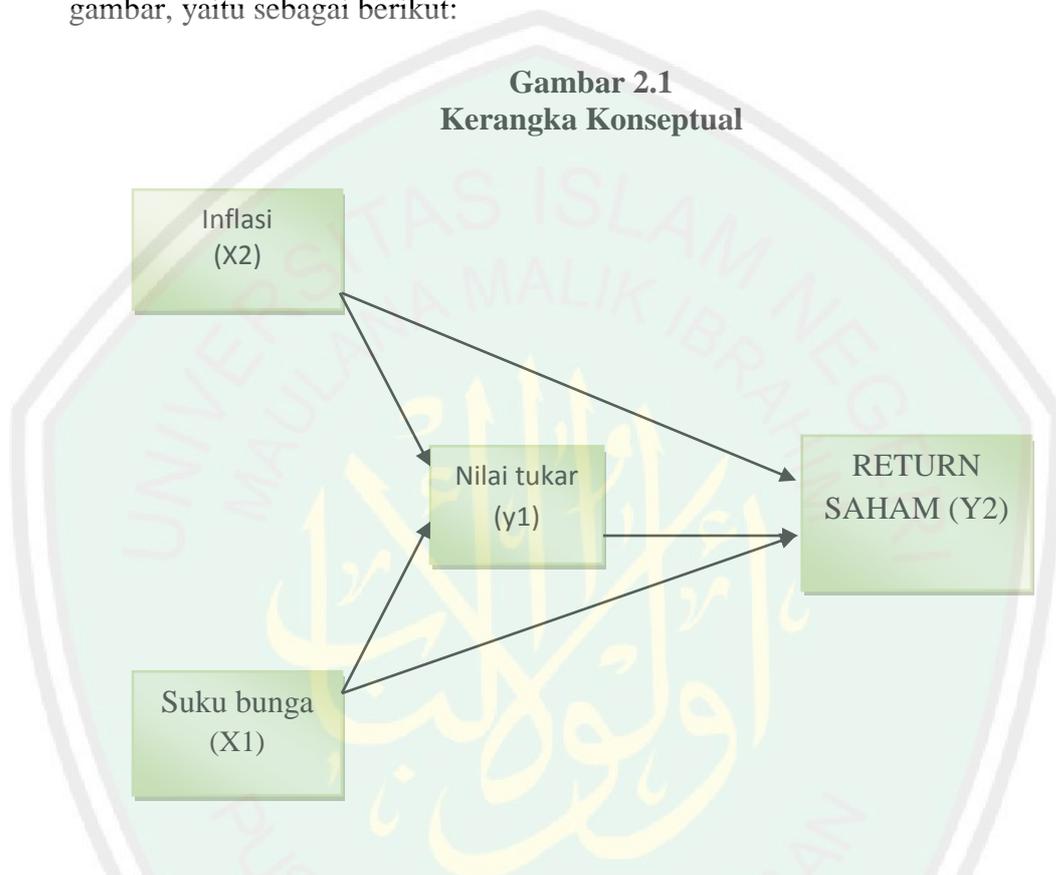
#### 2.3 Kerangka Konseptual

Pada dasarnya investor menanamkan modalnya dalam bentuk investasi dengan harapan akan mendapatkan retron atau keuntungan yang akan di harapkan di masa yang akan datang dalam pengambilan suatu keputusan pastinya ada resiko yang harus di tanggung akan keputusan tersebut sama halnya berinvestasi mengharapkan suatu retron yang tinggi dan haru mau menanggung resiko yang tinggi pula. Karena retron dan resiko merupakan dua hal yang tidak dapat di

pisahkan sekalian. Hubungan resiko dan retron adalah positif artinya semakin besar resiko yang di tanggung akan semakin besar pula resiko yang di terima.

Dalam penulisan skripsi kerangka konseptual akan dikemas melalui gambar, yaitu sebagai berikut:

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konseptual**



## 2.4 Hipotesis Penelitian

Agar variabel-variabel dalam konsep dapat diamati dan diukur maka perlu dijabarkan lebih lanjut dalam suatu hipotesis berdasarkan latar belakang masalah, perumusan masalah dan hipotesis, maka rumusan hipotesisnya sebagai berikut:

### 1. Hipotesis I

Inflasi merupakan proses kenaikan harga-harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus. Inflasi sangat terkait dengan penurunan

kemampuan daya beli baik individu maupun perusahaan. Terdapat hubungan yang negatif antara inflasi dengan return saham. Ketika terjadi inflasi, maka calon investor akan menunda kegiatan investasinya dan akan lebih memprioritaskan kebutuhan yang lebih penting sehingga harga saham akan mengalami penurunan yang berdampak pada penurunan *Return* saham perusahaan.

Dalam ilmu ekonomi, inflasi adalah suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus (kontinu) berkaitan dengan mekanisme pasar dapat disebabkan oleh berbagai faktor, antara lain, konsumsi masyarakat yang meningkat atau adanya ketidaklancaran distribusi barang. Dengan kata lain, inflasi juga merupakan proses menurunnya nilai mata uang secara kontinu.

Teori klasik menyatakan bahwa bunga adalah harga dari dana investasi dengan demikian bunga adalah harga yang terjadi di pasar dan investasi. Menurut teori Keynes suku bunga merupakan suatu fenomena moneter. Artinya suku bunga ditentukan oleh penawaran dan permintaan akan uang (ditentukan di pasar uang). Menurut teori Keynes dalam Ambara (2015) suku bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran akan uang (ditentukan dalam pasar uang). Perubahantingkat suku bunga selanjutnya akan mempengaruhi keinginan untuk mengadakan investasi, misalnya pada surat berharga, dimana harga dapat naik atau turuntergantungan pada suku bunga (bila suku bunga naik maka surat berharga Turundan sebaliknya), sehingga ada kemungkinan pemegang surat berharga akan menderita

capitalgain atau loss

Hasil penelitian Sari (2013) menunjukkan bahwa variabel inflasi berpengaruh positif tidak signifikan dan SBI berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian Artaya, dkk (2014) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap return saham dan kurs rupiah berpengaruh tidak signifikan terhadap *Return Saham* akan tetapi penelitian Tandelilin (2010:343): mengatakan bahwa inflasi dan *Return* memiliki hubungan yang negatif apabila inflasi meningkat maka *Return* yang di peroleh akan menurun. Teori ini sesuai yang di peroleh oleh ahmed dan mustofa (2012) menunjukan bahwa inflasi memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap retron saham.

$H_1$  : Inflasi berpengaruh negatif terhadap *Return* saham.

$H_0$  : Diduga tidak berpengaruh langsung variabel inflasi (X1) terhadap *Return* saham (Y2)

## 2. Hipotesis II

Kenaikan tingkat suku bunga SBI memiliki dampak negatif terhadap *Return* saham. Artinya, apabila tingkat suku bunga SBI tinggi maka investor akan cenderung menginvestasikan dananya pada produk perbankan daripada produk pasar modal.

$H_2$  : Suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap *Return* saham

$H_0$  : Diduga tidak berpengaruh langsung variabel suku bunga SBI (X2) terhadap retron saham (Y2)

### 3. Hipotesis III

Tandelilin (2010) mengatakan bahwa nilai kurs berdampak positif terhadap return saham. Menguatnya kurs mata uang domestik terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang sedang mengalami inflasi. Menguatnya kurs mata uang domestik terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi dan akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku. Hal ini akan mengakibatkan investor untuk membeli saham yang berakibat pada peningkatan harga saham dan return saham.

Penelitian yang dilakukan Ahmadi et al (2012) mengenai pengaruh kurs valuta asing terhadap return saham di pasar modal Teheran menemukan bahwa perubahan kurs valuta asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Penelitian yang dilakukan Kamir (2015) menemukan bahwa nilai kurs rupiah berpengaruh positif terhadap return saham. Handiani (2014) menemukan bahwa nilai kurs rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* saham Berdasarkan studi sebelumnya yang telah dilakukan dengan beberapa metode dan variabel yaitu yang telah dilakukan oleh Wibowo dan Amir (2005) menunjukkan Indeks Harga Konsumen signifikan dan berpengaruh secara positif terhadap nilai tukar rupiah. Sementara produk domestik bruto dan tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap nilai tukar dan jumlah uang beredar tidak berpengaruh secara signifikan. Sedangkan studi Pratiwi dan Santoso (2012) menunjukkan hal yang sejalan dengan Wibowo dan Amir (2005) bahwa Indeks Harga Konsumen signifikan

dan berpengaruh secara positif. Produk domestik bruto dan jumlah uang beredar signifikan dan berpengaruh negatif terhadap kurs mengambang bebas dan tingkat suku bunga signifikan dan berpengaruh secara positif. Berbeda halnya dengan Oktavia, dkk. (2013) menganalisis kurs dan money supply Indonesia menunjukkan bahwa inflasi, produk domestik bruto dan jumlah uang beredar signifikan dan berpengaruh secara positif. Sedangkan neraca perdagangan tidak berpengaruh secara signifikan.

Penelitian lain yang dilakukan Hadianto (2009) menemukan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap return saham Hal ini menjadi dasar perumusan hipotesis yang diajukan, yaitu:

H3 : nilai kurs rupiah berpengaruh positif terhadap *Return* saham

H0 : Diduga tidak berpengaruh langsung variabel Kurs rupiah (Y2) terhadap *Return* saham (Y1).

## **BAB III**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **3.1 Lokasi penelitian**

Penelitian ini mengambil ruang lingkup pasar modal Indonesia dengan mengambil studi kasus di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan waktu pengamatan selama periode 4 (empat) tahun antara periode 2014 hingga 2017.

#### **3.2 Jenis Penelitian**

Ada penulisan penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Menurut Machfudz (2014:) penelitian kuantitatif adalah penelitian yang tidak terlalu menitik beratkan pada kedalaman data, yang penting dapat merekam data sebanyak-banyaknya dari populasi yang luas, walaupun populasi penelitian besar tetapi dengan mudah dapat dianalisis baik melalui rumus-rumus statistik atau komputer sehingga pemecahan masalah penelitian ini didominasi oleh statistik.

#### **3.3 Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi yaitu sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indriantoro, 2013). Populasi dalam penelitian ini adalah indeks sektor properti di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2014-2017.

**Tabel 3.1**  
**Daftar Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi**  
**Bangunan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**

| <b>NO</b> | <b>NAMA PERUSAHAAN</b>              | <b>KODE</b> |
|-----------|-------------------------------------|-------------|
| 1         | Agung Podomoro Land Tbk.            | APLN        |
| 2.        | Armedian Karyatama Tbk              | ARMY        |
| 3.        | Alam Sutra Reality Tbk.             | ASRI        |
| 4.        | Bekasi Asri Pemula Tbk              | BAPA        |
| 5.        | Bumi Citra Permai Tbk               | BCIP        |
| 6.        | Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk  | BEST        |
| 7.        | Binakarya Jaya Abadi Tbk            | BIKA        |
| 8.        | Bhuwanatala Indah Permai Tbk        | BIPP        |
| 9.        | Bukit Darmo Property Tbk            | BKDP        |
| 10.       | Sentul City Tbk                     | BKSL        |
| 11.       | Bumi Serpong Damai Tbk              | BSDE        |
| 12.       | Cowell Development Tbk              | COWL        |
| 13.       | Ciputra Development Tbk             | CTRA        |
| 14.       | Duta Anggada Reality Tbk            | DART        |
| 15.       | Intiland Development Tbk            | DILD        |
| 16.       | Puradelta Lestari Tbk               | DMAS        |
| 17.       | Duta Pertiwi Tbk                    | DUTI        |
| 18.       | Bakrieland Development Tbk          | ELTY        |
| 19.       | Megapolitan Development Tbk         | EMDE        |
| 20.       | Forza Land Indonesia Tbk            | FORZ        |
| 21.       | Fortune Mate Indonesia Tbk          | FMII        |
| 22.       | Gading Development Tbk              | GAMA        |
| 23.       | Goa Makasar Tourism Development Tbk | GMTD        |
| 24.       | Perdana Gapura Prima Tbk            | GPRA        |
| 25.       | Greenwood Sejahtera Tbk             | GWSA        |
| 26.       | Jaya Real Property Tbk Tbk          | JRPT        |
| 27.       | Kawasan Industri Jababeka Tbk       | KIJA        |
| 28.       | Eureka Prima Jakarta Tbk            | LCGP        |
| 29.       | Lippo Cikarang Tbk                  | LPCK        |
| 30.       | Lippo Karawaci Tbk                  | LPKR        |
| 31.       | Modernland Realty Tbk               | MDLN        |
| 32.       | Metropolitan Kentjana Tbk           | MKPI        |
| 33.       | Mega Manunggal Property Tbk         | MMLP        |
| 34.       | Metropolitan Land Tbk               | MTLA        |
| 35.       | Metro Realty Tbk                    | MTSM        |
| 36.       | Nirvana Development Tbk             | NIRO        |
| 37.       | Indonesia Prima Property Tbk        | OMRE        |
| 38.       | Pp Property Tbk                     | PPRO        |
| 39.       | Plaza Indonesia Reality Tbk         | PLIN        |
| 40.       | Pudjiati Prestige Tbk               | PUDP        |

|     |                                  |      |
|-----|----------------------------------|------|
| 41. | Pakuwon Jati Tbk                 | PWON |
| 42. | Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk | RBMS |
| 43. | Roda Vivatek Tbk                 | RDTX |
| 44. | Piko Land Development Tbk        | RODA |
| 45. | Dadanayasa Arthatama Tbk         | SCBD |
| 46. | Suryamas Dutamakmur Tbk          | SMDM |
| 47. | Summarecon Agung Tbk             | SMRA |
| 48. | Sitara Propertindo Tbk           | TARA |

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2018

Sampel pada penelitian ini dipilih dengan menggunakan purposive sampling yang berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu karena tidak semua perusahaan sektor properti, real estate, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia digunakan dalam penelitian ini. Adapun kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 3.2**  
**Kriteria Pengambilan Sampel**

| NO | KRITERIA PENELITIAN  | JUMLAH |
|----|--|--------|
| 1. | Perusahaan Properti yang terdaftar di BEI  | 48     |
| 2  | Perusahaan Properti yang belum terdaftar di BEI Tahun 2014-2017                    | (7)    |
| 2. | Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan dari tahun 2014-2017,       | (26)   |
| 3. | Perusahaan tidak membagikan dividen selama tahun 2014-2017                         | (0)    |
| 4. | Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel yang digunakan dalam penelitian | (0)    |
| 5. | Sampel penelitian  | 15     |

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2018

Berdasarkan kriteria tersebut, maka diperoleh jumlah sampel untuk tahun 2014-2017 yang akan digunakan dalam penelitian sebanyak 15 sampel. Berikut nama-nama perusahaan sektor properti dan konstruksi bangunan yang dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini.

