

**PENGARUH FLUKTUASI HARGA BAHAN BAKAR MINYAK  
DAN NILAI TUKAR TERHADAP *RETURN SAHAM* DENGAN  
*INFLASI* SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING***

(Studi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang  
terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017)

**SKRIPSI**



Oleh

**NAZLAN AZIZ QASTHALANI  
NIM : 14510092**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2019**

**PENGARUH FLUKTUASI HARGA BAHAN BAKAR MINYAK  
DAN NILAI TUKAR TERHADAP *RETURN SAHAM* DENGAN  
*INFLASI* SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING***

(Studi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman 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)



O l e h

**NAZLAN AZIZ QASTHALANI  
NIM : 14510092**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2019**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

**PENGARUH FLUKTUASI HARGA BAHAN BAKAR MINYAK DAN NILAI TUKAR  
TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN INFLASI SEBAGAI VARIABEL  
INTERVENING**

**(Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa  
Efek Indonesia Periode 2014-2017)**

**SKRIPSI**

Oleh:

**Nazlan Aziz Qasthalani**

NIM: 14510092

Telah Disetujui, 29 Mei 2019

Dosen Pembimbing,



**Muhammad Sulhan, S.E., M.M.**

NIP 19740604 200604 1 002

Mengetahui,

Ketua Jurusan,



**Drs. Agus Sucipto, M.M.**

NIP 19670816 200312 1 001

## LEMBAR PENGESAHAN

### **PENGARUH FLUKTUASI HARGA BAHAN BAKAR MINYAK DAN NILAI TUKAR TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN INFLASI SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

(Studi pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman tamg terdaftar di Bursa  
Efek Indonesia periode 2014-2017)

#### SKRIPSI

Oleh :

**NAZLAN AZIZ QASTHALANI**

NIM. 14510092

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji Skripsi dan  
Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan untuk  
Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M)  
Tanggal :17 Juni 2019

#### **Susunan Dewan Penguji**

1. ketua

**Farahiyah Sartika, S.E.,M.M.**  
NIP. 19920121 201801 2 002

2. Dosen Pembimbing/Sekretaris

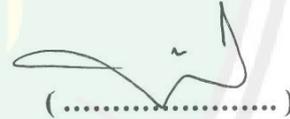
**Muhammad Sulhan, S.E.,M.M.**  
NIP. 19740604 200604 1 002

3. Penguji Utama

**Dr. Basir S, S.E.,M.M.**  
NIDT. 1987082520160801 1 044

#### **Tanda Tangan**

  
(.....)

  
(.....)

  
(.....)



Disahkan Oleh:  
Ketua Jurusan,

  
**Dr. Agus Sucipto M.M.**

NIP. 19670816 200312 1 001

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Nazlan Aziz Qasthalani

NIM : 14510092

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 Fluktuasi Harga Bahan Bakar Minyak dan Nilai Tukar Saham dengan Inflasi sebagai Variabel Intervening (Studi pada Persusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 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, 30 Mei 2019

  
Nazlan Aziz Qasthalani

NIM : 14510092

## PERSEMBAHAN

Teruntuk Inak dan Amak , Dra Hj. Hilwani dan Drs. H. Kasrudin Zein M.PdI yang sangat luar biasa dalam mendidik ananda hingga kini, yang tak pernah lelah untuk memberikan dukungan moril serta materiil, tanpa engkau ananda tidak akan bisa seperti sekarang ini serta doa yang tak henti untuk ananda. Semoga do'a dan harapan beliau pada ananda terwujud atas izin Allah SWT.

Adik-adikku tercinta Luluk Syahrul Kamal, Lilik Yulia Yasmine dan Isro' Hadi Yusron Hamidi yang selalu menjadi motivasi untuk bisa menjadi lebih baik.

Dukungan serta harapannya yang membuat saya bersemangat untuk menyelesaikan skripsi ini.

Selanjutnya Teman, Sahabat sekaligus calon istri Baiq Sharadita Aryandiny yang selalu memotivasi ketika lelah dan selalu menyemangati ketika lemah. Terima kasih atas segala dukungan dan doanya.

Dan terakhir, teman, sahabat perjuangan yang selalu mendukung dan memberikan semangat yang tidak bias saya sebut satu persatu.

## HALAMAN MOTTO

HOPE WILL CREATE YOUR LIFE

الأمل سيخلق حياتك



## KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadiran Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul **“Pengaruh Fluktuasi Harga Bahan Bakar Minyak Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan sub sektor makanan dan minuman 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 kepada :

1. Allah *Subhanahu wa Ta'ala*. Di mana dengan kekuatan dari-Nya skripsi ini dapat terselesaikan.
2. Kedua Orang Tua tercinta Yaitu Drs. H. Kasrudin Zein, M.PdI dan Dra. Hj. Hilwani yang selalu memotivasi, membimbing dan memberikan semangat serta memberikan dukungan baik materiil maupun moriil serta yang paling penting adalah Doa dari Keduanya yang tiada batas.
3. Ketiga adikku tersayang Luluk Syahrul Kamal, Lilik Yulia Yasmine dan Isro' Hadi Yusron Hamidi yang menjadi penyemangat untuk menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

4. Kepada papuk tuan dan ninikda Masy'arah alias Hj. Ruhul Qudsi dan TGH. Akmaluddin yang selalu memberikan doa untuk kelancaran pendidikan saya. Serta kepada seluruh Keluarga Besar TGH. Akmaluddin yang telah memberikan doa dan dukungan hingga terselesaikannya skripsi ini.
5. Kepada Papuk Nine Almarhummah Sakrah yang selalu memotivasi saya untuk selalu menjadi sukses dalam pendidikan. Serta kepada papuk tuan pengadang H. Zainuddin yang selalu memberikan doa untuk kelancaran pendidikan saya.
6. Muhammad Sulhan, SE., MM selaku Dosen Pembimbing skripsi yang sangat baik hati, sabar dan selalu meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan hingga skripsi ini dapat terselesaikan.
7. Dr. H. Nur Asnawi, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi. Yang selalu berbaik hati ketika ditemui.
8. Drs. Agus Sucipto, MM selaku Ketua Jurusan Manajemen yang selalu memberikan tanda tangan dengan ramah.
9. Bapak/Ibu Doesn Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah membimbing saya selama waktu perkuliahan.
10. Baiq Sharadita Aryandiny sebagai teman yang selalu membantu guna terselesaikannya skripsi ini.
11. Teman-teman seperjuangan di Malang Tegar Ardiyansyah, Alif Fahrudi dan Miftah Iلمان.

12. 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, 28 Mei 2019

Penulis



## DAFTAR ISI

### HALAMAN SAMPUL DEPAN

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN .....</b>	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN .....</b>	<b>iv</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN .....</b>	<b>v</b>
<b>MOTTO .....</b>	<b>vi</b>
<b>KATA PENGANTAR .....</b>	<b>vii</b>
<b>DAFTAR ISI .....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xv</b>
<b>ABSTRAK (Bahasa Indonesia, Bahasa Inggris, Bahasa Arab) .....</b>	<b>xvi</b>
 <b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	9
1.3 Tujuan Penelitian .....	10
1.4 Manfaat Penelitian .....	10
 <b>BAB II KAJIAN PUSTAKA</b>	
2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu .....	12
2.2 Landasan Teori .....	19
2.2.1 Kebijakan Harga Bahan Bakar Minyak .....	19

2.2.2 Pasar Modal.....	23
2.2.3 Return Saham .....	24
2.2.4 Indeks Harga Saham .....	27
2.2.5 Faktor-faktor Ekonomi yang Mempengaruhi Nilai Saham.....	30
2.2.6 Inflasi.....	31
2.2.7 Nilai Tukar .....	33
2.2.8 Return dan Resiko Saham .....	36
2.2.9 Kajian Prespektif Islam .....	37
2.3 Kerangka Konseptual .....	42
2.4 Hipotesis Penelitian.....	42
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
3.1 Lokasi Penelitian .....	46
3.2 Jenis Penelitian .....	46
3.3 Populasi dan Sampel Penelitian .....	46
3.4 Sumber Data .....	48
3.5 Metode Pengumpulan Data .....	49
3.6 Definisi Oprasional Variabel .....	49
3.7 Model Analisis Data.....	54
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1 Paparan Data .....	61
4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian .....	61
4.1.2 Paparan Variabel Penelitaian .....	64
4.2. Hasil Penelitian .....	68

4.2.1. Deskripsi Statistik .....	68
4.2.2. Uji Asumsi Klasik .....	69
4.2.3. Analisis Path ( <i>Path Analysis</i> ).....	72
4.2.4. Godness Of Fit Model.....	74
4.2.5. Uji Hipotesis .....	75
4.2 Pembahasan.....	79
<b>BAB V PENUTUP</b>	
5.1 Kesimpulan.....	91
5.2 Saran .....	94
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>96</b>
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN</b>	