**Tabel 3.3**  
**Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang**  
**dijadikan Sampel**

| <b>NO</b> | <b>NAMA PERUSAHAAN</b>              | <b>KODE</b> |
|-----------|-------------------------------------|-------------|
| 1.        | Megapolitan Development Tbk         | EMDE        |
| 2.        | Alam Sutra Realty Tbk.              | ASRI        |
| 3.        | Perdana Gapura Prima Tbk            | GPRA        |
| 4.        | Modernland Realty Tbk               | MDLN        |
| 5.        | Metropolitan Land Tbk               | MTLA        |
| 6.        | Metro Realty Tbk                    | MTSM        |
| 7.        | Plaza Indonesia Realty Tbk          | PLIN        |
| 8.        | Pakuwon Jati Tbk                    | PWON        |
| 9.        | Piko Land Development Tbk           | RODA        |
| 10.       | Roda Vivatek Tbk                    | RDTX        |
| 11.       | Goa Makasar Tourism Development Tbk | GMTD        |
| 12.       | Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk  | BEST        |
| 13.       | Sentul City Tbk                     | BKSL        |
| 14.       | Bumi Serpong Damai Tbk              | BSDE        |
| 15.       | Ciputra Development Tbk             | CTRA        |

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2018

### 3.4 Sumber Data

Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data sekunder yang berupa polling data untuk semua variabel return saham, inflasi, nilai tukar dan suku bunga indeks sektor properti di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi return saham perusahaan sektor properti, suku bunga dan inflasi yang dipublikasikan periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2017 yang dikutip dari situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), situs resmi Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)), dan BPS (Biro Pusat Statistik) yang berupa data bulanan.

### 3.5 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan dan mendokumentasikan data dari

laporan-laporan yang relevan dengan topik permasalahan dalam penelitian ini. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal situs resmi Bursa Efek Indonesia untuk data return, Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)) untuk data nilai tukar dan suku bunga SBI, serta BPS (Biro Pusat Statistik) untuk data inflasi.

### 3.6 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional merupakan petunjuk tentang bagaimana suatu variabel diukur, sehingga peneliti dapat mengetahui baik buruknya pengukuran tersebut. dalam definisi operasional ini terdapat tiga variabel yang diteliti yaitu variabel Independen atau dalam analisis jalur biasa disebut *exogenous*, variabel dependen atau dalam analisis jalur biasa disebut *endogenous*, dan variabel *intervening*. Sedangkan penjelasan definisi operasional variabel untuk masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

#### 1. Variabel Exogen

Merupakan semua variabel yang tidak ada penyebab-penyebab eksplisitnya atau dalam diagram tidak ada anak panah yang menunjuk ke arahnya Selain pada bagian kesalahan pengukuran. Jika antar variabel *exogenous* dikorelasikan maka korelasi tersebut ditunjukkan dengan anak panah berkepala dua yang menghubungkan variabel-variabel tersebut. variabel *exogenous* dalam Penelitian ini adalah variabel makro ekonomi yang terdiri dari beberapa variabel (Tandelilin, 2010) yaitu sebagai berikut:

a. Inflasi.

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga yang naik secara umum dan terus-menerus. Kenaikan tersebut meluas (mengakibatkan kenaikan) kepada sebagian dari barang yang lain. Pengukurannya berdasarkan tingkat inflasi bulanan yang diumumkan pemerintah dalam persentase (%). Data inflasi selama lima tahun pada periode 2014-2017 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

b. Suku bunga.

Suku bunga yang digunakan adalah surat berharga yang diterbitkan Bank Indonesia sebagai pengakuan utang jangka pendek dengan sistem diskonto. Pengukurannya berdasarkan tingkat suku bunga SBI bulanan dalam persentase (%) selama lima tahun pada periode 2014-2017 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

2. Variabel endogen

Merupakan variabel yang mempunyai anak panah-anak panah yang menuju ke arah variabel tersebut. Variabel yang termasuk di dalamnya mencakup semua variabel perantara dan tergantung. Variabel perantara endogenous mempunyai anak panah yang menuju ke arahnya dan dari arah variabel tersebut dalam suatu model diagram jalur. Sedangkan variabel tergantung endogenous hanya mempunyai anak panah yang menuju ke arahnya. Dalam penelitian ini variabel tergantung endogenous adalah *Return* saham ( $Y$ ). *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor

menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Sumber-sumber *Return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain* (*loss*). Dalam penelitian ini sumber *Return* yang digunakan adalah *capital gain* (*loss*) yaitu return yang diperoleh dari perubahan harga sekuritas (selisih antara harga beli harga jual). (Tandelilin, 2010: 102). Harga saham bulanan diperoleh Bursa Efek Indonesia.. Adapun rumus untuk menentukan return berdasarkan selisih harga saham (*capital gain*) adalah sebagai berikut: (Jogiyanto, 2015: 264)

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana:

$R_i$  : tingkat keuntungan saham  $i$

$P_{t-1}$  : Harga saham awal periode

$P_t$  : harga saham awal periode

### 3. Variabel perantara endogenous (*intervening variable*)

Nilai tukar merupakan harga di dalam pertukaran dan dalam pertukaran antara dua macam mata uang yang berbeda, akan terdapat perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut. Nilai tukar (*exchange rate*) atau kurs adalah harga satu mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Nilai tukar nominal (*exchange rate*) adalah harga relatif dari mata uang dua negara (mankiw,2006) nilai tukar riil adalah nilai tukar nominal yang sudah di koreksi dengan harga relatif yaitu harga-harga di dalam negeri di banding dengan harga-harga di luar negeri nilai tukar dapat di hitung dengan menggunakan rumus di bawah ini:

$$Q = \frac{S.P}{p}$$

Dimana:

Q : Nilai tukar ril

S : Nilai tukar nominal

P : Tingkat harga domestik

P : Tingkat harga di luar negeri

Kurs inilah sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di dalam pasar saham maupun pasar uang karena investor cenderung berhati-hati untuk melakukan investasi. Khususnya mata uang rupiah terhadap mata uang asing khususnya dolar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Sitinjak dan Kurniasari, 2003). Pengukurannya berdasarkan perbandingan nilai tukar Dollar terhadap Rupiah yang dihitung secara bulanan yang diumumkan pemerintah dengan satuan Rupiah per US Dollar selama enam tahun pada periode 2011-2016 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

### 3.7 Model Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan adalah model data runtut waktu (*time series*). Data runtut waktu yang digunakan merupakan data bulanan yang dimulai dari tahun 2014-2017. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data *time series* dari makro ekonomi yang pada umumnya tidak stasioner pada tingkat level sehingga perlu dilakukan *differencing*. Dalam penelitian ini metode analisis yang dipakai adalah analisis kuantitatif, untuk memperhitungkan dan memperkirakan secara kuantitatif dan beberapa faktor secara bersama-sama terhadap return saham. Analisis data dilakukan dengan menggunakan model ekonometrik yaitu *Error Correction Model*. Dasar pemikiran dari penggunaan

metode ini adalah fakta bahwa data variabel-variabel ekonomi makro runtun waktu pada umumnya memiliki tren yang tidak stasioner.

Untuk menganalisis pengaruh inflasi, nilai tukar dan suku bunga SBI terhadap return saham indeks sektor properti digunakan metode *Error Correction Model*. Model ini digunakan untuk melihat pengaruh variabel makroekonomi terhadap return saham indeks sektor properti baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Analisis kointegrasi dilakukan untuk mengetahui adanya keseimbangan yang dicapai dalam jangka panjang. Sedangkan ECM (*Error Correction Model*) untuk mengoreksi ketidakseimbangan dalam jangka pendek menuju keseimbangan jangka panjang. Uji stasioneritas data harus dilakukan terlebih dahulu untuk memastikan bahwa data *time series* bersifat stasioner. Apabila data yang non stasioner tetap digunakan, maka akan menghasilkan *spurious regression* atau regresi lancung. Setelah data dipastikan stasioner, baik itu stasioner pada level atau menguji derajat integrasinya, selanjutnya yaitu dilakukan uji kointegrasi.

Uji kointegrasi akan memastikan apakah model regresi tersebut terkointegrasi atau tidak. Model yang terkointegrasi akan menunjukkan bahwa model tersebut dalam kondisi keseimbangan dalam jangka panjang. Setelah melakukan uji stasionaritas dan uji kointegrasi, hal selanjutnya yakni membentuk model koreksi kesalahan dengan tujuan mendapatkan model estimasi yang berguna untuk mengetahui perilaku hubungan jangka pendek termasuk penyesuaian koreksi kesalahan sebagai adanya reaksi dari ketidakseimbangan. Untuk mempermudah dan mengurangi kesalahan secara

manual, pengolahan data dalam analisis ini menggunakan alat bantu software pengolah data Eviews 8.0.

Metode analisis yang digunakan untuk mengestimasi model penelitian ini adalah metode *Engel Granger Error Correction Model* (EG-ECM). Metode ini diperkenalkan pertama kalinya oleh Sargan dan kemudian metode ini dipopulerkan oleh Engle-Granger (1987). EG-ECM mengasumsikan adanya keseimbangan (*equilibrium*) dalam jangka panjang antar variabel-variabel ekonomi. Dalam jangka pendek, bila pada suatu periode terdapat ketidakseimbangan, maka pada periode berikutnya dalam rentang waktu tertentu akan terjadi proses koreksi kesalahan sehingga kembali pada posisi keseimbangan. Proses koreksi kesalahan ini dapat diartikan sebagai penyelaras perilaku jangka pendek yang berpotensi mengalami ketidakseimbangan kearah perilaku jangka panjang (Florentinus, 2008). Beberapa alasan model ECM digunakan dalam penelitian ini (Gujarati, 2009):

### **3.7.1 Uji Asumsi Klasik**

#### **3.7.1.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah didalam model regresi, terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas dilakukan dengan uji statistik menggunakan non parametrik kolmogorov-smirnov (K-S). jika nilai signifikansi  $K-S > 0,05$  maka data dinyatakan terdistribusi normal, namun sebaliknya ketika  $K-S < 0,05$  maka data dinyatakan terdistribusi tidak normal.

### 3.7.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji adanya korelasi antar variabel bebas (independen) pada model regresi. Asumsi yang baik adalah bahwa tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Uji multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *tolerance*. Apabila nilai VIF kurang dari 10 serta nilai *tolerance* kurang dari atau mendekati angka 1 menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas.

### 3.7.1.3 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual pengamatan ke pengamatan yang lain. Ketika varians dari residual antara pengamatan satu dengan pengamatan lain berbeda maka terjadi heterokedastisitas. Pengujian menggunakan uji koefisien korelasi dengan rank spearman yaitu korelasi antara absolut residual hasil regresi dengan seluruh variabel bebas. Jika hasil signifikansi korelasi lebih kecil dari 0,05 maka persamaan tersebut mengandung heterokedastisitas dan sebaliknya jika signifikansi lebih dari 0,05 maka disebut homokedastisitas. Data yang baik adalah data yang tidak mengalami heterokedastisitas.

### 3.7.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi linier terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$ . Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala autokorelasi dapat dilihat dari *Durbin-Watson* (DW) dengan ketentuan jika  $dw$  dekat dengan 2 ( $D-W$  diantara  $-2$  sampai  $+2$ ) berarti tidak terdapat autokorelasi.

### 3.7.2 Analisis Jalur Path

Menurut Pardede (2014), analisis jalur ialah suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi berganda jika variabel bebasnya mempengaruhi variable tergantung tidak hanya secara langsung, tetapi juga secara tidak langsung. Menurut Pardede (2014), prinsip-prinsip dasar yang sebaiknya dipenuhi dalam analisis jalur di antaranya adalah:

- a. Adanya linieritas (*linierity*). Hubungan antarvariabel bersifat linier.
- b. Adanya aditivitas (*additivity*). Tidak ada efek-efek interaksi.
- c. Data berskala interval. Semua variabel yang diobservasi mempunyai data berskala interval (*scaled values*) Jika data belum dalam bentuk skala interval, sebaiknya data diubah dengan menggunakan dengan metode suksesive interval (*MSI*) terlebih dahulu.
- d. Semua variabel residual (*disturbance terms*) atau variabel *residual* tidak boleh berkorelasi dengan semua variabel *endogenous* dalam model. Jika dilanggar maka akan berakibat hasil regresi menjadi tidak tepat untuk mengestimasi parameter- parameter jalur.
- e. Adanya rekursivitas. Semua anak panah mempunyai satu arah, tidak boleh terjadi pemutaran kembali (*looping*).
- f. Spesifikasi model sangat diperlukan untuk menginterpretasikan koefisien-koefisien jalur. Kesalahan spesifikasi terjadi ketika variable penyebab yang signifikan dikeluarkan dari model. Semua efisien jalur akan merefleksikan kovarian bersama dengan semua variabel yang tidak

diukur dan tidak akan dapat diinterpretasi secara tepat dalam kaitannya dengan akibat langsung dan tidak langsung.

- g. Terdapat masukan korelasi yang sesuai. Artinya, jika kita menggunakan matriks korelasi sebagai masukan maka korelasi pearsons digunakan untuk dua variabel berskala interval; korelasi polychori untuk dua variabel berskala ordinal; tetrachoric untuk dua variabel dikotomi (berskala nominal); polyserial untuk satu variabel berskala interval dan lainnya ordinal; dan biserial untuk satu variabel berskala interval dan lainnya nominal.
- h. Terdapat ukuran sampel yang memadai. Untuk memperoleh hasil yang maksimal, sebaiknya digunakan sampel di atas 1000.
- i. Sampel sama dibutuhkan untuk menghitung regresi dalam model jalur. Langkah-langkah penyelesaian analisis jalur adalah sebagai berikut:
  1. Menentukan model diagram jalurnya berdasarkan paradigma hubungan antar variabel.
  2. Membuat diagram jalur persamaan strukturalnya.
  3. Menganalisis persamaan strukturalnya yang terdiri dari dua langkah yaitu:
    - a. Analisis regresi. Hal yang harus diperhatikan adalah:
      - 1)  $R^2$  melihat seberapa besar kontribusi variabel terhadap penelitian.
      - 2) Jika  $Sig > 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Jika  $Sig < 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak.

**b. Analisis Pengaruh1)****1) Pengaruh Langsung DE:**

- Pengaruh variabel inflasi *Return* saham.
- Pengaruh variabel suku bunga terhadap *Return* saham.
- Pengaruh variabel inflasi terhadap *Return* saham.
- Pengaruh variabel nilai tukar terhadap *Return* saham.

**2) Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effect* atau *IE*) Untuk menghitung pengaruh tidak langsung atau *IE*, digunakan formula sebagai berikut:**

- Pengaruh variabel inflasi terhadap *Return* saham melalui nilai tukar
- Pengaruh variabel suku bunga terhadap *Return* saham melalui nilai tukar

**3) Pengaruh Total (*Total Effect*)**

- Pengaruh variabel inflasi terhadap *Return* saham melalui nilai tukar
- Pengaruh variabel suku bunga terhadap *Return* saham melalui nilai tukar

Kerangka konseptual model struktural *path analisis* pada persamaan ini adalah model dua jalur di gambarkan sebagai berikut :

**Gambar 3.1**  
**Model Struktural Path Analisis**

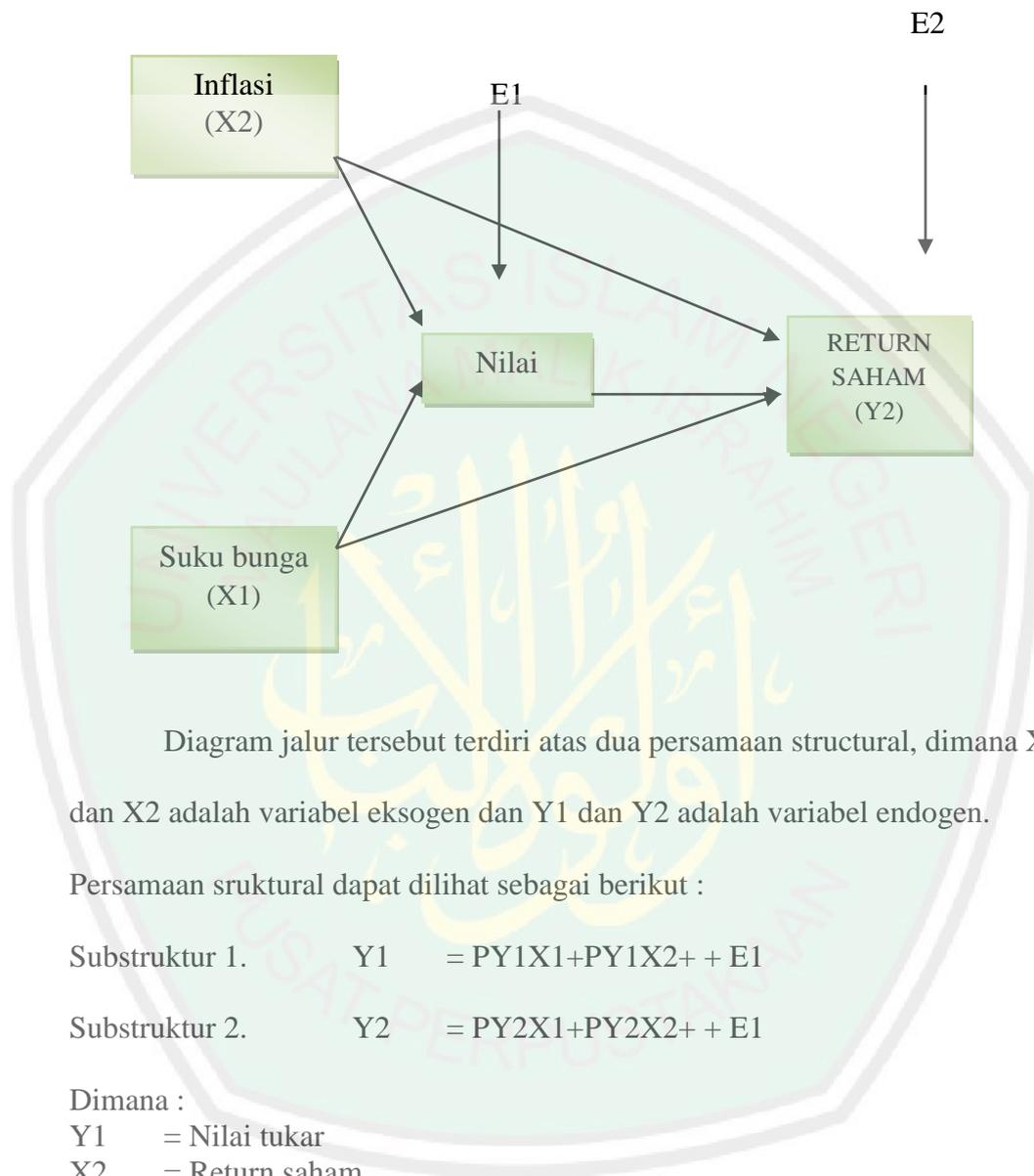


Diagram jalur tersebut terdiri atas dua persamaan structural, dimana X1 dan X2 adalah variabel eksogen dan Y1 dan Y2 adalah variabel endogen.

Persamaan sruktural dapat dilihat sebagai berikut :

$$\text{Substruktur 1.} \quad Y1 = PY1X1 + PY1X2 + E1$$

$$\text{Substruktur 2.} \quad Y2 = PY2X1 + PY2X2 + E1$$

Dimana :

- Y1 = Nilai tukar
- X2 = Return saham
- X1 = Inflasi
- X2 = Suku Bunga
- P = Koefisien Jalur
- E1 = Error
- E2 = Error

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Hasil Penelitian

##### 4.1.1 Gambar Umum Obyek Penelitian

###### 4.1.1.1 Sejarah Bursa Efek

Bursa Efek Indonesia merupakan bursa saham yang dapat memberikan peluang investasi dan sumber pembiayaan dalam upaya mendukung pembangunan ekonomi nasional. Bursa Efek Indonesia berperan juga dalam upaya mengembangkan pemodal lokal yang besar dan solid untuk menciptakan pasar modal Indonesia yang stabil. Sejarah bursa efek Indonesia berawal dari berdirinya bursa efek di Indonesia pada abad ke-19 pada tahun 1912, dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda dan bertempat di Batavia yang saat ini bernama Jakarta. Bursa Batavia sempat ditutup selama perang dunia I dan dibuka kembali pada 1925. Selain bursa Batavia pemerintah Belanda juga mengoperasikan bursa paralel di Surabaya dan Semarang. Namun kegiatan bursa ini dihentikan lagi ketika terjadi pendudukan kekuasaan oleh tentara Jepang di Batavia.

Pada tahun 1952, tujuh tahun setelah Indonesia merdeka, Bursa saham dibuka kembali dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda sebelum perang dunia. Kegiatan bursa saham kemudian terhenti lagi ketika pemerintah meluncurkan program nasionalis pada tahun 1956. Tidak sampai 1977, bursa saham kembali dibuka dan ditandatangani oleh badan 83 pelaksana pasar modal (BAPEPAM) yang

merupakan institusi dibawah naungan Departemen Keuangan, kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat dan mencapai puncaknya tahun 1990 seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektot swasta. Pada tanggal 16 Juni 1989 Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya. Pada tanggal 13 Juli 1992 bursa saham diswastanisasi menjadi PT. BEJ dan mengakibatkan beralihnya fungsi BAPEPAM menjadi badan pengawas pasar modal (BAPEPAM). Tahun 1995 adalah tahun dimana BEJ memasuki babak baru. Pada tanggal 22 Mei 1995, BEJ meluncurkan Jakarta Automated Trading System (JATS) yaitu sebuah sistem perdagangan otomatis untuk menggantikan perdagangan manual. Sistem baru ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih terjamin tranparansinya dibandingkan dengan sistem manual.

Pada tahun 2007 Bursa Efek Surabaya (BES) dan Bursa Efek Jakarta (BEJ) digabungkan dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Semakin membaiknya perekonomian nasional menyebabkan semakin banyaknya perusahaan besar yang melakukan go public dengan mendaftarkan diri ke BEI salah satunya adalah perusahaan yang bergerak dibidang industri barang konsumsi makanan dan minuman. Bursa Efek Indonesia membagi kelompok industri-industri perusahaan berdasarkan sektor-sektor yang dikelolanya yang terdiri dari: sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar kimia, sektor aneka industri, sektor industri barang konsumsi, sektor properti, sektor infrastruktur, sektor keuangan, dan sektor perdagangan jasa investasi.

Secara singkat tinggal perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

**Tabel 4.1**  
**Perkembangan Pasar Modal di Indonesia**

|                 |   |
|-----------------|---|
| Desember 1912   | Bursa Efek di Indonesia dibentuk di Batavia oleh pemerintah Hindia Belanda  |
| 1914-1918       | Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I   |
| 1925-1942       | Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya   |
| Awal tahun 1939 | Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup  |
| Awal tahun 1939 | Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup  |
| 1942-1952       | Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II  |
| 1956            | Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif  |
| 1956-1977       | Perdagangan di Bursa Efek vakum   |
| 1977-1978       | Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksanaan Pasar Modal). Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go publik PT Semen Cilibong sebagai emiten pertam |
| 1987            | Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal  |
| 1988-1990       | Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas Bursa terlihat meningkat   |
| 2 Juni 1988     | Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer   |
| Desember 1988   | Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go publik dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal   |
| 16 Juni 1989    | Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya   |
| 13 Juli 1992    | Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ   |

|                  |   |
|------------------|---|
| 22 Mei 1995      | Sistem Otomatis perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem komputer JATS (Jakarta Automated Trading Systems)                     |
| 10 November 1995 | Pemerintah mengeluarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996 |
| 1995             | Bursa Pararel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya   |
| 2000             | Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (scripless trading) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia                                    |
| 2002             | BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (remote trading)  |
| 2007             | Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)              |
| 2 Mei 2009       | Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia: JATS-NextG  |

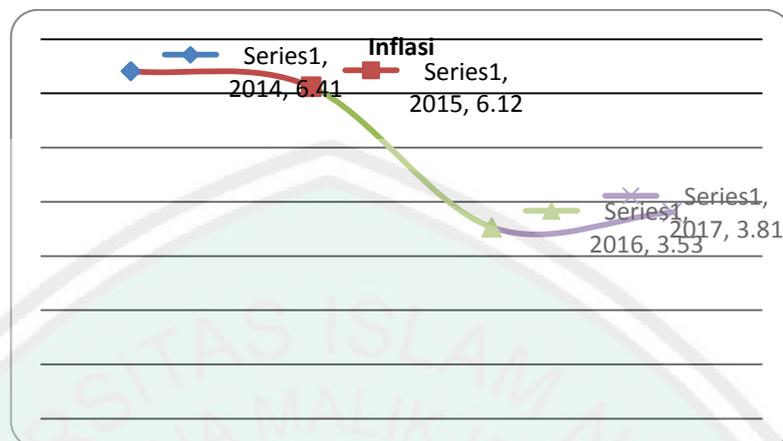
Sektor property dan real estate merupakan sektor penyumbang utama pertumbuhan ekonomi Indonesia. Sektor property dan real estate merupakan salah satu sektor yang mempunyai peranan penting dalam memicu pertumbuhan ekonomi Negara. Sektor ini dianggap menjadi salah satu indikator kesehatan ekonomi suatu negara, dimana jatuh bangunnya perekonomian suatu negara dapat tercermin dari kondisi sektor propertinya. Industri properti dapat menjadi pendorong bagi kegiatan ekonomi karena meningkatnya kegiatan di bidang properti akan mendorong naiknya berbagai kegiatan di sektor-sektor lain yang terkait.