## DAFTAR TABEL

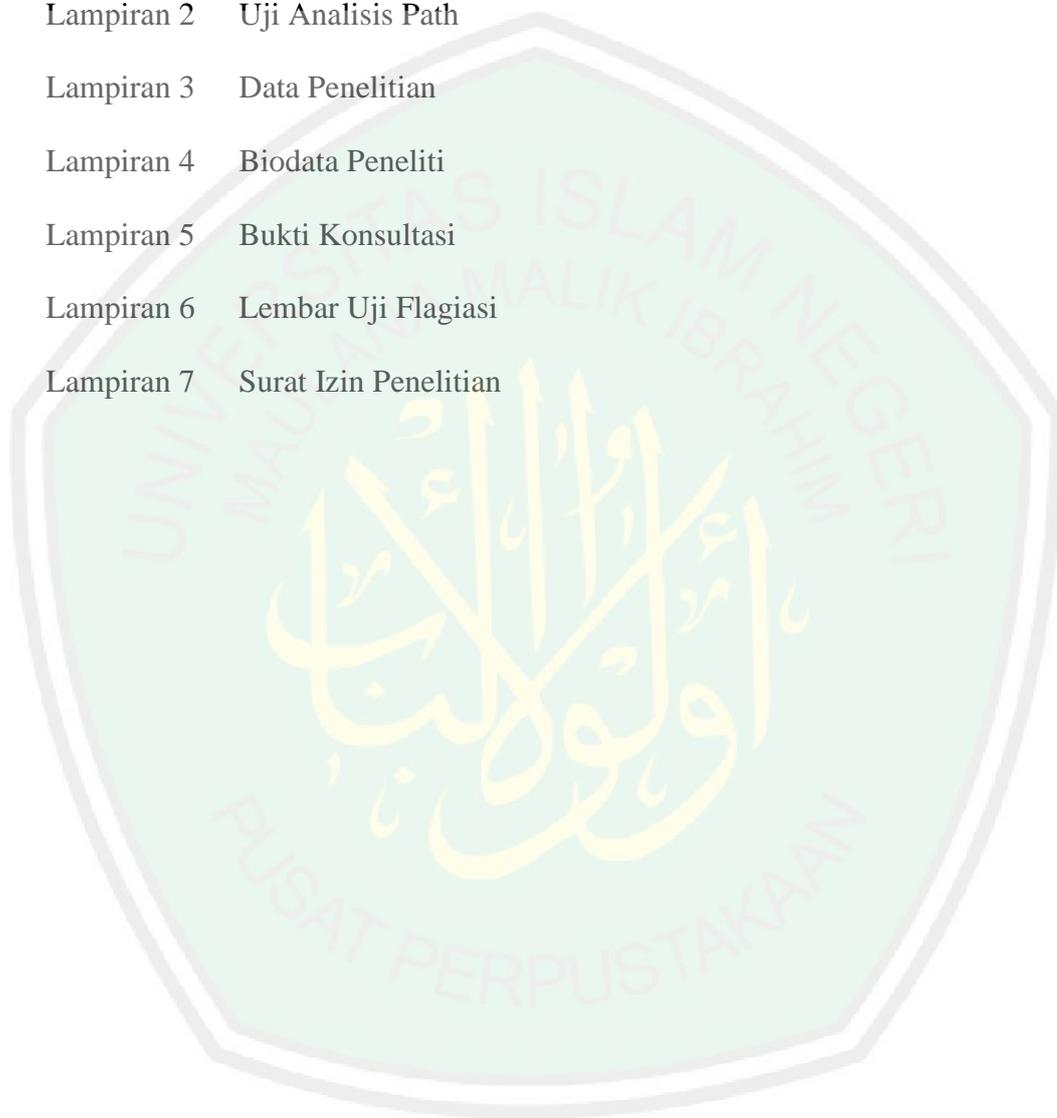
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu .....	15
Tabel 2.2	Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu .....	19
Tabel 3.1	Daftar Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman .....	47
Tabel 4.1	Data Return Perusahaan .....	67
Tabel 4.2	Deskriptif Variabel Penelitian.....	68
Tabel 4.3	Uji Normalitas.....	69
Tabel 4.4	Uji Multikolinieritas.....	70
Tabel 4.5	Uji Heterokedastisitas .....	70
Tabel 4.6	Uji Autokorelasi.....	71
Tabel 4.7	Analisis Jalur path Model Pertama .....	72
Tabel 4.8	Analisis Jalur path Model Kedua.....	73
Tabel 4.7	Hasil Uji Hipotesis .....	75

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Perkembangan Harga Bahan Bakar Minyak .....	3
Gambar 2.1	Kerangka Konsep .....	42
Gambar 3.1	Konsep Penelitian Metode Jalur .....	60
Gambar 4.1	Grafik Harga Bahan Bakar Minyak .....	64
Gambar 4.2	Grafik Nilai Tukar .....	65
Gambar 4.3	Grafik Inflasi .....	66
Gambar 4.4	Grafik Return Saham .....	67
Gambar 4.5	Grafik Fluktuasi Nilai Tukar .....	82

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Uji Asumsi Klasik
- Lampiran 2 Uji Analisis Path
- Lampiran 3 Data Penelitian
- Lampiran 4 Biodata Peneliti
- Lampiran 5 Bukti Konsultasi
- Lampiran 6 Lembar Uji Flagiasi
- Lampiran 7 Surat Izin Penelitian



## ABSTRAK

Qasthalani, Nazlan Aziz. 2019, SKRIPSI. Judul: “Pengaruh Fluktuasi Harga Bahan Bakar Minyak Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham dengan Inflasi Sebagai Variabel Intervening.”

Pembimbing : Muhammad Sulhan, SE., MM.

Kata Kunci : *Return Saham*, Fluktuasi Harga Bahan Bakar Minyak, Nilai Tukar, Inflasi

---

---

Kebijakan pemerintah dalam mengurangi subsidi bahan bakar minyak mengakibatkan harga bahan bakar minyak mengalami fluktuasi. Fluktuasi Harga Bahan Bakar Minyak mengakibatkan harga-harga menjadi naik. Hal tersebut menunjukkan adanya permasalahan yang muncul dengan adanya kebijakan yang dilakukan pemerintah. Selain hal itu, kebijakan ini juga berpengaruh pada Nilai Tukar dan Inflasi. Hal tersebut membuat keadaan ekonomi di Indonesia tidak menentu, hal tersebut apakah akan berpengaruh pada perusahaan. Dengan adanya kebijakan subsidi ini setidaknya akan berpengaruh pada *Return saham* perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Fluktuasi harga bahan bakar minyak dan nilai tukar terhadap return saham baik secara langsung maupun tidak langsung dengan inflasi sebagai variabel intervening.

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2017. Sampel pada penelitian ini diambil dengan teknik *purposive sampling*, yang berjumlah 14 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif, dan analisis data yang digunakan yaitu Analisis Path.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa fluktuasi harga bahan bakar minyak dan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham secara langsung. Namun pengaruh fluktuasi harga bahan bakar minyak dan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap Inflasi. Selain itu, pengaruh fluktuasi harga bahan bakar minyak dan nilai tukar terhadap *Return saham* tidak berpengaruh signifikan secara tidak langsung dimana inflasi sebagai variabel intervening

## ABSTRACT

Qasthalani, Nazlan Aziz. 2019, THESIS. Title: “The Effect of Fluctuations in Oil Fuel Prices and Exchange Rates on Stock Returns with Inflation as an Intervening Variable.”

Pembimbing : Muhammad Sulhan, SE., MM.

Kata Kunci : Stock Returns, Fluctuations in Oil Fuel Prices, Exchange Rate, Inflation

---

Government policy in reducing fuel oil subsidies has caused oil prices to fluctuate. Fluctuations in Oil Fuel Prices cause prices to rise. This shows the existence of problems that arise with the existence of policies carried out by the government. Apart from that, this policy also affects Exchange Rate and Inflation. This makes the economic situation in Indonesia uncertain, whether it will affect the company. With the existence of this subsidy policy, it will at least affect the company's stock return. This study aims to determine the effect of fluctuations in fuel prices and the exchange rate on stock returns both directly and indirectly with inflation as an intervening variable.

The population in this study was the Food and Beverage Sub Sector Company in the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2014-2017. The sample in this study was taken by purposive sampling technique, which amounted to 14 companies. The data analysis method used is descriptive analysis, and data analysis used is Path Analysis.

The results showed that fluctuations in fuel prices and exchange rates did not significantly influence stock returns directly. But the effect of fluctuations in fuel prices and exchange rates has a significant effect on inflation. In addition, the effect of fluctuations in fuel prices and the exchange rate on stock returns does not have an indirect significant effect where inflation is an intervening variable.

## المخلص

قسطلاني ، نزلان عزيز. ٢٠١٩ ، أطروحة. العنوان: "تأثير التقلبات في أسعار وقود النفط وأسعار الصرف على عوائد الأسهم مع التضخم والمتغيرات المتداخلة" المشرف : محمد صالحان الماجستير.  
كلمة المفتاح: عوائد الأسهم ، تقلبات أسعار الوقود ، أسعار الصرف ، التضخم.

تسببت سياسة الحكومة في خفض دعم زيت الوقود في تقلب أسعار النفط. تقلبات أسعار الوقود النفط تسبب ارتفاع الأسعار. هذا يدل على وجود مشاكل تنشأ مع وجود سياسات تنفيذها الحكومة. بصرف النظر عن ذلك ، تؤثر هذه السياسة أيضاً على سعر الصرف والتضخم. هذا يجعل الوضع الاقتصادي في إندونيسيا غير مؤكد ، ما إذا كان سيؤثر على الشركة. مع وجود سياسة الدعم هذه ، ستؤثر على الأقل على عائد أسهم الشركة. تهدف هذه الدراسة إلى تحديد تأثير التقلبات في أسعار الوقود وسعر الصرف على عوائد الأسهم سواء بشكل مباشر أو غير مباشر مع وجود التضخم كمتغير.

كان السكان في هذه الدراسة شركة قطاع الأغذية والمشروبات في بورصة إندونيسيا (IDX) في ٢٠١٤-٢٠١٧. تم أخذ العينة في هذه الدراسة عن طريق تقنية أخذ العينات الهادفة ، والتي بلغت ١٤ شركة. طريقة تحليل البيانات المستخدمة هي التحليل الوصفي ، وتحليل البيانات المستخدم هو تحليل المسار.

أظهرت النتائج أن التقلبات في أسعار الوقود وأسعار الصرف لم تؤثر بشكل كبير على عائدات الأسهم. لكن تأثير التقلبات في أسعار الوقود وأسعار الصرف له تأثير كبير على التضخم. بالإضافة إلى ذلك ، فإن تأثير التقلبات في أسعار الوقود وسعر الصرف على عوائد الأسهم ليس له تأثير هام غير مباشر حيث يكون التضخم متغيراً متداخلاً

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar Belakang

Bahan Bakar Minyak (BBM) merupakan komoditas yang memegang peranan sangat vital dalam semua aktifitas ekonomi. Dampak langsung perubahan harga minyak ini adalah perubahan-perubahan biaya operasional yang mengakibatkan tingkat keuntungan kegiatan investasi langsung terkoreksi. Investasi adalah untuk memaksimalkan kemakmuran melalui memaksimalkan keuntungan, dan investor selalu berusaha menanamkan dana pada investasi yang efisien dan aman. Kenaikan harga BBM bukan saja memperbesar beban masyarakat kecil pada umumnya tetapi juga bagi dunia usaha pada khususnya. Hal ini dikarenakan terjadi kenaikan pada pos-pos biaya produksi sehingga meningkatkan biaya secara keseluruhan dan mengakibatkan kenaikan harga pokok produksi. Efek beruntun dari kenaikan BBM ini antara lain meningkatkan biaya overhead pabrik karena naiknya biaya bahan baku, ongkos angkut ditambah pula tuntutan dari karyawan untuk menaikkan upah yang pada akhirnya keuntungan perusahaan menjadi semakin kecil.

Pergerakan harga saham menentukan investor dalam memilih saham yang terbaik. Perubahan harga saham individu di pasar terjadi karena faktor permintaan dan penawaran. Terdapat berbagai variabel yang mempengaruhi permintaan dan penawaran, baik yang rasional maupun irrasional. Pengaruh yang sifatnya rasional mencakup kinerja

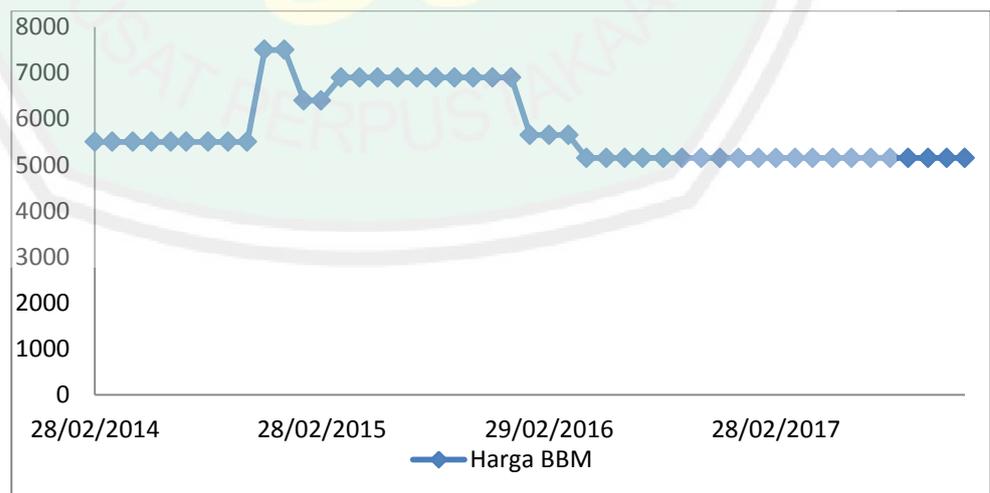
perusahaan, tingkat bunga, tingkat inflasi, tingkat pertumbuhan, kurs valuta asing atau indeks harga saham dari negara lain. Pengaruh yang irrasional mencakup rumor di pasar, mengikuti mimpi, bisikan teman atau permainan harga. Oleh karena itu jika kenaikan atau penurunan berlangsung terus-menerus selama beberapa hari, maka hal itu akan diikuti oleh arus balik. Hal itu membuktikan bahwa dalam kenaikan ataupun penurunan selalu ada kesalahan yang dinamakan overreaction atau mispriced, jika harga terus naik, akan diikuti dengan penurunan harga dari periode berikutnya.

Menurut Dartanto (2005:1) kenaikan harga minyak secara langsung akan meningkatkan biaya produksi barang dan jasa serta beban hidup masyarakat dan pada akhirnya akan memperlemah pertumbuhan ekonomi dunia. Dari pendapat tersebut, dapat kita simpulkan bahwa kenaikan BBM akan sangat berpengaruh terhadap kegiatan ekonomi masyarakat, termasuk tingkat konsumsinya. Hal ini telah dibuktikan dalam kehidupan nyata yang terjadi di Indonesia. Semenjak pergantian presiden di Indonesia pada tahun 2014 dari presiden Susilo Bambang Yudhoyono kepada presiden Joko Widodo telah dibuat aturan penarikan subsidi BBM pada akhir tahun 2014 dan diaplikasikan pada awal tahun 2015. Dari aturan ini, otomatis harga BBM di Indonesia mengikuti harga minyak dunia yang menyebabkan harga minyak di Indonesia fluktuatif. Semenjak kebijakan tersebut berlaku, telah terjadi 7 kali naik turun harga BBM di Indonesia per 31 Maret 2016.

Dengan adanya kebijakan pencabutan subsidi BBM ini, keadaan ekonomi Indonesia menjadi tidak menentu. Ketika harga BBM naik, maka segala biaya operasional naik seperti bahan makanan, biaya angkutan dan lain sebagainya. Namun ketika harga BBM turun, biaya operasional tetap pada harga yang sama, hal ini menyebabkan fluktuatif dibidang ekonomi. Masyarakat menjadi bingung ketika terjadinya penurunan harga BBM namun harga bahan-bahan pokok dan angkutan tidak turun. Seperti yang terjadi pada tahun 2016, pemerintah menurunkan harga BBM dari Rp. 6450 menjadi Rp. 5150 berlaku per 1 April 2016, namun dari penurunan harga BBM tersebut harga-harga bahan pokok dan lain-lain tidak turun. Hal inilah yang menyebabkan kondisi ekonomi Indonesia tidak menentu.

Adapun daftar harga bahan bakar minyak jenis premium dan solar setelah kebijakan subsidi bahan bakar minyak (BBM) sebagai berikut:

Gambar 1.1



Sumber: Data Diolah 2019

Dari grafik di atas, terlihat bahwa harga bahan bakar minyak semenjak pemerintahan presiden Joko Widodo mengalami turun naik

(fluktuasi). Fluktuasi harga minyak dunia berdampak pada pertumbuhan ekonomi negara, baik pada negara pengimpor maupun negara pengekspor minyak. Ghalayini (2011) menyebutkan, ketika harga minyak mengalami kenaikan maka konsumen akan mengurangi konsumsinya terhadap pemakaian minyak. Hal ini berdampak pada kenaikan harga barang dan jasa sehingga membuat konsumen mengurangi konsumsinya dan dapat terjadinya inflasi baik dari sisi cost push inflation dan demand pull inflation. Kenaikan harga minyak akan mendongkrak kenaikan biaya produksi barang-barang yang dihasilkan dengan bahan bakar minyak, kemudian kenaikan biaya produksi akan menaikkan harga barang-barang tersebut, bahkan berakibat menaikkan harga-harga barang pada umumnya (inflasi). Kenaikan harga BBM dapat menaikkan biaya (cost), maka setiap negara akan melakukan penyesuaian agar bisa kompetitif dalam menjual barang-barang yang dihasilkan di pasar dunia. Sehingga Inflasi yang diakibatkan cost push inflation biasanya kenaikan harga –harga dibarengi dengan penurunan omzet penjualan barang. (Sihono, 2008).

Kebijakan pemerintah dalam mencabut subsidi bahan bakar minyak (BBM), pada akhirnya juga akan berdampak pada sektor-sektor lain dalam perekonomian. Hal ini dikarenakan bahan bakar minyak memiliki peranan yang sangat penting sebagai bahan bakar yang menggerakkan perekonomian. Pasokan minyak bumi merupakan input penting dalam proses produksi industri, terutama untuk menghasilkan listrik, menjalankan mesin produksi, dan mengangkut bahan baku atau

mengirim hasil produksi ke pasar. Perubahan harga bahan bakar minyak bisa berdampak pada perubahan-perubahan biaya operasional perusahaan. Hal ini dikarenakan terjadi kenaikan pada pos-pos biaya produksi sehingga meningkatkan biaya secara keseluruhan. Hal ini pada akhirnya mengharuskan perusahaan untuk menaikkan harga jual produknya di pasar yang pada akhirnya akan berpengaruh pada tingkat return saham perusahaan.

Adapun penelitian yang dilakukan Rinda Fitrhayana dkk, (2014) menemukan hasil yang positif antara pengaruh harga bahan bakar minyak terhadap harga saham, di mana jika harga saham naik maka return saham juga akan naik. Selain menemukan pengaruh yang positif dalam penelitian yang dilakukan Aditya Rahmat Pradana (2008) menemukan bahwa harga (BBM) tidak mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel return (saham) dan volume perdagangan, dengan kata lain adalah harga BBM berpengaruh negatif terhadap return.

Selain kebijakan pemerintah dalam hal subsidi bahan bakar minyak, nilai tukar juga dapat dikatakan hal cukup penting bagi suatu perusahaan. Salah satu yang penting adalah nilai tukar rupiah yang berubah, perubahan ini mencerminkan perusahaan tersebut mengalami foreign exchange exposure (eksposur nilai tukar). Perubahan nilai tukar yang tidak bisa diramalkan inilah yang menjadi latar belakang penelitian ini dilakukan. Penelitian ini melihat bagaimana dampak perubahan nilai tukar mampu mempengaruhi penerimaan dan penawaran yang pada

akhirnya akan merubah tingkat profitabilitas perusahaan dan memberikan pengaruh besar pada return saham. Return 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.

Haryanto pada tahun 2007 berpendapat bahwa eksposur fluktuasi nilai tukar akan memberikan dampak besar terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena perubahan nilai tukar akan mengakibatkan perubahan penerimaan dan pengeluaran perusahaan sehingga akan mempengaruhi besarnya laba rugi perusahaan. Perubahan nilai tukar ini juga akan mempengaruhi kinerja operasional perusahaan dan nilai perusahaan. Perubahan ini akan mempengaruhi berbagai bidang di perusahaan terutama akan berdampak besar bagi kinerja internal perusahaan. Penyebab dampak ini begitu terasa karena perubahan nilai tukar akan mempengaruhi perubahan arus kas masuk dan arus kas keluar terutama bagi perusahaan yang operasionalnya di dominasi dalam mata uang domestic. Selain penerimaan, perubahan nilai tukar juga akan merubah besarnya hutang luar negeri yang nantinya besar kecilnya hutang akan mempengaruhi laba rugi perusahaan.

Perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar akan ikut merubah besarnya laba rugi perusahaan. Terutama bagi perusahaan industri makanan dan minuman yang banyak melakukan kegiatan impor dan ekspor barang.. Dengan berubahnya nilai tukar rupiah maka penerimaan perusahaan dalam bentuk rupiah akan ikut mengalami perubahan. Selisih perubahan kurs tahun ini dengan tahun lalu disebut perubahan kurs nilai tukar. Ada beberapa penelitian yang telah dilakukan, beberapa diantaranya menemukan bahwa perubahan nilai tukar akan memberikan pengaruh yang positif bagi return saham. Hal ini berarti dengan menguatnya nilai tukar maka penerimaan return perusahaan akan ikut meningkat. Beberapa peneliti yang menemukan pengaruh positif salah satunya adalah Siddarta Utama & Yulianto (1998). Selain pengaruh positif, beberapa penelitian menemukan adanya pengaruh negatif nilai tukar terhadap return saham. Beberapa diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Kewal (2012) menemukan bahwa menguatnya nilai tukar rupiah terhadap dolar akan menurunkan keuntungan perusahaan, hal ini akan berimbas pada penurunan return sahamnya.