#### **4.1.2 Analisis Deskriptif**

##### **4.1.2.1 Inflasi**

Inflasi dalam penelitian menggunakan periode 2014-2017 mengalami pertumbuhan secara fluktuasi seperti yang terdapat pada grafik berikut:

**Gambar 4.1**  
**Rata-Rata Inflasi tahun 2014-2017**



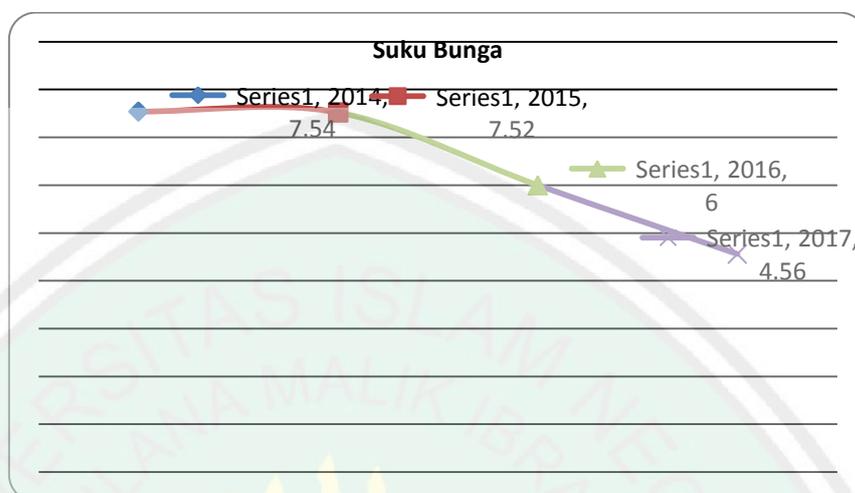
Sumber: Data diolah peneliti, 2018

Berdasarkan grafik 4.1, menunjukkan bahwa rata-rata inflasi di Indonesia pada tahun 2014-2017 mengalami fluktuasi. Nilai inflasi terendah terjadi di tahun 2016 sebesar 3,53%, hal ini sedangkan pada tahun 2017 terjadi peningkatan yang sebesar 3,81%. Pada tahun 2015 menunjukkan inflasi 6,38%, dan tahun 2014 terjadi inflasi tertinggi yakni sebesar 6,41. Pada tahun ini merupakan nilai tertinggi inflasi selama kurun waktu 4 tahun. Hal ini terjadi dipengaruhi oleh komoditas yang harganya berfluktuasi sepanjang tahun 2014. Kemudian terus menurun karena daya beli masyarakat yang menurun hal ini tidak terlepas dari kondisi ekonomi Indonesia yang kurang stabil.

#### 4.1.2.2 Suku Bunga

Variabel suku bunga dalam penelitian menggunakan periode 2014-2017 mengalami pertumbuhan secara fluktuasi seperti yang terdapat pada grafik berikut:

**Gambar 4.2**  
**Rata-Rata Suku Bunga tahun 2014-2017**



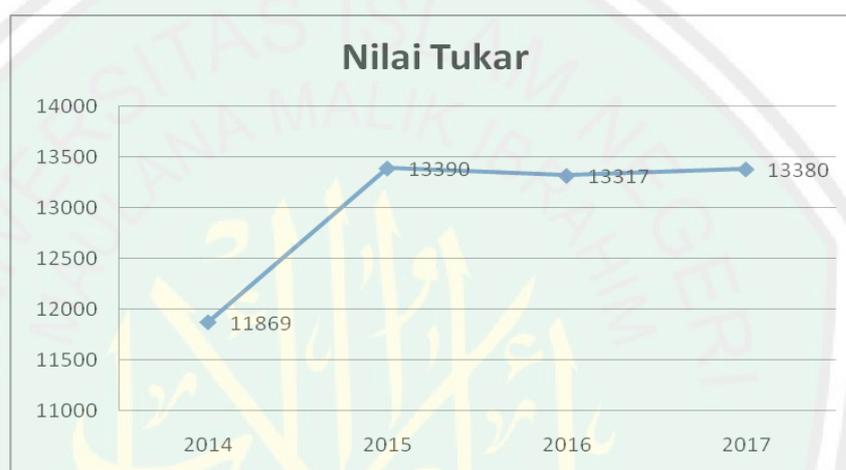
Sumber: Data diolah peneliti, 2018

Berdasarkan grafik 4.2, menunjukkan bahwa rata-rata suku bunga di Indonesia pada tahun 2014-2017 mengalami penurunan. Nilai suku bunga pada tahun 2014 dan 2015 relatif sama, sedangkan pada tahun setelahnya yaitu pada tahun 2016 mengalami penurunan yang cukup signifikan karena mulai pertengahan tahun 2016 diterapkan peraturan suku bunga yang telah disesuaikan. Hal itu agar suku bunga kebijakan baru ini dapat secara cepat memengaruhi pasar uang, perbankan dan sektor riil. Instrumen *BI 7-Day Repo Rate* sebagai acuan yang baru memiliki hubungan yang lebih kuat ke suku bunga pasar uang, sifatnya transaksional atau diperdagangkan di pasar, dan mendorong pendalaman pasar keuangan.

#### 4.1.2.3 Nilai Tukar

Variabel nilai tukar dalam penelitian menggunakan periode 2014-2017 mengalami pertumbuhan secara fluktuasi seperti yang terdapat pada grafik berikut:

**Gambar 4.3**  
**Rata-Rata Nilai Tukar tahun 2014-2017**



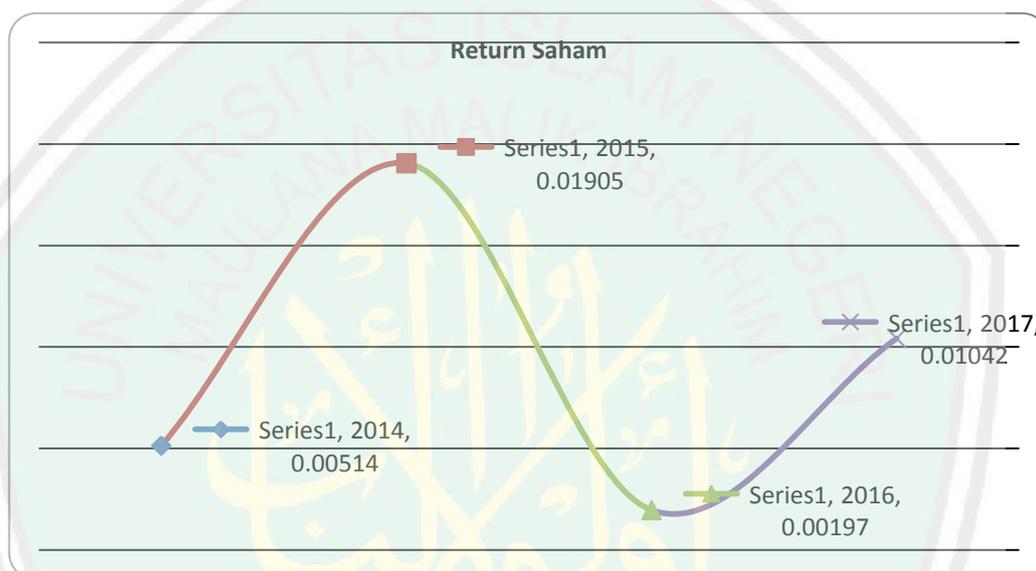
Sumber: Data Diolah, 2017

Berdasarkan grafik 4.3, menunjukkan bahwa rata-rata nilai tukar di Indonesia pada tahun 2014-2017 mengalami fluktuasi. Nilai suku bunga pada tahun 2014 sangat rendah, dan 2016 mengalami peningkatan drastis hingga menyentuh angka 13,390, kemudian relatif stabil di angka 13.000 an. Peningkatan yang cukup drastis tersebut disebabkan beberapa faktor salah satunya adalah faktor kondisi pemulihan ekonomi Amerika dan spekulasi kenaikan suku bunga acuan The Fed, selain karena anjloknya harga komoditas dan minyak dunia.

#### 4.1.2.4 Return Saham

Variabel suku bunga dalam penelitian menggunakan periode 2014-2017 mengalami pertumbuhan secara fluktuasi seperti yang terdapat pada grafik berikut:

**Gambar 4.4**  
**Rata-Rata Return Saham Sektor Properti tahun 2014-2017**



Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan grafik 4.4, menunjukkan bahwa rata-rata nilai tukar di Indonesia pada tahun 2014-2017 mengalami fluktuasi. Fluktuasi ini dikarenakan kondisi ekonomi dunia yang kemudian berimbas pada ekonomi Indonesia yang kurang stabil. Sehingga hal ini berpengaruh terhadap return perusahaan.

#### 4.1.3 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan gambaran umum mengenai data penelitian dan hubungan antara variabel-variabel penelitian. Statistik deskriptif dalam penelitian ini merupakan proses transformasi data penelitian yang menyajikan pengukuran, penyusunan dan ringkasan data dalam bentuk tabel, numerik dan

grafik. Variabel independen dalam penelitian ini adalah inflasi dan tingkat suku bunga, sedangkan variabel dependen yaitu nilai tukar dan *return saham*

**Tabel 4.2**  
**Deskriptif Variabel Penelitian**

| Descriptive Statistics |    |          |          |         |                |
|------------------------|----|----------|----------|---------|----------------|
|                        | N  | Minimum  | Maximum  | Mean    | Std. Deviation |
| Return Saham           | 60 | -.0650   | .0932    | .009144 | .0331162       |
| Inflasi                | 60 | .0353    | .0642    | .05035  | .0138021       |
| Suku Bunga             | 60 | .0456    | .0752    | .06375  | .0124960       |
| Nilai Tukar            | 60 | 11869.00 | 13390.00 | 12989.4 | 652.69961      |
| Valid N (listwise)     | 60 |          |          |         |                |

Sumber : Output SPSS, 2018

Data statistik menunjukkan bahwa nilai minimum, maksimum, mean dan nilai standar deviasi semua variabel penelitian dari tahun 2014 hingga tahun 2017. Berdasarkan tabel 4.1 menunjukkan bahwa nilai minimum inflasi adalah 3,53% dan nilai maksimum 6,42% dengan nilai rata-rata 5,035%. Sedangkan untuk nilai standar deviasi inflasi sebesar 0.0138021. variabel suku bunga menunjukkan nilai minimum sebesar 4,56%, nilai maksimum sebesar 7,52%, nilai rata-rata sebesar 6,375%, dengan nilai standar deviasi 0.012496. Variabel nilai tukar menunjukkan nilai minimum sebesar 11869, nilai maksimum 13390, nilai rata-rata sebesar 12989,4 dengan standar deviasi 652,69961. Sedangkan variabel return saham menunjukkan nilai minimum sebesar -,0650, nilai tertinggi 0,0932 dengan nilai rata-rata 0,009144 dan nilai standar deviasi 0,0331162.

#### 4.1.4 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui kondisi data penelitian dan menentukan model analisis yang tepat. Pengujian yang dilakukan pada

penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, uji autokorelasi.

#### 4.1.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah didalam model regresi, terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas dilakukan dengan uji statistik menggunakan non parametrik kolmogorov-smirnov (K-S). jika nilai signifikansi  $K-S > 0,05$  maka data dinyatakan terdistribusi normal, namun sebaliknya ketika  $K-S < 0,05$  maka data dinyatakan terdistribusi tidak normal. Hasil uji normalitas dengan variabel dependen nilai perusahaan dapat dilihat pada tabel 4.2

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Normalitas**

|                        | Unstandardized Residual | Keterangan |
|------------------------|-------------------------|------------|
| Kolmogorov-Smirnov Z   | .882                    | Normal     |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .418                    |            |

Sumber: Output SPSS, 2018

Berdasarkan hasil output pengujian spss pada tabel diatas, diperoleh nilai signifikansi sebesar  $0,418 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian terdistribusi normal yang artinya asumsi normalitas terpenuhi.

#### 4.1.4.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji adanya korelasi antar variabel bebas (independen) pada model regresi. Asumsi yang baik adalah bahwa tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Uji multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *tolerance*. Apabila nilai VIF kurang dari 10 serta nilai *tolerance* kurang dari atau

mendekati angka 1 menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Berikut merupakan hasil uji multikolinieritas.

**Tabel 4.4**  
**Uji Multikolinieritas**

|             | Collinearity Statistics |       | Kesimpulan                      |
|-------------|-------------------------|-------|---------------------------------|
|             | <i>Tolerance</i>        | VIF   |                                 |
|             | <i>e</i>                |       | Tidak Terjadi Multikolinieritas |
| Inflasi     | 0,190                   | 5,267 | Tidak Terjadi Multikolinieritas |
| Suku Bunga  | 0,200                   | 5,001 | Tidak Terjadi Multikolinieritas |
| Nilai Tukar | 0,683                   | 1,464 | Tidak Terjadi Multikolinieritas |

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas(independen) karena nilai VIF mempunyai nilai kurang dari 10 dan nilai *tolerance* kurang dari 1.

#### 4.1.4.3 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual pengamatan ke pengamatan yang lain. Ketika varians dari residual antara pengamatan satu dengan pengamatan lain berbeda maka terjadi heterokedastisitas. Pengujian menggunakan uji koefisien korelasi dengan rank spearman yaitu korelasi antara absolut residual hasil regresi dengan seluruh variabel bebas. Jika hasil signifikansi korelasi lebih kecil dari 0,05 maka persamaan tersebut mengandung heterokedastisitas dan sebaliknya jika signifikansi lebih dari 0,05 maka disebut homokedastisitas. Data yang baik adalah data yang tidak mengalami heterokedastisitas. Hasil uji heterokedastisitas tersaji pada tabel 4.4

**Tabel 4.5**  
**Uji Heterokedastisitas**

|             | Unstandardized Residual |       | Keterangan       |
|-------------|-------------------------|-------|------------------|
|             | R                       | Sig   |                  |
| Inflasi     | 0,001                   | 0,995 | Homokedastisitas |
| Suku Bunga  | 0,002                   | 0,986 | Homokedastisitas |
| Nilai Tukar | 0,011                   | 0,932 | Homokedastisitas |

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa variabel yang diuji tidak mengalami heterokedastisitas. Artinya tidak ada korelasi antara besarnya data dengan residual sehingga bila data diperbesar tidak akan menyebabkan residual (kesalahan) semakin besar.

#### 4.1.4.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi linier terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$ . Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala autokorelasi dapat dilihat dari *Durbin-Watson* (DW) dengan ketentuan jika  $dw$  dekat dengan 2 (D-W diantara -2 sampai +2) berarti tidak terdapat autokorelasi. Hasil uji autokorelasi tersaji pada tabel 4.5

**Tabel 4.6**  
**Uji Autokorelasi**

| Model | Durbin-Watson | Kesimpulan                 |
|-------|---------------|----------------------------|
| 1     | 2.127         | Tidak Terjadi Autokorelasi |

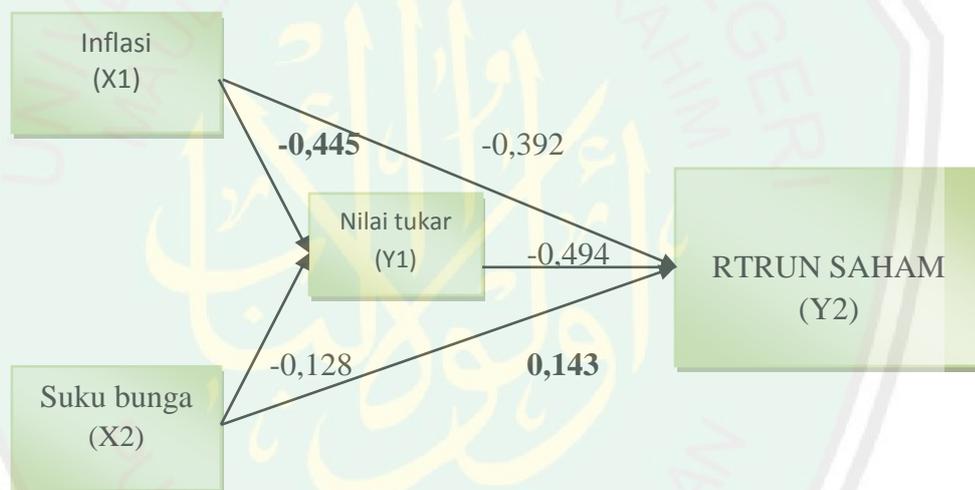
Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 2,127 dekat dengan angka 2 maka asumsi tidak terjadinya autokorelasi terpenuhi.

#### 4.1.5 Analisis jalur (*Path Analysis*)

Setelah terpenuhinya uji asumsi klasik pada data penelitian maka langkah selanjutnya yang dilakukan pertama kali adalah analisis jalur pada model struktur yang bertujuan untuk mencari variabel mana sajakah yang signifikan dan non signifikan antara variabel bebas (eksogen) terhadap variabel tergantung (endogen).

**Gambar 4.1**  
**Model Struktural Path Analisis**



Dari gambar diatas terdapat koefisien jalur pada masing-masing variabel prediktor (Eksogen) terhadap variabel tergantung (endogen) sehingga dapat kita lihat efek dari koefisien jalur pada kolom standardized coefficients Beta sebagai berikut :

##### a. Pengaruh langsung (Direct Effect atau DE)

- Pengaruh variabel inflasi terhadap nilai tukar

$$X1 \rightarrow Y1 = -0,445$$

- Pengaruh variabel suku bunga terhadap nilai tukar

$$X2 \rightarrow Y1 = -0,128$$

- Pengaruh variabel inflasi terhadap *Return* saham.

$$X1 \rightarrow Y2 = -0,392$$

- Pengaruh variabel suku bunga terhadap *Return* saham.

$$X2 \rightarrow Y2 = 0,143$$

- Pengaruh variabel nilai tukar rupiah terhadap *Return* saham.

$$Y2 \rightarrow Y2 = -0,494$$

b. Pengaruh Tidak Langsung (*Inderect Effect* atau *IE*):

- Pengaruh variabel inflasi terhadap *Return* saham melalui nilai tukar

$$X1 \rightarrow Y1 \rightarrow Y2 = (-0,445 \times -0,494) = 0,221$$

- Pengaruh variabel suku bunga terhadap *Return* saham melalui nilai tukar.

$$X2 \rightarrow Y1 \rightarrow Y2 = (-0,128 \times -0,494) = 0,063$$

c. Pengaruh Total (*Total Effect*)

- Pengaruh variabel inflasi terhadap *Return* saham melalui nilai tukar

$$X1 \rightarrow Y1 \rightarrow Y2 = (-0,445 + -0,494) = -0,939$$

- Pengaruh variabel suku bunga terhadap *Return* saham melalui nilai tukar.

$$X1 \rightarrow Y1 \rightarrow Y2 = (-0,128 + -0,494) = -0,622$$

#### 4.1.6 Koefisien Determinasi

**Model Summary<sup>b</sup>**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | .563 <sup>a</sup> | .317     | .293              | 548.81424                  |

a. Predictors: (Constant), Suku Bunga, Inflasi

b. Dependent Variable: Nilai Tukar

R square atau koefisien determinasi sebesar 0,317 menunjukkan bahwa nilai tukar dapat dijelaskan oleh variasi inflasi dan suku bunga sebesar 0,317. Artinya variabel inflasi dan suku bunga memiliki pengaruh terhadap risiko nilai tukar yang pengaruhnya sebesar 31,7% dan sisanya 68,3% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

**Model Summary<sup>b</sup>**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | .419 <sup>a</sup> | .175     | .131              | .0308686                   |

a. Predictors: (Constant), Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi

b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Output SPSS, 2018

R square atau koefisien determinasi sebesar 0,175 menunjukkan bahwa variasi return saham dapat dijelaskan oleh variasi inflasi dan suku bunga serta nilai tukar sebesar 0,175. Artinya variabel inflasi dan suku bunga serta nilai tukar memiliki pengaruh terhadap *Return* saham yang pengaruhnya sebesar 17,5% dan sisanya 82,5% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

Berdasarkan data kedua diatas dianalisis dapat diketahui bahwa nilai R Square inflasi dan suku bunga terhadap nilai tukar sebesar 0,317 atau 31,7%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan inflasi dan suku bunga untuk menjelaskan nilai tukar adalah sebesar 31,7%, sedangkan sisanya sebesar 68,3% dijelaskan

oleh variabel lain yang tidak ada dalam model penelitian. Sedangkan R square inflasi, suku bunga dan nilai tukar terhadap return saham sebesar 0,175 atau 17,5%. Hal tersebut menunjukkan bahwa kemampuan inflasi, suku bunga dan nilai tukar menjelaskan return saham sebesar 17,5%, sedangkan sisanya 82,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak ada dalam model penelitian. Selanjutnya untuk melihat total koefisien determinasi dapat dilakukan dengan menghitung Q-Square. Berikut perhitungan Q-square.

$$Q^2 = 1 - (1 - R_1^2)(1 - R_2^2) \dots \dots (1 - R_p^2)$$

$$Q^2 = 1 - (1 - 0,317)(1 - 0,175)$$

$$Q^2 = 1 - (0,683)(0,82,5)$$

$$Q^2 = 1 - 0,564$$

$$Q^2 = 0,436$$

Berdasarkan pengujian  $Q^2$  diatas menunjukkan nilai *predictive-relevance* sebesar 0,436 atau 43,6%. Hal tersebut mengindikasikan bahwa model tersebut dikatakan layak, karena keragaman data dapat dijelaskan oleh model tersebut sebesar 43,6%. Sedangkan sisa sebesar 54,4% dijelaskan oleh variabel lain yang belum dijelaskan dalam model penelitian dan *error*. Nilai  $Q^2$  sebesar 43,6% maka model regresi yang terbentuk sudah baik, karena mampu menjelaskan 43,6% dari keseluruhan informasi.

#### 4.1.7 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas pada variabel terikat dengan melihat besarnya nilai signifikansi dan nilai t-hitung dibandingkan dengan t-tabel. Jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 dan nilai t-

hitung > t tabel maka terjadi pengaruh hubungan. Berikut merupakan hasil uji hipotesis

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Hipotesis**

|              | Koefisien Jalur | T-Hitung | Signifikansi | Keterangan                   |
|--------------|-----------------|----------|--------------|------------------------------|
| X1 -> Y1     | -0,445          | -1.824   | 0,073        | Tidak Signifikan             |
| X2 -> Y1     | -0,128          | -0,525   | 0,602        | Tidak Signifikan             |
| X1 -> Y2     | -0.392          | -1.406   | 0.165        | Tidak Signifikan             |
| X2 -> Y2     | 0.143           | 0.528    | 0.600        | Tidak Signifikan             |
| Y1 -> Y2     | -0.494          | -3.363   | 0.001        | Signifikan Negatif           |
| X1-> Y1-> Y2 | 0,221           | -1.406   | 0,000        | Signifikan tidak berpengaruh |
| X2-> Y1-> Y2 | 0,063           | 0.528    | 0,001        | Signifikan tidak berpengaruh |

Sumber: Data Diolah, 2018

#### 1. Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Return Saham

Hasil pengujian hipotesis pertama yakni hubungan langsung variabel inflasi dan suku bunga dengan return saham menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar -0,392 dan positif 0,143. Koefisien jalur negatif menunjukkan bahwa hubungan antara variabel inflasi terhadap return saham adalah berlawanan arah. Sedangkan suku bunga terhadap return saham adalah searah. Nilai signifikansi inflasi terhadap return saham menunjukkan angka sebesar 0,073 lebih dari 0,05 serta nilai t-statistik sebesar -1,824 lebih kecil dari t-tabel. Dengan hasil tersebut, menunjukkan tidak terdapat pengaruh secara langsung inflasi terhadap return saham. Sedangkan dalam hubungan langsung suku bunga terhadap return saham juga menunjukkan tidak adanya pengaruh langsung, hal ini dapat dilihat dari besarnya nilai signifikansi 0,600 lebih besar dari p-value 0,05, dan t-hitung kurang dari t-tabel yaitu hanya sebesar 0,528. Hal ini berarti hipotesis 1 ditolak. Sehingga tidak ada pengaruh langsung inflasi dan suku bunga terhadap return saham

## 2. Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Return Saham Melalui Nilai Tukar.

Hasil pengujian hipotesis kedua yakni hubungan variabel Inflasi dan Suku Bunga terhadap Return Saham melalui Nilai Tukar menunjukkan hubungan yang signifikan dilihat dari masing-masing signifikansi sebesar 0,000 dan 0,001 kurang dari 0,05. Namun dari hasil t-hitung tidak menunjukkan adanya pengaruh hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung yang masing-masing sebesar -1,406 dan 0,528 kurang dari t-tabel 1,99. Maka H<sub>2</sub> ditolak, menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh secara tidak langsung inflasi dan suku bunga terhadap return saham.

## 3. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Return Saham

Hasil pengujian hipotesis ketiga yakni hubungan nilai tukar terhadap return saham menunjukkan bahwa nilai koefisien jalur hubungan keduanya -0,494 hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif keduanya. Nilai signifikansi sebesar 0,001 kurang dari 0,05 dan t-hitung sebesar -3,363 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh nilai tukar terhadap return saham. Maka H<sub>3</sub> diterima.

Berikut merupakan hasil analisis hipotesis adalah sebagai berikut:

### a. Hipotesis I

Ho : Diduga tidak ada pengaruh langsung inflasi (X<sub>1</sub>) terhadap return saham (Y<sub>2</sub>)

H<sub>1</sub> : Diduga ada pengaruh langsung inflasi (X<sub>1</sub>) terhadap return saham (Y<sub>2</sub>)

Hasil menunjukkan bahwa tingkat inflasi (X<sub>1</sub>) tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham (Y<sub>2</sub>). Hubungan langsung variabel inflasi

dengan return saham menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar  $-0,392$ . Koefisien jalur negatif menunjukkan bahwa hubungan antara variabel inflasi terhadap return saham adalah berlawanan arah. Nilai signifikansi inflasi terhadap return saham menunjukkan angka sebesar  $0,073$  lebih dari  $0,05$  serta nilai t-statistik sebesar  $-1,824$  lebih kecil dari t-tabel  $2,00$ . Dengan hasil tersebut, menunjukkan tidak terdapat pengaruh secara langsung inflasi terhadap return saham. Sedangkan dalam hubungan. Sehingga hipotesis I (H1) ditolak.

b. Hipotesis II

Ho : Diduga tidak ada pengaruh langsung suku bunga SBI (X2) terhadap return saham (Y2)

H2 : Diduga ada pengaruh langsung suku bunga SBI (X2) terhadap return saham (Y2)

Hasil menunjukkan bahwa suku bunga (X1) tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham (Y2). Hubungan langsung variabel suku bunga dengan return saham menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar positif  $0,143$ . hubungan langsung suku bunga terhadap return saham juga menunjukkan tidak adanya pengaruh langsung, hal ini dapat dilihat dari besarnya nilai signifikansi  $0,600$  lebih besar dari p-value  $0,05$ , dan t-hitung kurang dari t-tabel yaitu hanya sebesar  $0,528 < 2,00$ . Hal ini berarti hipotesis II ditolak.

c. Hipotesis III

Ho : Diduga tidak ada pengaruh inflasi (X1) terhadap return saham (Y2) melalui nilai tukar (Y1)

H3 : Diduga ada pengaruh inflasi (X1) terhadap return saham (Y2) melalui nilai tukar (Y1)