Dari kedua variabel di atas yaitu kebijakan pencabutan subsidi bahan bakar minyak dan nilai tukar menarik minat penulis untuk meneliti pengaruhnya terhadap return saham. Yang kedua variabel di atas sama-sama mempengaruhi return saham perusahaan secara universal yang dimana inflasi sebagai variabel interveningnya.

Dalam penelitian yang dilakukan Simanulang (2017) mengatakan bahwa harga bahan bakar minyak dan nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat inflasi di Indonesia. Dalam penelitian lain, Tri Widyawati dan Purnomo (2013) mengatakan bahwa inflasi berpengaruh simultan terhadap return saham. Dari hasil penelitian terdahulu ini, penulis tertarik untuk menjadikan inflasi sebagai variabel intervening. Hal ini dikarenakan harga BBM dan nilai tukar berpengaruh terhadap inflasi dan inflasi berpengaruh terhadap return saham.

Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data perusahaan yang ada pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam sektor makanan dan minuman. Penulis mengambil data pada sektor makanan dan minuman karena berasumsi bahwa hal yang paling berdampak dari adanya kebijakan subsidi bahan bakar minyak adalah sektor makanan dan minuman karena adanya pembengkakan biaya operasional dan daya beli masyarakat yang turun. Hal ini dibuktikan dengan pernyataan ketua gabungan pengusaha makanan dan minuman seluruh Indonesia (GAPPMI) Adhi S Lukman yang di kutip dari media elektronik.

Sejumlah komponen penyumbang utama kenaikan inflasi, di luar naiknya harga BBM, adalah harga makanan-minuman serta tariff transportasi. Keduanya mengklaim BBM sebagai salah satu elemen utama, bahkan terbesar, dalam komponen ongkos produksi dan distribusi.

*"Industri makan-minum membutuhkan BBM untuk produksi, distribusi dan bahan baku. Kenaikan BBM setinggi Rp1.500 akan menyebabkan kenaikan harga pangan sedikitnya 5-10%," kata Adhi S Lukman, Ketua*

*Gabungan Pengusaha Makanan dan Minuman Seluruh Indonesia, GAPPMI.*

(Sumber://www.bbc.com/indonesia/laporan\_khusus/2012/03/120327\_fuel\_hikeeconomicimpact)

Selain itu penulis juga mengambil sampel dari perusahaan yang ada di BEI secara keseluruhan dalam sektor makanan dan minuman. Hal ini dikarenakan data yang ada di BEI mencakup keseluruhan perusahaan sektor makanan dan minuman.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian di atas maka permasalahan yang hendak di jawab dalam penelitian yang dilakukan adalah:

1. Apakah variabel Fluktuasi harga bahan bakar minyak (BBM) dan nilai tukar berpengaruh secara langsung terhadap return saham perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia ?
2. Apakah variabel Fluktuasi harga bahan bakar minyak (BBM) dan nilai tukar berpengaruh secara langsung terhadap inflasi pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia ?
3. Apakah variabel Fluktuasi harga bahan bakar minyak (BBM) dan nilai tukar berpengaruh secara tidak langsung terhadap return saham perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia melalui variable intervening tingkat inflasi ?
4. Apakah tingkat inflasi berpengaruh terhadap Return saham perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia ?

### 1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh secara langsung variabel Fluktuasi harga bahan bakar minyak (BBM) dan nilai tukar terhadap return saham di perusahaan Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh secara langsung variabel Fluktuasi harga bahan bakar minyak (BBM) dan nilai terhadap inflasi pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia
3. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh secara tidak langsung variabel fluktuasi harga bahan bakar minyak (BBM) dan nilai tukar terhadap return saham perusahaan sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia melalui variabel intervening tingkat inflasi.
4. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh tingkat inflasi terhadap return saham perusahaan sektot makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

### 1.4. Manfaat Penelitian

Kegunaan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Teoritis Secara teoritis penelitian ini dapat memberikan kontribusi dalam bidang manajemen, khususnya dalam pengambilan keputusan investasi dalam bentuk saham terutama di perusahaan makanan dan minuman.
2. Bagi investor Bagi para pelaku bursa, khususnya investor agar dapat memahami faktor-faktor makroekonomi yang mempengaruhi return

saham terutama saham makanan dan minuman sehingga dapat mengambil posisi yang menguntungkan sekaligus menjadikan variabel ekonomi sebagai dasar pengambilan keputusan 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

Dalam penelitian yang dilakukan yang dilakukan Rinda Fithriyana dkk (2014) *Analisis Pengaruh Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) terhadap Pergerakan Harga Saham (Seminggu sebelum dan sesudah kenaikan BBM) tahun 2013*, pada variabel harga bahan bakar minyak (BBM) terdapat pengaruh signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM terhadap harga saham. Hal ini terjadi karena konsekuensi dari kenaikan harga BBM itu sendiri. Penyebab menurutnya harga saham diduga akibat kenaikan pada pos-pos biaya produksi, yang pada akhirnya menaikkan harga jual produk. Harga produk naik, daya beli masyarakat menurun, sehingga pada akhirnya akan menurunkan laba perusahaan. Dari hal tersebut, secara tidak langsung juga akan mengurangi return perusahaan.

Dalam penelitian lain yang dilakukan 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 return saham. 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 bunga.

Dalam penelitian yang lain yang dilakukan Simanulang (2017) mendapatkan hasil penelitian bahwa kenaikan harga bahan bakar minyak berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di Indonesia. Selain itu juga nilai tukar (kurs) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di Indonesia. Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan Kusmiati (2017) bahwa inflasi berpengaruh terhadap return saham, hal itu ditunjukkan dengan perhitungan  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Selain itu, penelitian yang dilakukan Faoriko (2013), *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia* menghasilkan nilai tukar rupiah tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap mendapatkan hasil penelitian diantara lain yaitu; Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010. Selain itu juga, nilai tukar rupiah tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010. Inflasi, suku bunga dan nilai tukar rupiah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Penelitian yang dilakukan Geriadi dan Wiksuana (2017) *Pengaruh Inflasi terhadap return saham pada perusahaan properti dan real estate*

yang terdaftar di bursa efek Indonesia (resiko sistematis dan profitabilitas sebagai variabel mediasi), berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham, resiko sistematis return saham memiliki pengaruh yang positif dan signifikan, profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham, inflasi memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap resiko sistematis, inflasi memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan Liu dan Klinkowska yang berjudul *Impact of oil price changes on stock returns of UK oil and gas companies: A wavelet-based analysis* menemukan hasil bahwa perubahan harga minyak tidak berpengaruh signifikan pada return saham dalam jangka waktu yang pendek namun memiliki pengaruh positif dan signifikan pada waktu yang menengah dan panjang. Perubahan harga minyak dapat menyebabkan fluktuasi terhadap harga saham yang dimana dapat mempengaruhi return saham.

Dalam penelitian yang lain yang dilakukan oleh Muhtaseb dan Al-Assaf yang berjudul *Oil Price Fluctuations and Their Impact on Stock Market Returns in Jordan: Evidence from an Asymmetric Cointegration Analysis* menemukan hasil bahwa Yordania sebagai pengimpor minyak memiliki hubungan yang sensitif antara harga minyak dengan return saham yang ada di Yordania. Adapun pengaruh harga minyak terhadap

return saham yang ada di Yordania adalah berpengaruh positif, di mana jika harga minyak naik maka return saham pun meningkat.

Tabel 2.1

## Penelitian Terdahulu

No	Penulis	Judul	Variabel	Metodologi	Hasil
1	Rinda Fithriyana, Emrinaldi Nur DP dan Vince Ratnawati	Analisis Pengaruh Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) terhadap Pergerakan Harga Saham (Seminggu sebelum dan sesudah kenaikan BBM) tahun 2013	Variabel Bebas; Kenaikan Harga Bahan Bakar (BBM). Variabel Terikat; Harga Saham	Analisis Deskriptif Kuantitatif	pada variabel harga bahan bakar minyak (BBM) terdapat pengaruh signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM terhadap harga saham
2	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 Variabel Terikat: <i>Return</i> Saham	analisis r egresi 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 <i>Return</i> saham. Berdasarkan hasil 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 dapat diketahui bahwa pengaruh dominan terhadap <i>Return</i> saham ditunjukkan oleh variabel suku bunga.
3	Boston Simanullang	Analisis Pengaruh Kenaikan Harga Minyak Dunia, Jumlah Uang Beredar, dan Kurs terhadap inflasi di Indonesia	Variabel Bebas; Kenaikan Harga Minyak, Uang beredar, Kurs. Variabel Terikat: Inflasi	Analisis Regresi	Kenaikan harga bahan bakar minyak berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di Indonesia. Selain itu juga nilai tukar (kurs) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di Indonesia.
4	Eti Kusmiati	Pengaruh Inflasi dan suku bunga terhadap Return Saham pada Jakarta Islamic Index (JII) tahun	Variabel Bebas; Inflasi dan suku bunga Variabel Terikat: Return Saham	Uji Regresi	inflasi berpengaruh terhadap return saham, hal itu ditunjukkan dengan perhitunga $H_0$ ditolak dan $H_a$ diterima.