Hasil menunjukkan bahwa inflasi (X1) berpengaruh terhadap nilai tukar (Y1) tetapi tidak signifikan terhadap return saham (Y2) yang menandakan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap return saham jika melalui nilai tukar (Y1). Hasil pengujian hipotesis kedua yakni hubungan variabel Inflasi terhadap Return Saham melalui Nilai Tukar menunjukkan hubungan yang signifikan dilihat dari masing-masing signifikansi sebesar 0,000 kurang dari 0,05. Namun dari hasil t-hitung tidak menunjukkan adanya pengaruh hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar -1,406 kurang dari t-tabel 2,00. Maka H3 ditolak, menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh secara tidak langsung inflasi terhadap return saham.

d. Hipotesis IV

Ho : Diduga tidak ada pengaruh langsung suku bunga SBI (X2) terhadap return saham (Y2) melalui nilai tukar (Y1)

H3 : Diduga ada pengaruh tidak langsung suku bunga SBI (X2) terhadap return saham (Y2) melalui nilai tukar (Y1)

Hasil menunjukkan bahwa suku bunga (X2) berpengaruh terhadap nilai tukar (Y1) tetapi tidak signifikan terhadap return saham (Y2) yang menandakan bahwa suku bunga tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap return saham jika melalui nilai tukar (Y1). Hasil pengujian hipotesis IV yakni hubungan variabel Suku Bunga terhadap Return Saham melalui Nilai Tukar menunjukkan hubungan yang signifikan dilihat dari masing-masing signifikansi sebesar 0,001

kurang dari 0,05. Namun dari hasil t-hitung tidak menunjukkan adanya pengaruh hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar 0.528 kurang dari t-tabel 2,00. Maka H4 ditolak, menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh secara tidak langsung suku bunga terhadap return saham.

e. Hipotesis V

Ho : Diduga tidak ada pengaruh langsung nilai tukar (Y1) terhadap return saham (Y2)

H5 : Diduga ada pengaruh langsung suku bunga nilai tukar (Y1) terhadap return saham (Y2)

Hasil menunjukkan bahwa pengaruh nilai tukar terhadap return saham menunjukkan adanya pengaruh negatif dan signifikan. Hal tersebut dapat dinilai dari nilai koefisien jalur hubungan keduanya -0,494 hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif keduanya. Nilai signifikansi sebesar 0,001 kurang dari 0,05 dan t-hitung sebesar  $-3,363 > t$  tabel 2,00 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh nilai tukar terhadap return saham. Maka H5 diterima.

## 4.2 Pembahasan

### 4.2.1 Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga Terhadap *Return* Saham

Pada hipotesis pertama dirumuskan bahwa tidak terdapat pengaruh langsung variabel inflasi dan suku bunga terhadap *return* saham. Namun dari hasil pengujian menunjukkan bahwa inflasi dan suku bunga tidak signifikan berpengaruh secara tidak langsung terhadap return saham jika melalui nilai tukar. Berikut merupakan paparan hubungan tiap variabel.

#### a. Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham

Hasil penelitian menjelaskan bahwa nilai pengaruh variabel inflasi terhadap return adalah negatif dan tidak signifikan. Dilihat dari arah pengaruhnya inflasi memiliki pengaruh yang negatif hasil ini sesuai dengan teori yang mengatakan bahwa jika inflasi naik maka return yang akan diperoleh akan menurun, namun hasil ini tidak signifikan sehingga kesimpulan yang diambil adalah bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap return saham. Menurut Tandelilin (2010:342), Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Artinya jika inflasi meningkat maka return yang di dapat dari investasi menjadi menurun, dan sebaliknya jika inflasi menurun maka return yang dihasilkan akan meningkat. Teori ini didukung oleh hasil penelitian Ahmed dan Mustafa (2012) yang menyatakan bahwa inflasi dan return saham memiliki hubungan yang negatif.

Tentu hasil temuan ini berlawanan dengan teori, inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap return saham. Jika dilihat data inflasi bulanan periode penelitian (2015-2016) cenderung tidak stabil walaupun sempat melonjak di tahun 2017 namun perubahan setiap bulannya begitu jauh sehingga return yang diperoleh dari fluktuasi harga saham pun cenderung tidak stabil sehingga kemungkinan kecil didapatkan return yang abnormal. Artinya return saham yang diperoleh dari fluktuasi harga saham (capital gain/loss) nilainya stabil sehingga dapat dikatakan bahwa inflasi tidak begitu mempengaruhi return saham. Hasil

penelitian ini didukung oleh penelitian Purnomo dan Widayawai (2013) yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap return saham. Sama halnya hasil penelitian Sari (2013) yang menyatakan bahwa inflasi dengan return tidak berpengaruh. Sejalan dengan itu hasil penelitian Mahilo dan Parengkuan (2015) menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Firman Allah dalam QS Al-Imran ayat 14

زُيِّنَ لِلنَّاسِ حُبُّ الشَّهَوَاتِ مِنَ النِّسَاءِ وَالْبَنِينَ وَالْقَنَاطِيرِ الْمُقَنْطَرَةِ مِنَ الذَّهَبِ  
وَالْفِضَّةِ وَالْخَيْلِ الْمُسَوَّمَةِ وَالْأَنْعَامِ وَالْحَرْثِ ۗ ذَٰلِكَ مَتَاعُ الدُّنْيَا ۗ وَاللَّهُ عِنْدَهُ  
حُسْنُ الْمَآبِ

*Dijadikan indah pada (pandangan) manusia kecintaan kepada apa-apa yang diingini, yaitu: wanita-wanita, anak-anak, harta yang banyak dari jenis emas, perak, kuda pilihan, binatang-binatang ternak dan sawah ladang. Itulah kesenangan hidup di dunia, dan di sisi Allah-lah tempat kembali yang baik (surga). (QS Al-Imran ayat 14)*

Ayat di atas menerangkan bahwa manusia pada dasarnya sangat mencintai harta mereka sehingga sering terjadi penimbunan-penimbunan harta kekayaan mereka sehingga membuat harga-harga barang naik (inflasi). Dari paparan ayat diatas jelas sekali perintah untuk berinvestasi untuk mengurangi inflasi. Uang dapat terdistribusi dengan baik sehingga dapat mencegah inflasi.

#### b. Pengaruh Suku Bunga SBI Terhadap Return Saham

Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa suku bunga SBI tidak memiliki pengaruh baik secara langsung terhadap return saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor tidak memperhatikan atau mempertimbangkan faktor suku bunga dalam melakukan investasi. Sampel penelitian ini adalah

subsektor Properti dan konstruksi bangunan yang mana subsektor ini dinilai tahan terhadap pengaruh makro ekonomi dikarenakan masyarakat Indonesia ini tiap tahun angka pertumbuhan penduduknya mengalami pertumbuhan. Oleh karena itu dalam keadaan apapun subsektor ini masih diminati oleh para investor. Dan juga manusia tidak akan lepas dari kebutuhan pokok atau primer. Adanya keterbedaan dari teori Tandelilin (2010:343) yang mengatakan bahwa tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham.

Tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang disyaratkan atas investasi pada suatu saham. Di samping itu tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan atau deposito. Sehingga tingkat bunga yang tinggi akan menurunkan permintaan akan saham menjadi turun sehingga return yang akan diperoleh menjadi menurun. Teori ini didukung oleh hasil penelitian Purnomo dan Widyawati (2013) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap return saham. Hal ini bisa saja terjadi dikarenakan dalam sampel penelitian tersebut terdapat beberapa perusahaan yang secara konsisten pada periode penelitian terdaftar di indeks LQ45 seperti INDF dan ICBP, yang mana perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 adalah perusahaan yang memiliki pendapatan atau return yang stabil sehingga suku bunga tidak mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi terutama di saham.

Perusahaan subsektor Properti dan konstruksi bangunan dianggap subsektor yang tidak rentan terhadap kondisi makro ekonomi dikarenakan dalam kondisi

apapun seseorang akan mendahulukan untuk memenuhi kebutuhan pangan atau tempat tinggal dari pada yang lainnya. Hasil penelitian Sari (2013) mendukung penelitian ini yang menyatakan bahwa suku bunga SBI berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham. sama halnya dengan penelitian Mahilo dan Parengkuan (2015) dan Dewi dkk (2016) yang hasilnya menyatakan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

#### **4.2.2 Pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap *Return Saham* melalui Nilai Tukar**

Pada hipotesis kedua dirumuskan bahwa terdapat pengaruh variabel inflasi dan suku bunga terhadap *return* saham melalui nilai tukar. Namun dari hasil pengujian menunjukkan bahwa inflasi dan suku bunga tidak signifikan berpengaruh secara tidak langsung terhadap return saham jika melalui nilai tukar. Sehingga hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa menolak hipotesis kedua yang berasumsi bahwa variabel inflasi dan suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham melalui nilai tukar. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya nilai inflasi dan suku bunga meskipun diiringi dengan perubahan nilai tukar tidak mempengaruhi tingkat *return* saham yang diperoleh para investor saham. Berikut merupakan paparan hubungan tiap variabel.

##### **a. Pengaruh inflasi terhadap return saham melalui nilai tukar.**

Hasil penelitian menunjukkan tidak adanya pengaruh secara tidak langsung hubungan inflasi terhadap return saham melalui nilai tukar. Hal ini dikarenakan dari tidak adanya pengaruh secara langsung inflasi terhadap nilai tukar, dan nilai tukar berpengaruh terhadap return sehingga jika nilai tukar

menjadi mediasi hubungan inflasi terhadap return saham maka hasilnya tidak berpengaruh.

Hasil temuan peneliti sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Noor (2011) yang menemukan bahwa inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap perubahan nilai tukar. Sehingga meskipun nilai tukar secara signifikan berpengaruh terhadap return saham, maka nilai tukar tidak mampu memediasi hubungan inflasi terhadap return. Lebih lanjut Noor (2011) menyatakan bahwa faktor-faktor non ekonomi, seperti politik, hankam, konsistensi dalam penegakan hukum, sosial budaya, ternyata lebih banyak mempengaruhi pergerakan nilai tukar rupiah. Karena pergerakan nilai tukar mata uang rupiah di Indonesia ternyata bukan merupakan dominasi faktor ekonomi saja, maka tanggung jawab pengendalian nilai tukar bukan hanya berada pada pemegang otoritas moneter ataupun instansi yang bergerak dalam sektor ekonomi saja, tetapi juga merupakan tanggung jawab dari instansi lainnya (yang beraktivitas di luar bidang ekonomi) dalam menciptakan kondisi yang dapat menunjang proses pencapaian nilai tukar seperti yang telah ditargetkan.

Hal tersebut semakin diperkuat dengan tingkat inflasi yang tinggi pada tahun 2014 dan 2015 menyebabkan daya beli investor terhadap saham menurun, meskipun pada tahun 2016 inflasi menurun namun daya beli investor terhadap saham juga tidak meningkat. Hal ini dikarenakan daya beli konsumen belum membaik. Pasar properti belum bangkit karena pembeli masih *wait and see* melihat perkembangan perekonomian. Pada bulan Agustus 2016 Bank Indonesia secara resmi mengumumkan pelanggaran Loan to Value (LTV). Hal ini

diharapkan bisa membantu sektor properti yang melemah kembali tumbuh. Pelonggaran LTV ini berdampak kepada penurunan uang muka atau down payment (DP) menjadi hanya 15-20 persen dari nilai properti tersebut. Selain itu program pengampunan pajak (*Tax Amnesty*) dari pemerintah juga sebelumnya diprediksi dapat kembali mendorong gairah pasar properti (Bareksa.com, 2016).

Upaya pemerintah untuk menekan lesunya usaha properti ini diperkirakan baru akan mendapatkan hasil yang baik pada tahun 2017 seiring dengan membaiknya kondisi ekonomi makro Indonesia dan kebijakan pemerintah lakukan. Hal tersebut seperti siklus tujuh tahunan sektor properti yang menyatakan bahwa setelah naik tinggi, pertumbuhan properti akan melambat, bahkan turun dalam rentang waktu tujuh tahun. Setelah itu ini akan kembali bangkit dengan pertumbuhan yang sangat besar (katadata.co.id, 2015).

b. Pengaruh suku bunga terhadap return saham melalui nilai tukar.

Hasil penelitian menunjukkan tidak adanya pengaruh secara tidak langsung hubungan suku bunga terhadap return saham melalui nilai tukar. Hal ini dikarenakan dari tidak adanya pengaruh secara langsung suku bunga terhadap nilai tukar, dan nilai tukar berpengaruh terhadap return sehingga jika nilai tukar menjadi mediasi hubungan suku bunga terhadap return saham maka hasilnya tidak berpengaruh.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Noor (2011) yang meemukan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai tukar. Noor menemukan bahwa terdapat faktor lain yang dapt mempengaruhi nilai tukar, seperti faktor politik, hankam, konsistensi dalam penegakan hukum, sosial budaya. Faktor non ekonomi

tersebut mampu mempengaruhi ekonomi suatu negara. Kebijakan perubahan suku bunga SBI yang kerap kali digunakan oleh bank sentral dengan maksud mengendalikan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika ternyata tidak mampu secara signifikan mempengaruhi perubahan nilai tukar rupiah. Hal ini secara ekonomi antara lain dapat disebabkan, karena adanya kebijakan bank sentral Amerika yang kadangkala juga menggunakan instrumen yang sama (dengan fedfund-nya) dalam mempertahankan nilai tukar Dollar Amerika terhadap mata uang asing lainnya. Selain itu, juga karena tingkat bunga di pasar uang domestik yang tinggi, yang tercipta karena pengaruh dari tingginya suku bunga SBI, ternyata tidak mampu secara signifikan menarik aliran dana masuk dari luar negeri (Bareksa.com, 2016).