		2013-2015			
5	Akbar Faoriko	Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia	Variabel bebas: Inflasi, suku bunga dan nilai tukar  Variabel terikat: Return Saham	Uji Regresi  Linier  Berganda	Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Return Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010. Hal ini ditunjukkan dengan distribusi F hitung sebesar $30,674 > F$ tabel sebesar 2,626 dan nilai signifikansi (0,000) lebih kecil dari taraf signifikansi.
6	Made Ayu Desi Geriadi dan I Gusti Bagus Wiksuana	Pengaruh Inflasi terhadap return saham pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia (resiko sistematis dan profitabilitas sebagai variabel	Variabel Bebas: Inflasi  Variabel terikat: return saham  Variabel mediasi: resiko sistematis dan profitabilitas	Analisi Jalur (Path Analysis)	Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham, risiko sistematis return saham memiliki pengaruh yang positif dan signifikan, profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham, inflasi memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap risiko sistematis, inflasi memiliki pengaruh yang positif

		mediasi)			dan signifikan terhadap profitabilitas, risiko sistematis dan profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan inflasi dan return saham.
7	Jingzhen Liu dan Olga Klinkowska	berjudul <i>Impact of oil price changes on stock returns of UK oil and gas companies: A wavelet-based analysis</i>	Variabel bebas; <i>Oil Price</i> Variabel terikat; <i>Stock returns</i>	Analisis Wavalet	perubahan harga minyak tidak berpengaruh signifikan pada return saham dalam jangka waktu yang pendek namun memiliki pengaruh positif dan signifikan pada waktu yang menengah dan panjang. Perubahan harga minyak dapat menyebabkan fluktuasi terhadap harga saham yang dimana dapat mempengaruhi return saham.
8	Buthaina M. A. Muhtaseb dan Ghazi Al-Assaf	<i>Oil Price Fluctuations and Their Impact on Stock Market Returns in Jordan: Evidence from an Asymmetric</i>	Variabel bebas; <i>Oil Price</i> Variabel Terikat; <i>Stock Market</i>	Analisis Kointegrasi Lassical	Yordania sebagai pengimpor minyak memiliki hubungan yang sensitif antara harga minyak dengan return saham yang ada di Yordania. Adapun pengaruh harga minyak terhadap return saham yang ada di Yordania

		<i>Cointegration Analysis</i>			adalah berpengaruh positif, di mana jika harga minyak naik maka return saham pun meningkat.

Sumber: Data diolah, 2018

Tabel 2.2

### Persamaan Dan Perbedaan Penelitian Terdahulu

Persamaan	Perbedaan
Penelitian terdahulu sama-sama menggunakan variabel kebijakan harga BBM, nilai tukar return saham dan Inflasi	Penelitian terdahulu kebanyakan menggunakan analisis regresi linier berganda sedangkan pada penelitian ini menggunakan analisis jalur (path analysis) di mana inflasi dijadikan variabel intervening.

Sumber: Data diolah, 2018

## 2.2. Landasan Teori

### 2.2.1. Kebijakan Subsidi Bahan Bakar Minyak

#### A. Kebijakan

Kebijakan menurut para ahli seperti yang telah dikemukakan oleh Dye yang dikutip oleh Agustino (2008) mengemukakan bahwa, kebijakan publik adalah apa yang

dipilih oleh pemerintah untuk dikerjakan atau tidak dikerjakan. Sementara menurut Friedrich yang dikutip dalam buku Agustino (2008) mengartikan kebijakan sebagai serangkaian tindakan/kegiatan yang diusulkan oleh seseorang, kelompok, atau pemerintah dalam suatu lingkungan tertentu . Kebijakan menurut pendapat Friedrich yang dikutip oleh Abdul Wahab (2004) bahwa:

*“Kebijakan adalah suatu tindakan yang mengarah pada tujuan seseorang, kelompok atau pemerintah dalam lingkungan tertentu sehubungan dengan adanya hambatan-hambatan tertentu seraya mencari peluang-peluang untuk mencapai tujuan atau mewujudkan sasaran yang diinginkan”*

Kebijakan mengandung suatu unsur tindakan untuk mencapai tujuan dan umumnya tujuan tersebut ingin dicapai oleh seseorang, kelompok ataupun pemerintah. Kebijakan tentu mempunyai hambatan-hambatan tetapi harus mencari peluang-peluang untuk mewujudkan tujuan dan sasaran yang diinginkan.

Hal tersebut berarti kebijakan tidak boleh bertentangan dengan nilai-nilai dan praktik-praktik sosial yang ada dalam masyarakat. Apabila kebijakan berisi nilai-nilai yang bertentangan dengan nilai-nilai yang hidup dalam masyarakat, maka kebijakan tersebut akan mendapat kendala ketika

diimplementasikan. Sebaliknya, suatu kebijakan harus mampu mengakomodasikan nilai-nilai dan praktik-praktik yang hidup dan berkembang dalam masyarakat.

Dari pengertian tentang kebijakan pemerintah yang dikemukakan para ahli di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa yang dimaksud dengan kebijakan pemerintah dalam penelitian ini adalah suatu lingkup kegiatan yang ditetapkan oleh pemerintah atau aktor pejabat pemerintah yang dilaksanakan maupun yang tidak dilaksanakan oleh pemerintah atau kelompok lain untuk mencapai tujuan tertentu.

#### **B. Subsidi**

Subsidi adalah sebuah pembayaran oleh pemerintah untuk produsen, distributor dan konsumen bahkan masyarakat dalam bidang tertentu. Misalnya untuk mencegah penurunan dari industri (misalnya, sebagai hasil dari operasi yang tidak menguntungkan terus menerus) atau kenaikan harga produknya atau hanya untuk mendorong untuk mempekerjakan tenaga kerja yang lebih (seperti dalam kasus subsidi upah). Secara umum pengertian subsidi merupakan suatu pemberian uang dari pemerintah yang dimaksudkan untuk membantu dan mempergiat perkembangan usaha kelompok tani yang dianggap penting sekali bagi kepentingan

umum dan yang tidak sanggup berjalan tanpa bantuan pemerintah.

Subsidi dapat diartikan sebagai dana bantuan sosial yang merupakan transfer uang atau barang yang diberikan kepada masyarakat guna menjaga ketahanan pangan. Subsidi dapat berbentuk kebijakan proteksionisme atau hambatan perdagangan (trade barrier) dengan cara menjadikan barang dan jasa domestik bersifat kompetitif terhadap barang dan jasa impor. Subsidi dapat dikategorikan dengan berbagai macam cara, tergantung alasan di balik subsidi, pihak penerima, dan sumber pembiayaan subsidi (bisa dari pemerintah, konsumen, penerimaan pajak, dan lain-lain).

Menurut Nazir (2004) subsidi adalah cadangan keuangan dan sumber daya lainnya untuk mendukung suatu kegiatan usaha atau kegiatan perorangan oleh pemerintah .

Menurut Hassanudin (2004) *“Subsidi dapat mendorong peningkatan output produk-produk yang dibantu akan tetapi mengganggu proses alokasi sumber daya domestik secara umum dan memberi dampak yang merugikan terhadap perdagangan internasional”*.

### **C. Bahan Bakar Minyak (BBM)**

BBM (bahan bakar minyak): adalah jenis bahan bakar (fuel) yang dihasilkan dari pengilangan (refining) minyak

mentah (crude oil). Minyak mentah dari perut bumi diolah dalam pengilangan (refinery) terlebih dulu untuk menghasilkan produk-produk minyak (oil products), yang termasuk di dalamnya adalah BBM. Selain menghasilkan BBM, pengilangan minyak mentah menghasilkan berbagai produk lain terdiri dari gas, hingga ke produk-produk seperti naphta, light sulfur wax residue(LSWR) dan aspal.

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 22 Tahun 2001 tentang Minyak dan Gas Bumi dalam pasal 1 ayat 1 dijelaskan bahwa *“Minyak Bumi adalah hasil proses alami berupa hidrokarbon yang dalam kondisi tekanan dan temperature atmosfer berupa cair dan padat.”* Dalam ayat 3 dijelaskan bahwa *“Bahan bakar minyak adalah bahan bakar yang berasal dan/atau diolah dari minyak bumi”*.

Dalam penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa bahan bakar minyak adalah zat yang berasal dari bumi dan diolah menjadi energy bahan bakar dalam bentuk cair.

### **2.2.2. 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.

### **2.2.3. 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, 2010). Horne dan Wachowicz (2013)

mendefinisikan return sebagai : “*Return adalah keuntungan yang berhubungan dengan kas deviden yang dibayarkan tahun sebelumnya dan apresiasi biaya pasar atau capital gain yang lebih pada akhir tahun*”. *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*

Return Total = *Capital gain* (loss) + *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 *dividen* periodik sebesar  $D_t$  rupiah per-lembarnya, maka *yield* dapat dituliskan sebagai berikut :

$$\text{Yield} = \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$D_t$  = Dividen kas yang dibayarkan

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

Sehingga *Return* total dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return Total} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$P_t$  = Harga saham sekarang

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

$D_t$  = 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)

#### 2.2.4. 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 35 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. 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 berikutnyaaf 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. 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 menyesuaikan 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): nilai tukar mata uang nominal  $\times$  harga barang domestik harga barang luar negeri = nilai tukar 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

#### **2.2.8. Return Saham 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.

### 2.2.9. Kajian Perspektif Islam

Investasi dalam pengertian kapitalis memiliki dua makna yaitu makna ekonomi dan makna moneter. Secara ekonomi, investasi bisa berupa tangible 50 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*.

Allah telah memerintahkan hamba 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

Artinya: “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. Kewajiban ini dapat dilihat dari dalil-dalil berikut: (Djalaluddin dan Munir 2007)

Adapun pandangan Islam terhadap variabel yang akan di teliti adalah:

#### A. Kebijakan

Jika kita membicarakan kebijakan menurut Islam, maka kita akan merujuk pada kebijakan-kebijakan yang dicontohkan oleh Rasulullah Saw. Selepas Rasulullah berhijrah dari Makkah ke Madinah, Rasulullah adalah seorang pemimpin dalam Islam. Rasulullah sukses memajukan peradaban Islam melalui kebijakan-kebijakan yang dilakukan melalui perintah wahyu dari Allah Swt. Adapun kebijakan yang dilakukan Rasulullah Saw. salah satunya adalah *Piagam Madinah*. Piagam madinah berisi kebijakan-kebijakan tentang permasalahan yang terjadi di madinah. Allah swt. Berfirman dalam Al-Qur'an Surah Al-Baqarah ayat 30:

*Dan (ingatlah) ketika Tuhanmu berfirman kepada para Malaikat, “ Aku hendak menjadikan khalifah\*) di bumi “ Mereka berkata, “ Apakah Engkau hendak menjadikan orang yang merusak dan menumpahkan darah di sana, sedangkan kami bertasbih memuji-Mu dan menyucikan nama-Mu?” Dia berfirman, “ Sungguh, Aku mengetahui apa yang tidak kamu ketahui”*

Kandungan ayat di atas adalah fungsi manusia di bumi adalah sebagai pemimpin, di mana seorang pemimpin harus bijak dalam menyelesaikan masalah, adapun sesuatu hal yang digunakan menyelesaikan masalah adalah disebut sebuah kebijakan.

### **B. 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. Karim mengatakan bahwa, An-Nabhani (2000) 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 terkmaktub dalam QS Al-Imran ayat 14, sebagai berikut:

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

Artinya: *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 saudara.

### C. 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 كِلْتُمْ وَزِنُوا بِالْقِسْطَاسِ الْمُسْتَقِيمِ ۚ ذَٰلِكَ خَيْرٌ وَأَحْسَنُ تَأْوِيلًا

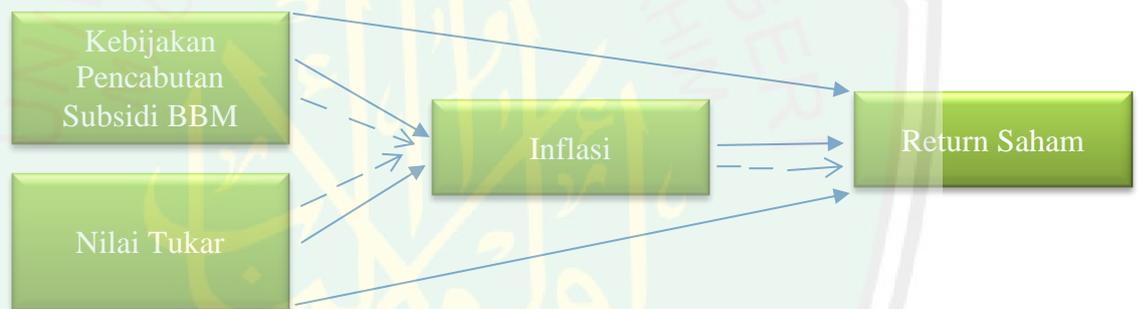
Artinya: *Dan sempurnakanlah takaran apabila kamu menakar, dan timbanglah dengan neraca yang benar. Itulah*

yang lebih utama (bagimu) dan lebih baik akibatnya (Al-Israa' ayat 35)

### 2.3. Kerangka Konseptual

Dalam penelitian ini, ada beberapa variabel yaitu; variabel bebas,  $X_1$ =Kebijakan Subsidi BBM,  $X_2$ = Nilai tukar rupiah. Variabel terikat;  $Y$ =Return Saham. Variabel intervening=Inflasi. Adapun konsep tersebut jika ditampilkan dalam gambar sebagai berikut:

Gambar 2.1  
Gambar kerangka Konseptual



### 2.4. Hipotesis Penelitian

Agar pembahasan dalam penelitian ini dapat dijabarkan, maka harus menyusun hipotesis. Adapun hipotesis berfungsi menjadi acuan hasil dalam meneliti berdasarkan hasil variabel-variabel yang ada. Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah:

#### A. Hipotesis I

1. Pengaruh Fluktuasi Harga Bahan Bakar Minyak Terhadap Return Saham

Kebijakan Pemerintah dalam hal pencabutan subsidi bahan bakar minyak otomatis akan membuat harga BBM akan

mengalami fluktuasi mengikuti harga minyak dunia. Hal ini akan menyebabkan harga minyak di Indonesia dapat berubah-ubah. Dalam penelitian yang dilakukan Liu dan Olga (2017) Pengaruh perubahan harga minyak pada waktu yang menengah dan panjang adalah positif dan signifikan.

H1 (a): Fluktuasi Harga Bahan Bakar (BBM) (X1) berpengaruh Negatif dan signifikan terhadap *return saham*.(Y1)

## 2. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Return Saham

Dalam penelitian yang dilakukan Faoriko (2013) Nilai tukar secara simultan berpengaruh terhadap signifikan terhadap Return saham pada perusahaan manufaktur periode 2008-2010 yang terdaftar di BEI. Selain itu, dalam penelitian yang dilakukan Widyawati dan Purnomo (2013) menemukan hasil dalam penelitiannya bahwa Nilai Tukar secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

H1 (b): Nilai tukar (X2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham (Y1).

## B. Hipotesis II

### 1. Pengaruh Fluktuasi Harga Bahan Bakar Minyak terhadap Inflasi

Penelitian yang dilakukan Puspsosari(2016) mengemukakan hasil bahwa Secara parsial harga Bensin berpengaruh signifikan terhadap Inflasi di Jawa Timur, namun harga solar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap inflasi di Jawa Timur.

Selain itu juga, Harga BBM mencakup harga bensin dan harga solar berpengaruh secara simultan inflasi di Jawa Timur, artinya inflasi di Jawa Timur dipengaruhi oleh perubahan harga bensin maupun harga solar.

H2 (a): Fluktuasi Harga Bahan Bakar Minyak (X1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Inflasi (Y2)

## 2. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Inflasi

Penelitian yang dilakukan Maryatul (2016) menemukan hasil bahwa nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di Indonesia. Nilai tukar yang digunakan adalah nilai tukar Rupiah (Rp) terhadap Dollar (USD).

H2 (b): Nilai Tukar (X2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Inflasi (Y2)

### C. Hipotesis III

#### 1. Pengaruh Fluktuasi Harga Bahan Bakar Minyak Terhadap *Return Saham Melalui Inflasi*

Dalam penelitian yang dilakukan penelitian yang dilakukan Suriyani dan Sudhiarta (2018) menemukan hasil yang positif ketika menguji pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham, namun ketika menguji pengaruh inflasi terhadap return saham menghasilkan hasil negatif namun tidak signifikan yang artinya tidak berpengaruh.

H3 (a): Fluktuasi Harga Bahan Bakar Minyak (X1) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham* (Y1) melalui inflasi (Y2)

2. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap *Return Saham* Melalui *Inflasi*

Dalam penelitian penelitian yang dilakukan Liu dan Olga (2017) menyatakan bahwa harga BBM akan berpengaruh positif ataupun negatif tergantung pada periode penelitiannya. Jika penelitian yang digunakan periode lama maka hasilnya positif namun jika periode yang digunakan periode pendek atau menengah maka hasilnya akan negatif.

H3 (b): Nilai Tukar (X2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham* Melalui *Inflasi*

**D. Hipotesis IV**

Menurut Penelitian yang dilakukan Geriadi dan Wiksuana (2017) *Pengaruh Inflasi terhadap return saham pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia (resiko sistematis dan profitabilitas sebagai variabel mediasi)*, berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham.

H4: Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return saham*.

## **BAB III**

### **Metode Penelitian**

#### **3.1. Jenis Penelitian**

Adapun 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.

#### **3.2. 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. Adapun lokasi penelitian adalah Galeri Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim, Malang.

#### **3.3. Populasi dan Sampel penelitian**

##### **3.3.1. Populasi**

Menurut Arikunto (2013) populasi adalah keseluruhan dari subyek penelitian. Jadi yang dimaksud populasi adalah individu yang memiliki sifat yang sama walaupun presentase kesamaan itu sedikit, atau dengan kata lain seluruh individu yang akan dijadikan sebagai obyek penelitian. Populasi

dalam penelitian ini adalah sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2014-2017.

### 3.3.2. Sampel

Arikunto (2013) berpendapat bahwa sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti. Adapun sampel dalam penelitian ini adalah sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI). Adapun metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling. Teknik purposive sampling adalah teknik mengambil sampel dengan tidak berdasarkan random, daerah, atau strata melainkan berdasarkan atas adanya pertimbangan yang berfokus pada tujuan tertentu (Arikunto:2013).

Tabel 3.1

**Daftar perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di  
bursa efek indonesia tahun 2014-2017**

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, PT
2	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk, PT
3	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, PT (d.h Cahaya Kalbar Tbk, PT)
4	DLTA	Delta Djakarta Tbk,PT
5	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT

7	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk, PT
8	MYOR	Mayora Indah Tbk, PT
9	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk, PT
10	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk, PT
11	SKBM	Sekar Bumi Tbk, PT
12	SKLT	Sekar Laut Tbk, PT
13	STTP	Siantar Top Tbk, PT
14	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk, PT

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

### 3.4. Sumber Data

Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data sekunder yang berupa polling data untuk semua variabel harga bahan bakar minyak setelah pencabutan subsidi, return saham, inflasi dan nilai tukar sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi return saham perusahaan sektor Makanan dan Minuman, harga bahan bakar minyak 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)), BPS (Biro Pusat Statistik) yang berupa data bulanan dan situs resmi BPH migas ([www.bphmigas.co.id](http://www.bphmigas.co.id)) serta situs ([id.wikipedia.com](http://id.wikipedia.com)).

### 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, BPS (Biro Pusat Statistik) untuk data inflasi, serta situs BPH migas dan wikipedia untuk harga bahan bakar minyak 2014-2017.

### 3.6. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional merupakan petunjuk tentang bagaimana suatu variabel di ukur, 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 Exogenous

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). Variabel *exogenous* dalam penelitian ini adalah Variabel makro ekonomi yang terdiri dari beberapa variabel sebagai berikut :

**a. Fluktuasi Harga Bahan Bakar Minyak (BBM)**

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) fluktuasi adalah perubahan harga atau sebagainya yang disebabkan karena naik atau turunnya harga atau suatu variabel tertentu. Perubahan harga akan mempengaruhi harga suatu barang dalam periode tertentu. Adapun hubungannya dengan bahan bakar minyak adalah ketika terjadi kenaikan dan penurunan harga bahan bakar minyak maka akan mempengaruhi perubahan harga bahan bakar minyak yang ada. Adapun cara untuk menghitung persentase perubahan harga adalah sebagai berikut:

$$\text{Perubahan Harga (Nilai Fluktuasi)} = h_{t1} - h_{t0}$$

$$\text{Persentase Fluktuasi} = \frac{h_{t1} - h_{t0}}{h_{t0}} \times 100\%$$

Dimana diasumsikan:

h. t1: Harga Tahun Ini

h. t0: Harga Tahun Lalu

(sumber: [http://www.onemathematicalcat.org/algebra\\_book/online\\_problems/calc\\_percent\\_inc\\_dec.htm](http://www.onemathematicalcat.org/algebra_book/online_problems/calc_percent_inc_dec.htm))

## b. Nilai Tukar

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 :

$$Q (Rp) = (S.P)/p$$

Dimana:

Q : Nilai tukar ril (Rupiah)

S : Nilai tukar nominal

P : Tingkat harga domestik

p : Tingkat harga di luar negeri

(sumber: <https://www.inforexnews.com/strategi-trading-forex/nilai-tukar-kurs>)

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).