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Achsani et. al. (2010) yang menemukan bahwa inflasi dan suku bunga berpengaruh secara signifikan terhadap suku bunga. Hal ini dikarenakan objek yang diteliti oleh Achsani et. al. (2010) lebih luas yakni indeks saham Asia sehingga sensitifitas inflasi dan suku bunga terhadap nilai tukar sejalan.

#### **4.2.3 Pengaruh nilai tukar terhadap return saham**

Hasil penelitian mengungkapkan bahwa nilai tukar rupiah memiliki pengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap return saham. Menguatnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing akan meningkatkan tingkat pengembalian atas investasi sehingga para investor berbondong-bondong untuk melakukan investasi pada Negara tersebut. Karena jika di Negara tersebut sedang terjadi apresiasi mata uang akan berdampak pada kenaikan Return saham yang

diperoleh investor. Hasil ini konsisten dengan temuan pada penelitian Yuyetta (2010) yang menjelaskan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap return saham. tentunya investor akan mempertimbangkan nilai tukar ketika ia akan berinvestasi khususnya investasi pembayaran internasional. Investor mempertimbangkan nilai tukar untuk memutuskan kapan ia melakukan pembelian saham atau penjualan saham.

Teori Tandelilin (2010:344), menyatakan bahwa menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi. Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi, dan akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku. Sehingga return yang didapatkan akan ikut menurun. Lain halnya jika melakukan ekspor pada saat kurs rupiah meningkat maka akan meningkatkan return. Adapun hasil penelitian yang menjelaskan bahwa nilai tukar tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham seperti hasil penelitian Purnomo dan Widyawati (2013) serta penelitian yang dilakukan oleh Mahilo dan Parengkuan (2015)

Allah telah memerintahkan umat Nya untuk melakukan investasi yang mana dengan berinvestasi seseorang akan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Dalam berinvestasipun tidak semata-mata sekedar berinvestasi, investor harus memperhatikan kondisi yang akan, sudah dan sedang terjadi dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Firman Alah SWT surah Al-Hasyr (59) ayat 18:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ  
بِمَا تَعْمَلُونَ

*“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.” (QS. Al-Hasyr (59): 18)*

Paparan ayat diatas menerangkan bahwa investor dalam melakukan investasi perlu memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat). Memperhatikan hal-hal yang telah, sedang, dan akan terjadi, termasuk didalamnya kondisi ekonomi. Kondisii ekonomi salah satunya dapat dilihat dari nilai tukar. Tujuan investasi utama dalam islam adlah untuk menyalurkan harta yang kemudian mendapatkan keuntungan supaya dapat disalurkan lagi (bermanfaat), maka nilai tukar merupakan salah satu faktor yang perlu diperhatikan.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada Bab IV mengenai pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap return saham dengan nilai tukar sebagai variabel intervening dapat ditarik kesimpulan, sebagai berikut:

1. Pengujian pengaruh langsung, ditemukan hasil bahwa variabel inflasi dan suku bunga tidak memiliki pengaruh langsung terhadap return saham karena jika dilihat data inflasi bulanan periode penelitian (2015-2016) cenderung tidak stabil walaupun sempat melonjak di tahun 2017 namun perubahan setiap bulannyabegitu jauh sehingga return yang diperoleh dari fluktuasi harga saham pun cenderung tidak stabil sehingga kemungkinan kecil didapatkan return yang abnormal. Sedangkan variabel suku bunga mengindikasi bahwa investor tidak memperhatikan atau mempertimbangkan faktor suku bunga dalam melakukan investasi. Hal ini bisa saja terjadi dikarenakan dalam sampel penelitian ini terdapat beberapa perusahaan yang secara konsisten pada periode penelitian terdaftar di indeks LQ45 seperti INDF dan ICBP, yang mana perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 adalah perusahaan yang memiliki pendapatan atau return yang stabil sehingga suku bunga tidak mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi terutama di saham
2. Pengujian tidak langsung, dari hasil pengujian menunjukkan bahwa inflasi dan suku bunga tidak signifikan berpengaruh secara tidak langsung

terhadap return saham jika melalui nilai tukar karena tingkat inflasi yang tinggi pada tahun 2014 dan 2015 menyebabkan daya beli investor terhadap saham menurun, meskipun pada tahun 2016 inflasi menurun namun daya beli investor terhadap saham juga tidak meningkat. Hal ini dikarenakan daya beli konsumen belum membaik. Pasar properti belum bangkit karena pembeli masih menunggu dan melihat perkembangan perekonomian. Sedangkan, karena adanya kebijakan bank sentral Amerika yang kadangkala juga menggunakan instrumen yang sama dalam mempertahankan nilai tukar Dollar Amerika terhadap mata uang asing lainnya. Selain itu, juga karena tingkat bunga di pasar uang domestik yang tinggi, yang tercipta karena pengaruh dari tingginya suku bunga SBI, ternyata tidak mampu secara signifikan menarik aliran dana masuk dari luar negeri.

3. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa nilai tukar rupiah memiliki pengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap return saham. Menguatnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing akan meningkatkan tingkat pengembalian atas investasi sehingga para investor berbondong-bondong untuk melakukan investasi pada Negara tersebut. Karena jika di Negara tersebut sedang terjadi apresiasi mata uang akan berdampak pada kenaikan Return saham yang diperoleh investor

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan di atas, maka peneliti akan memberikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi investor yang ingin melakukan investasi, sebaiknya lebih mempertimbangkan perubahan nilai tukar yang terjadi di suatu Negara yang akan menjadi tempat berinvestasi. Karena menguatnya atau terjadinya apresiasi nilai tukar di suatu Negara akan meminimalisir risiko dan dapat memberikan tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi.
2. Bagi perusahaan ketika terjadi kenaikan nilai tukar atau menguatnya nilai tukar di suatu negara maka sebaiknya perusahaan memaksimalkan kegiatan ekspor produk ke Negara lain karena akan meningkatkan *return* yang mana para investor akan meminati perusahaan tersebut.
3. Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu bagi peneliti selanjutnya disarankan agar lebih menspesifikasikan ataupun menambah variabel terkait dengan *return* saham.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, Willy dan Jogiyanto. 2015. *Partial Least Square (PLS) Alternatif Structural Equation Modeling (SEM) dalam Penelitian Bisnis*. Ed.1. Yogyakarta
- Achsani, N. A., Fauzi, A. J. 2010. The Relationship between Inflation and Real Exchange Rate: Comparative Study between ASEAN+3, The EU and North America. *European Journal of Economics Finance and Administrative Sciences*, 18: 69-79.
- Abdul Halim. 2013. *Analisis Investasi*. Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Achmad, Ath Thobarry. 2009. Tesis: Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi Dan Pertumbuhan GDP Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti (Kajian Empiris Pada Bursa Efek Indonesia Periode Pengamatan Tahun 2000-2008 ),Universitas Diponegoro Semarang.
- Ahmadi, et al. 2011.*Strategi PembelajaranBerorientasi KTSP*.Jakarta: Prestasi Pustaka.
- Akhmad, mustofa 2012. Pengaruh Kurs Rupiah-USD,Tingkat suku bunga SBI dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Sektoral di Bursa Efek Indonesia. Tesis Program Magister Manajemen Universitas Sumatra Utara.
- Akdon H, Wahyudi. 2006. *Menajemen Konflik dalam Organisasi*. Bandung: Alfabeta, Anggota Ikatan Penerbit Indonesia (IKAPI).
- Andi Abimanyu. yooopi 2004 *Memahami kurs valuta asing*. Jakarta: lembaga penerbit fakultas ekonomi universitas Indonesia
- Ang, Robert 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Jakarta,Mediasoft Indonesia.
- Arifin, S. 1998. *Efektifitas kebijakan suku bunga dalam rangka stabilitas rupiah di masa krisis*. Buletin ekonomi moneter dan perbankan 1(3), 1-26.
- Artaya, Made, Ida Bagus Anom Purbawangsa dan Luh Gede Sri Artini. 2014. *Pengaruh Faktor Ekonomi Makro, Risiko Invest asi dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud). E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana Vol.3 No.12 tahun 2014 hal 689-701.

- Ayu Gusti Purnamawati 2010. *Faktor Fundamental Ekonomi Makro Terhadap Harga Saham Lq45* Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.17, No.2 Mei 2013, hlm. 211-219
- Amanda, Astrid.2008. “Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return On Equity, Earning Per Share dan Price Earning Ratio pada perusahaan Food and Beverage.
- Baker, H Kent, Gary E. Powell. 1999, *How Corporate Manager View Dividend Policy*, Quartely Journal of Business and Economics, Vol. 38 No 2.
- Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun2008-2012”.Jurnal Akuntansi
- Boediono. 2015. *Ekonomi Makro*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Cho Dongchul West Kenneth D. 2003, dengan judul “*Interest Rates and Exchange Rates in the Korean, Philippine, 33 and Thai Exchange Rate Crises* National Bureau Of Economic Research
- Damodar N., Gujarati dan Dawn C. Porter. 2009. *Basic Econometric* 5th Edition. McGraw Hill: New York
- Diana Sari. 2013. *Konsep Dasar Perpajakan*. Bandung : PT Refika Adimata.
- Dewi, Putu Ayu Rusmala, Ida Bagus Panji Sedana, dan Luh Gede Sri Artindi. 2016. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, risiko Pasar, Debt To Equity Ratio dan price Earning Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti and real Return Saham Pada Perusahaan Properti and Real Estate Di Bursa Efek Indonesia*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud). E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana Vol.5 No.3 tahun 2016 hal 489-516.
- Djalaluddin, A dan Misbah Munir. 2007. *Ekonomi Qurani Doktrin Reformai Ekonomi Dalam Al-Quran*. MALANG: UIN MALIKI.
- Depprin RI. 2008. *Tanya Jawab Memahami Krisis Keuangan Global, Bagaimana Pemerintah Mengatasinya*.[http://www.setneg.go.id/image/stories/kepmen/kontributor/buku\\_2-\\_krisis\\_finansial\\_global\\_tanya\\_jawab](http://www.setneg.go.id/image/stories/kepmen/kontributor/buku_2-_krisis_finansial_global_tanya_jawab). Diakses tanggal 22 Juli 2013.
- Ebiringa, Oforegbunam Thaddeus, dan Anyaogu, Nnneka, B 2014 *Exchange Rate, Inflation and Interest Rates Relationships: An Autoregressive Distributed Lag Analysis*”. Journal of Economics and Development Studies June 2014, Vol.2, No.2,pp.263-279

- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol. 2 No. 10 tahun 2013 hal 1-20.
- elyzabet Indrawati dan Hadianto. 2009. *Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi. Vol.1 No.1 Mei 2009: 70-84 70.
- Fabozzi, Frank J., Modigliani, Franco., Ferry, Michael G. 1995. *Foundation Of Financial Market and Institutions*".(2nd edition). Prentice Hall. NewJersey.
- Ferranti, Della dan Irni Yunita. 2015. *Analisis Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Dividend Payout Ratio, dan Current Ratio terhadap Risiko Sistematis*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Telkom. Trikonomika Volume 14, No. 1, Juni 2015, Hal. 47.
- Florentinus, Fajar Maulana.2008 *Pengaruh Pelaksanaan audit internal terhadap efektivitas sistem pengendalian internal*. Jurnal Ekonomis Bisnis & Ventura Volume 12.No 1.
- Fuadi, Dheny Wahyu. 2009. Analisis Pengaruh Suku Bunga, Volume Perdagangan Kurs Terhadap Return Saham Sektor Properti Yang Listed Di BEI. *Thesis* : UNDIP.
- Ghozali, Imam. 2012. Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program IBM SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gul dan Khan 2013. *An Application of Arbitrage Pricing Theory on KSE-100 Index; A Study From Pakistan (2000-2005)*. IOSR Journal of Business and Management(IOSR-JBM) e-ISSN: 2278-487X. Vol. 7, Issue 6 (Jan.-Feb. 2013), PP 78-84.
- Handiani, Sylvia. 2014. *Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia dan Nilai Tukar Dolar Amerika/Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada Periode 2008-2013*. Jurnal ISSN 2355-4304. Bandung. Universitas Katolik Parahyangan.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution.2008. *Investasi pada pasar modal syariah*. Cet ke-2.Jakarta:Kencana.
- Holy Iacun Yunarto dan Martinus Getty Santika, 2005. *Business Concept. Implementation Series in Inventory Management*. Elex Media. Jakarta. 7. Lalu Sumayang.

- Husnan, Suad. 2004. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Indriantoro, Nur., dan Supomo, Bambang. 2013. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- Ito Takatoshi dan Kiyotaka Sato 2006 “*Exchange Rate Changes And Inflation In Post-Crisis Asian Economies: VAR Analysis Of The Exchange Rate Pass-Through*”, working paper national bureau of economic reserch no 12395.
- James C.Van Horne dan John M. Wachowicz, Jr. 1998. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*(9thed). Jakarta : Salemba Empat.
- Jogiyanto.2004. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Cetakan Pertama.Yogyakarta:PT.BPFE Yogyakarta.
- Kamir 2015, *Analisis Pengaruhi Inflasi, i Nilaii Tukar, ROA, DER Dan CR Terhadap Return Saham*. Tesis Universitas Diponegoro, Semarang.
- Kasmir. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*.Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Lexy Janzen Sinay 2014 Pendekatan Vector Error Correction Model Untuk Analisis Hubungan Inflasi, Bi Rate Dan Kurs Dolar Amerika Serikat jurnal *Vector Error Correction Model Approach to Analysis of the relationship of Inflation, BI Rate and US Dollar*.
- Nopirin. 2000. *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro dan Mikro* Edisi Pertama BPFE. Yogyakarta.
- Nopirin. 2001 *.Ekonomi Internasional* Edisi 2.BPFE:Yogyakarta.
- Machfudz, Masyhuri. 2014. *Metodologi Penelitian Ekonomi*. Malang: Genius Media.
- Mankiw, N. Gregory. 2007. *Makro Ekonomi*, Edisi ke-6. Jakarta: Erlangga.
- Mankiw, N. Gregory, 2006. *Pengantar Ekonomi Makro*. Jakarta.: Ghalia Indonesia.
- Mahilo, Michael B. dan Tommy Parengkuan. 2015. *Dampak Risiko Suku Bunga, Inflasi, dan Kurs Terhadap Return saham Perusahaan Makanan dan Minuman yang GoPublic*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jurusan Manajemen Universitas Sam Ratulangi Manado. Jurnal EMBA Vol.3 No.3 Sept. 2015, Hal. 1-10.