## 2. Variabel Endogenous

Merupakan variabel yang mempunyai anak panah-anak panah yang menuju ke arah variabel tersebut. variabel yang termasuk didalamnya 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 (Variabel *Intervening*) antara Variabel Exogenus dengan Variabel Endogenus

Variabel intervening dalam penelitian ini adalah 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 presentase (%). Data inflasi selama lima tahun pada periode 2014-2017 yang diperoleh dari bursa efek indonesia. Adapun cara menghitung laju inflasi adalah sebagai berikut ([www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)) :

Pertama kita harus mencari Indeks Harga Konsumen (IHK) :

$$\text{IHK} = (P_n/P_o).100\%$$

Setelah itu baru kita mencari tingkat inflasi :

$$\text{Inflasi tahun } n = (\text{IHK}_n - \text{IHK}_{n-1}) / (\text{IHK}_{n-1}) .100\%$$

Keterangan :

$P_n$  = harga saat ini.

$P_o$  = harga di tahun sebelumnya.

$\text{IHK}(n)$  = IHK pada tahun dasar.

$\text{IHK}(n-1)$  = IHK pada tahun sebelumnya.

(sumber:[https://www.akuntansilengkap.com/ekonomi/3-tiga-cara-](https://www.akuntansilengkap.com/ekonomi/3-tiga-cara-menghitung-inflasi-dengan-indeks-harga-konsumen-dan-laju-inflasi/)

[menghitung-inflasi-dengan-indeks-harga-konsumen-dan-laju-inflasi/](https://www.akuntansilengkap.com/ekonomi/3-tiga-cara-menghitung-inflasi-dengan-indeks-harga-konsumen-dan-laju-inflasi/))

Setelah kita mengetahui berapa persen tingkat inflasi, maka kita perlu mengubah nilai persen tersebut ke dalam bentuk rupiah (Rp) dengan cara mengalikan tingkat inflasi dengan harga pada saat ini.

$$\text{Inflasi (Rp)} = \text{Inflasi (\%)} \times P_n$$

### 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. Hal ini karena sebagian besar analisis ekonomi berkaitan erat dengan analisis runtun waktu (*time series*) yang sering diwujudkan oleh hubungan antara perubahan suatu besaran ekonomi dan kebijakan ekonomi di suatu saat dan pengaruhnya terhadap gejala dan perilaku ekonomi di saat yang lain. hubungan semacam ini telah banyak dicoba untuk dirumuskan dalam model linier dinamik (MLD), namun tidak dapat dipungkiri bahwa sampai saat ini belum terdapat kesepakatan mengenai model dinamik mana yang paling cocok untuk suatu analisis ekonomi. Kelangkaan akan adanya kesepakatan tersebut dikarenakan adanya banyak faktor yang berpengaruh dalam pembentukan model itu, misalnya: Pengaruh faktor kelembagaan, peranan penguasa ekonomi dan pngan si pembuat model mengenai gejala dan situasi ekonomi yang menjadi pusat perhatiannya (Agus Tri Basuki: 2017)

Untuk menganalisis pengaruh Fluktuasi harga BBM, nilai tukar terhadap return saham indeks sektor makanan dan minuman digunakan metode *Error Correction Model*. Model koreksi kesalahan (*Error Correction*

Model=ECM) sudah sejak awal tahun 1960an muncul dalam analisis ekonometrika untuk data runtut waktu (time series). Penerapan model ini dalam analisis ekonomika tidak dapat dilepaskan dari pakar ekonometrika Prof. Dennis Sargan. Dalam perkembangannya, model ini kemudian dipopulerkan oleh Engle-Granger. Secara umum dapat dikatakan bahwa ECM sering dipandang sebagai salah satu model dinamik yang sangat terkenal dan banyak diterapkan dalam studi empiris karena kemampuan yang dimiliki oleh ECM dalam meliputi lebih banyak variabel dalam menganalisis fenomena ekonomi jangka pendek dan jangka panjang dan mengkaji konsistensi tidaknya model empirik dengan teori ekonomi serta dalam usaha mencari pemecahan terhadap persoalan variabel runtut waktu yang tidak stasioner (non-stationerity) dan regresi lancung (spurious regression) atau korelasi lancung (spurious correlation) dalam analisis ekonometrika. (Gujarati: 2013)

### **3.7.1. Uji Asumsi Klasik**

#### **A. 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. (Santoso: 2012)

## B. 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. (Gujarati:2013)

## C. 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. (Gujarati: 2013)

## D. 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. (Santoso: 2012)

### 3.7.2. Analisis Jalur (Path Analysis)

Ghozali (2013) menyatakan bahwa : analisis jalur merupakan perluasan dari analisis linear berganda, atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (model kausal) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori.

Langkah-langkah penyelesaian analisis jalur adalah sebagai berikut:

1. Menentukan model diagram jalurnya berdasarkan paradigma hubungan antar variabel.
2. Membuat diagram jalur persamaan strukturalnya.

Menganalisis persamaan strukturalnya yang terdiri dari dua langkah yaitu:

- a. Analisis regresi. Hal yang harus diperhatikan adalah:

- 1) (R square) melihat seberapa besar kontribusi variabel terhadap penelitian.
- 2) Jika  $\text{Sig} > 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima Jika  $\text{Sig} < 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak.

**b. Analisis Pengaruh1)**

- 1) Pengaruh variabel inflasi terhadap risiko sistematis

Untuk menghitung pengaruh langsung atau DE:

- Pengaruh variabel Kebijakan Subsidi BBM terhadap risiko sistematis.
- Pengaruh variabel nilai tukar rupiah terhadap risiko sistematis.
- Pengaruh variabel inflasi terhadap *Return* saham.
- Pengaruh variabel Kebijakan subsidi BBM terhadap *Return* saham.
- Pengaruh variabel nilai tukar rupiah terhadap *Return* saham.
- Pengaruh variabel risiko sistematis terhadap *Return* saham.

- 2) Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effect* atau *IE*)

Untuk menghitung pengaruh tidak langsung atau IE, digunakan formula sebagai berikut:

- Pengaruh variabel Kebijakan Subsidi BBM terhadap *Return* saham melalui risiko sistematis.

- Pengaruh variabel Nilai tukar rupiah terhadap *Return* saham melalui risiko sistematis.
- Pengaruh variabel inflasi terhadap return saham melalui risiko sistematis

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

- Pengaruh variabel Kebijakan subsidi BBM terhadap *Return* saham melalui risiko sistematis.
- Pengaruh variabel nilai tukar rupiah terhadap *Return* saham melalui risiko sistematis.
- Pengaruh variabel inflasi terhadap *Return* saham melalui risiko sistematis.
- Pengaruh variabel kebijakan subsidi BBM terhadap *Return* saham.
- Pengaruh variabel nilai tukar terhadap *Return* saham.
- Pengaruh variabel inflasi terhadap *Return* saham.
- Pengaruh variabel risiko sistematis terhadap *Return* saham.

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

Gambar 3.1

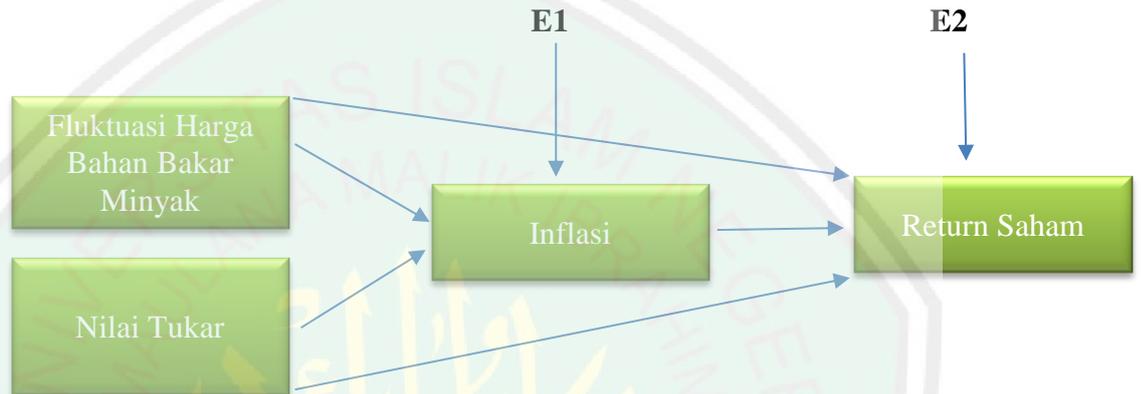
**Konsep Penelitian Metode jalur (Path Analysis)**

Diagram jalur tersebut terdiri atas dua persamaan structural, dimana X1 dan X2 adalah variabel eksogen dan Y1 dan Y2 adalah variabel endogen. Persamaan struktural dapat dilihat sebagai berikut :

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

$$\text{Substruktur 2.} \quad Y2 = PY2X1 + PY2X2 + PY2Y1 + E2$$

Dimana :

Y1 = Nilai tukar

Y2 = Return saham

X1 = Fluktuasi Harga BBM

X2 = Nilai Tukar

P = Koefisien Jalur

E1 = Error

E2 = Error

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Paparan Data

##### 4.1.1. Gambaran Umum Sub Sektor Makanan dan Minuman Bursa Efek Indonesia

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 transparansinya 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 publik dengan mendaftarkan diri ke BEJ 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 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.

Sektor Industri Barang Konsumsi merupakan sektor Penyumbang utama pertumbuhan ekonomi Indonesia. Sektor industri barang konsumsi merupakan salah satu sektor yang mempunyai peranan penting dalam memicu pertumbuhan ekonomi Negara. Sektor industri barang konsumsi sangat di butuhkan karena semakin meningkatnya kebutuhan hidup masyarakat Indonesia.

Dalam pelaksanaanya Sektor Industri Barang Konsumsi terbagi menjadi lima macam yaitu subsektor makanan dan minuman, subsektor Rokok, subsektor Farmasi, subsektor kosmetik dan keperluan rumah tangga, subsektor peralatan rumah tangga. Dalam hal ini penulis hanya membahas subsektor Perusahaan Makanan dan Minuman (Food & Beverages) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Indonesia tergolong negara dengan jumlah penduduk sangat banyak. Seiring dengan jumlah penduduk yang besar, tingkat konsumsi masyarakat pun ikut meningkat. Besarnya jumlah penduduk dan tingkat konsumsi masyarakat menjadikan Indonesia dikenal dunia sebagai target pasar potensial. Berbagai macam produk laku laris manis ketika dijual di Indonesia. Mulai dari otomotif, elektronik, gaya hidup, dan juga barang-barang konsumtif lainnya.