- Oktavia, adek laksami dkk. 2013 analisis kurs dan money suply di indonesia “ jurnal kajian ekonomi 1, 02.
- Pardede, Ratlan dan Renhard Manurung. 2014. *Analisis Lajur (Path Analysis) : Teori Dan Aplikasi Dalam Riset Bisnis*. Jakarta : Rineka Cipta.
- Pratiwi, ardianing. 2013 Determinan Inflasi di Indonesia : Analisis jangka panjang dan pendek. *Jurnal ilmiah fakultas ekonomi dan bisnis Universitas Brawijaya Malang*.
- Pratiwi, T.E dan Santoso, P.B 2012. Analisis perilaku kurs rupiah (IDR) terhadap dolar Amerika (USD) pada kurs mengambang bebas di indonesia priode 1997-2011. *Skripsi Undip*.
- Pratiwi, Santoso R.Y. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Financial Leverage, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Tindakan Perataan Laba*. Jurnal Akuntansi 1(3): 1-23.
- Purnomo, Tri Hendra dan Nurul Widyawati. 2013. *Pengaruh Nilaitukar, Suku Bunga, dan Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti*. Sekolah Tinggi Ilmu
- Purnomo, Tri Hendra dan Nurul Widyawati. 2013. Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Inflasi terhadap Return Saham pada Perusahaan Properti*. Surabaya: Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia.
- Ratna, 2009. *Intellectual Capital Management*. Jakarta: YAPENSI.
- Ross stephen A 1976 *Arbitrage pricing theory* Jurnal of ekonomic theory vol 13 no 3.
- Sari (2013) Sari Pengaruh Variabel-Variabel Makro Ekonomi Terhadap Nilai Perusahaan. Rineka Cipta. Jakarta.
- Samsul 2004 *strategi pembangunan indonesia pasca inf*. Salemba edisi 1 jakarta penerbit Granit.
- Setiawan Iwan 2009. *Analisis Dampak Kebijakan Moneter terhadap Perkembangan Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia* Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi Vol. 1, No. 1, Mei 2009, 15 – 31.
- Sitinjak, E.L.M, dan Widuri Kurniasari. 2003. “Indikator-indikator Pasar. Saham dan Pasar Uang yang Saling Berkaitan ditinjau dari Pasar. Saham Sedang Bullish dan Bearish”. Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis, vol.3 no.3 September.

- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Kelima. Bandung: CV Alfabeta
- Sukirno, Sadono. 2006. *Teori Pengantar Makro Ekonomi*. Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- Vanessa, Pangemanan. 2013. *Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga Terhadap Risiko Sistematis Pada Perusahaan SubSektor Food and Beverage Di BEI*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jurusan Manajemen Universitas Sam Ratulangi Manado. Jurnal EMBA Vol.1 No.3 September 2013, 189-196.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplkasi*. Jakarta: Kanisius.
- Utami, M., & Rahayu, M. 2004. Peranan profitabilitas dan suku bunga, inflasi dan nilai tukar dalam mempengaruhi pasar modal indonesia selama krisis ekonomi. *jurnal manajemen dan kewirausahaan ,(journal of management and entrepreneurship)*, 5 (2), pp- 123.
- Wahyuningsih, S., 2010, *Analisis SWOT untuk penentuan strategi optimalisasi infrastruktur*, Jakarta; Puslitbang Sumber Daya dan Perangkat Pos dan Informatika.
- Wayan Wahyu, N., & Made Rusmala, D. 2015 Pengaruh suku bunga SBI, Nilai Tukar dan Indeks Pasar Dunia pada IHSG di BEI . *Jurnal Manajemen Strategi Bisnis Kwirausahaan* , 9(1).
- Warijoyo, p dan D. Zulverdy.1998 penggunaan suku bunga sebagai sasaran operasional kebijakan moneter di indonesia” buletin ekonomi moneter dan perbankan, vol. 1 no 1juli bank indonesia hal. 36-44.
- Wibowo, Tri dan Hidayat, Amir. 2005. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah. Jakarta : Jurnal Kajian Ekonomi dan Keuangan Departemen Keuangan Republik Indonesia .
- Wibowo, Tri dan Amir. 2005 Faktor-fkator yg mempengaruhi nilai tukar rupiah” kajian ekonomi dan keuangan. Vol.9 no.4.
- Yassirli Amrini, Hasdi Aimon, Efrizal Syofyan. 2013. *Analisis Pengaruh Kebijakan Moneter Terhadap Inflasi Dan Perekonomian Di Indonesia*.E- Jurnal Ekonomi Pembangunan Universitas Udayana Vol,2, No.7.
- Yuyetta, Etna Nur Afri. 2010. *Pengaruh Perubahan Book to Market Value, Nilai Tukar, dan Ukuran Perusahaan terhadap Perubahan Return Saham*.Universitas Diponegoro. Jurnal Akuntansi & Auditing Volume 7/No. 1/November 2010 : 80 –93.



# LAMPIRAN-LAMPIRAN

## Deskripsi Statistik

**Descriptive Statistics**

|                    | N  | Minimum  | Maximum  | Mean    | Std. Deviation |
|--------------------|----|----------|----------|---------|----------------|
| Return Saham       | 60 | -.0650   | .0932    | .009144 | .0331162       |
| Inflasi            | 60 | 3.53     | 6.42     | 5.0350  | 1.38021        |
| Suku Bunga         | 60 | 4.56     | 7.54     | 6.3750  | 1.24960        |
| Nilai Tukar        | 60 | 11869.00 | 13390.00 | 12989.4 | 652.69961      |
| Valid N (listwise) | 60 |          |          |         |                |

## Uji Normalitas

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

|                                |                | Unstandardized Residual |
|--------------------------------|----------------|-------------------------|
| N                              |                | 60                      |
| Normal Parameters <sup>a</sup> | Mean           | .0000000                |
|                                | Std. Deviation | .03007359               |
| Most Extreme Differences       | Absolute       | .114                    |
|                                | Positive       | .114                    |
|                                | Negative       | -.067                   |
| Kolmogorov-Smirnov Z           |                | .882                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)         |                | .418                    |

a. Test distribution is Normal.

c. Based on 10000 sampled tables with starting seed 1314643744.

## Uji Multikolinieritas

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |             | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T      | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|-------|-------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
|       |             | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Tolerance               | VIF   |
| 1     | (Constant)  | .358                        | .110       |                           | 3.247  | .002 |                         |       |
|       | Inflasi     | -.009                       | .007       | -.392                     | -1.406 | .165 | .190                    | 5.267 |
|       | Suku Bunga  | .004                        | .007       | .143                      | .528   | .600 | .200                    | 5.001 |
|       | Nilai Tukar | -.250                       | .000       | -.494                     | -3.363 | .001 | .683                    | 1.464 |

a. Dependent Variable: Return Saham

## Uji Autokorelasi

**Model Summary<sup>b</sup>**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .419 <sup>a</sup> | .175     | .131              | .0308686                   | 2.127         |

a. Predictors: (Constant), Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi

b. Dependent Variable: Return Saham

## Uji Heterokedastisitas

### Correlations

|                |             |                         | Unstandardized Residual |
|----------------|-------------|-------------------------|-------------------------|
| Spearman's rho | Inflasi     | Correlation Coefficient | .001                    |
|                |             | Sig. (2-tailed)         | .995                    |
|                |             | N                       | 60                      |
|                | Suku Bunga  | Correlation Coefficient | .002                    |
|                |             | Sig. (2-tailed)         | .986                    |
|                |             | N                       | 60                      |
|                | Nilai Tukar | Correlation Coefficient | -.011                   |
|                |             | Sig. (2-tailed)         | .932                    |
|                |             | N                       | 60                      |

## Koefisien Determinasi

### Model Summary<sup>b</sup>

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | .563 <sup>a</sup> | .317     | .293              | 548.81424                  |

a. Predictors: (Constant), Suku Bunga, Inflasi

b. Dependent Variable: Nilai Tukar

### Model Summary<sup>b</sup>

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | .419 <sup>a</sup> | .175     | .131              | .0308686                   |

a. Predictors: (Constant), Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi

b. Dependent Variable: Return Saham

## Uji Hipotesis

### Coefficients<sup>a</sup>

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1     | (Constant) | 14476.564                   | 398.792    |                           | 36.301 | .000 |
|       | Inflasi    | -210.639                    | 115.484    | -.445                     | -1.824 | .073 |
|       | Suku Bunga | -66.980                     | 127.555    | -.128                     | -.525  | .602 |

a. Dependent Variable: Nilai Tukar

Coefficients<sup>a</sup>

| Model |             | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|-------|-------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|       |             | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1     | (Constant)  | .358                        | .110       |                           | 3.247  | .002 |
|       | Inflasi     | -.009                       | .007       | -.392                     | -1.406 | .165 |
|       | Suku Bunga  | .004                        | .007       | .143                      | .528   | .600 |
|       | Nilai Tukar | -2.506E-5                   | .000       | -.494                     | -3.363 | .001 |

a. Dependent Variable: Return Saham

### Data Penelitian

| Tahun | Inflasi | Suku Bunga | Nilai Tukar Rupiah |
|-------|---------|------------|--------------------|
| 2014  | 6,42    | 7,52       | 11.869             |
| 2015  | 6,38    | 7,52       | 13.390             |
| 2016  | 3,53    | 5,9        | 13.317             |
| 2017  | 3,81    | 4,56       | 13.380             |

**BIODATA PENELITI**

Nama : Alif Fahrudi

Tempat, tanggal lahir : Lamongan, 26 Agustus 1996

Alamat Asal : Dsn. Damber, Desa. Sidodowo, Kab. Lamongan

Alamat Kos : Mertojoyo Blok E No.03 Lowokwaru Malang

Telepon/Hp : 081555444140

E-mail : fahrudialif@gmail.com

Facebook : fahrudialif

**Pendidikan Formal**

2001-2003 : TK. Sidodowo Modo Lamongan

2003-2008 : Mi Al-Khoiriyah Sidodowo Modo Lamongan

2008-2011 : Mts Al-Khoiriyah Sidodowo Modo Lamongan

2011-2014 : MAN Tambak Beras Jombang

2014-2018 : Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim  
Malang

**Pendidikan Non Formal**

2007-2008 : Primagama

2011-2012 : Course Effective English Course

2012-2013 : Al-Fattah English Course, Dafodil English Course  
Pare

2014-2015 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN  
Maulana Malik Ibrahim Malang

2015-2016 : English Language Center (ELC) UIN

### **Pengalaman Organisasi**

- Teater K2 Uin Maliki Malang
- PMII Uin Maliki Malang
- Himaba Uin Maliki Malang

### **Aktivitas dan Pelatihan**

- Peserta Orientasi mahasiswa jurusan Manajemen 2014
- Peserta orientasi pengenalan akademis (OPAK) 2014
- Peserta Sosialisasi Manasik Haji Ma'had Al-Jami'ah 2014
- Peserta DIKSARKOP XV
- Peserta pelatihan ilmiah leadership & Management (PILM) 2014
- Peserta seminar "revitalisasi Sastra Dalam Mendobrak Kreasi Anak Bangsa" 2014
- Peserta seminar "metamorfosa dari siswa menjadi mahasiswa" 2015
- Peserta seminar "let's Boots The Negative Thinking in Your Head" 2016
- Panitia KOPMA FAIR 2016 Koperasi Mahasiswa
- Panitia acara Gema Takbir Akbar 2016
- Panitia PIR PMII Uin Maliki Malang 2016
- Magang di Kantor Sekretariat Kabupaten Lombok tengah

## BUKTI KONSULTASI

Nama : ALIF FAHRUDI

NIM/Jurusan : 14510155/Manajemen

Pembimbing : Muhammad Sulhan, SE., MM

Judul Skripsi : Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga Terhadap *Return Saham* dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada Persusahaan Properti yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2014-2017)

| No | Tanggal          | Materi Konsultasi             | Tanda Tangan Pembimbing |
|----|------------------|-------------------------------|-------------------------|
| 1  | 04 Oktober 2017  | Konsultasi Judul dan Proposal | 1.                      |
| 2  | 20 Oktober 2017  | Revisi Bab I, II, III         | 2.                      |
| 3  | 25 Oktober 2017  | Revisi Bab I, II, III         | 3.                      |
| 4  | 31 Oktober 2017  | Revisi Bab I, II, III         | 4.                      |
| 5  | 10 November 2017 | Acc Proposal                  | 5.                      |
| 6  | 23 November 2017 | Seminar Proposal              | 6.                      |
| 7  | 05 Februari 2018 | Revisi Bab IV                 | 7.                      |
| 8  | 14 Maret 2018    | Revisi Bab IV dan V           | 8.                      |
| 9  | 31 Maret 2018    | Revisi Bab IV dan V           | 9.                      |
| 10 | 15 mei 2018      | Acc Keseluruhan               | 10.                     |

Malang, 06 Agustus 2018

Mengetahui

Ketua Jurusan Manajemen

**Drs. Agus Sucipto, MM**

**NIP 196708162003121001**