Pilihan investasi di sektor konsumsi bisa menjadi alternatif isi portofolio ketika investasi di perusahaan sektor lain masih menunjukkan pelemahan kinerja. Misalnya, ketika sektor properti mengalami penurunan kinerja cukup signifikan sejak BI rate dinaikkan dan akibat aturan LTV yang baru. Juga disaat harga komoditas tambang dan perkebunan belum menunjukkan kenaikan harga, sehingga emiten-emiten perkebunan dan pertambangan masih akan menurun kinerjanya. Meredupnya kinerja perusahaan di sektor lain mendorong investor mulai mencari alternatif investasi pada sektor yang masih bisa tumbuh. Salah satunya adalah sektor konsumsi.

Beberapa tahun sebelumnya, perusahaan – perusahaan sektor konsumsi Indonesia dikenal tahan terhadap krisis yang sempat terjadi. Pada saat krisis, kinerja dan pergerakan sahamnya memang ikut turun, tapi tidak begitu signifikan. Setelah itu, kinerja perusahaan consumer goods ini bisa dapat pulih dengan begitu cepatnya. Sehingga, di masa harga komoditas perkebunan dan pertambangan belum membaik, investor pun mulai memperhitungkan consumer goods sebagai alternatif investasinya. Namun sebelumnya, mari lihat dulu bagaimana kinerja emiten sektor konsumsi di kuartal dua tahun 2014 yang telah rilis beberapa minggu lalu.

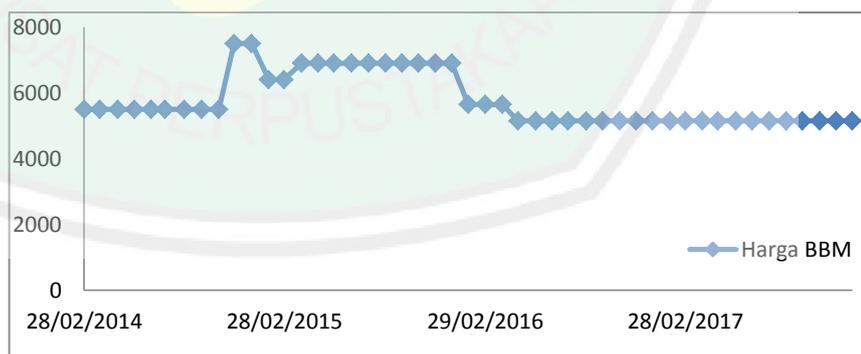
Sesuai dengan namanya, perusahaan dalam kategori Makanan dan Minuman memiliki ranah industri di bidang konsumsi makanan dan minuman. Perusahaan-perusahaan tersebut di antaranya adalah Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA), Tri Bayan Tirta (ALTO), Wilmar Cahaya Indonesia (CEKA), Delta Djakarta (DLTA), Indofood CBP (ICBP), Indofood (INDF), Multi Bintang (MLBI), Mayora (MYOR), Prashida Aneka Niaga (PSDN), Nippon Indosari Corpora (ROTI), Sekar Bumi (SKBM), Sekar Laut (SKLT), Siantar Top (STTP) dan Ultrajaya (ULTJ).

#### 4.1.2. Paparan Variabel Penelitian

##### 1. Harga Bahan Bakar Minyak

Dari hasil penelitian, didapatkan rata-rata harga bahan bakar minyak yaitu:

Gambar 4.1



Sumber: Data Diolah

Dari grafik di atas, dapat kita lihat bahwa harga bahan bakar selama 4 tahun dari 2014-2017 mengalami fluktuasi. Tahun yang mengalami fluktuasi yang cukup signifikan adalah

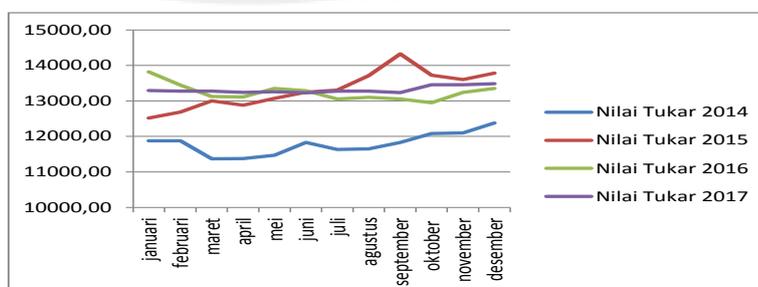
pada akhir tahun 2014 dimana perubahan harga bahan bakar minyak mengalami kenaikan sebesar Rp. 2.000,00. Dan pada akhir Januari 2015 mengalami penurunan kembali sebesar Rp. 1.100,00. Selanjutnya harga Bahan bakar pada akhir maret 2015 kembali mengalami kenaikan sebesar Rp. 500,00. Setelah itu harga bahan bakar minyak selama tahun 2015 stabil di harga Rp. 6.900,00 Rupiah.

Pada tahun 2016, harga bahan bakar minyak mengalami perubahan sebanyak 2 kali, yaitu perubahan yang terjadi pada awal tahun 2015 mengalami penurunan harga sebesar Rp. 1.250,00 yang awalnya harga BBM Rp. 6.900,00 turun menjadi Rp. 5.650,00. Harga BBM kembali turun pada bulan Mei 2016 menjadi Rp. 5.150,00. Dan setelah itu harga BBM stabil di angka tersebut sampai akhir tahun 2017.

## 2. Nilai Tukar Rupiah terhadap US Dollar

Dari hasil penelitian, data yang ada dari rata-rata nilai tukar dari tahun 2014-2017 dalam bentuk grafik adalah sebagai berikut:

Gambar 4.2



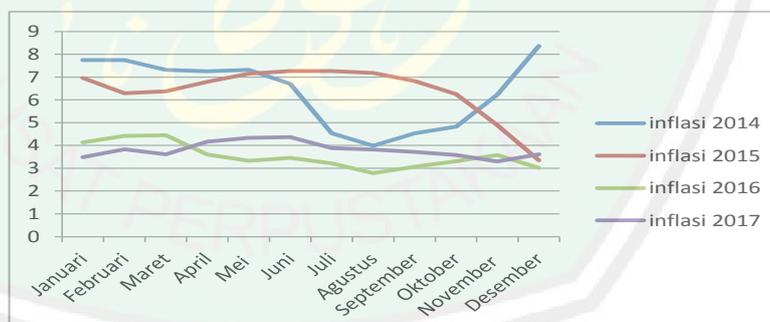
Sumber: Data Diolah 2019

Dari grafik di atas, kita dapat melihat bahwa nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat selalu mengalami fluktuasi dari waktu ke waktu. Pada grafik di atas tahun yang paling mengalami stabil dalam nilai tukar adalah pada tahun 2017 dimana grafik cenderung naik turun dalam jumlah yang tidak signifikan. Pelemahan rupiah terjadi pada tahun 2015 dimana grafik menunjukkan pelemahan rupiah yang cenderung konsisten dari waktu ke waktu. Hal ini menunjukkan keadaan ekonomi di Indonesia tidak begitu baik.

### 3. Inflasi

Dari penelitian yang ada, data inflasi dalam bentuk grafik adalah sebagai berikut:

Gambar 4.3



sumber: Data Diolah

Dari grafik di atas, dapat dilihat bahwa pergerakan inflasi di Indonesia sangat fluktuatif. Pada tahun 2014 tingkat inflasi sangat terlihat pergerakan yang sangat signifikan, hal ini terjadi karena keadaan pasar yang tidak menentu karena adanya pergantian kepemimpinan presiden. Selanjutnya pada tahun 2015

keadaan inflasi dapat dilihat menurut secara berkala setelah pergantian presiden.

Pada tahun 2016-2017 keadaan tingkat inflasi cenderung stagnan dan tidak mengalami perubahan secara signifikan. Hal ini terjadi karena keadaan pasar yang sudah mulai terbiasa dengan kepemimpinan presiden yang baru.

#### 4. Return Saham

Data return saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah return saham bulanan. Namun, untuk melihat gambaran secara umum keadaan return saham dari tahun 2014-2017 sub sektor makanan dan minuman di tampilkan grafik tahunan sebagai berikut:

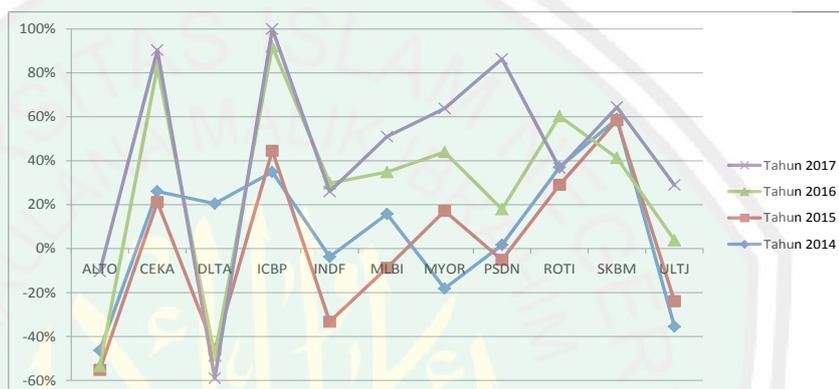
Tabel 4.1

No	Perusahaan	Return 2014	Return 2015	Return 2016	Return 2017
1	ALTO	-0,4003	-0,0762	0,0155	0,3717
2	CEKA	0,3640	-0,0674	0,8575	0,1075
3	DLTA	0,1112	-0,3601	-0,0154	-0,0553
4	ICBP	0,1971	0,0551	0,2681	0,0451
5	INDF	-0,0283	-0,2236	0,4774	-0,0283
6	MLBI	0,1583	-0,2456	0,4371	0,1617
7	MYOR	-0,2209	0,4311	0,3269	0,2425
8	PSDN	0,0286	-0,1137	0,3839	1,1387
9	ROTI	0,3185	-0,0688	0,2686	-0,2037
10	SKBM	0,7718	-0,0082	-0,2241	0,3012
11	ULTJ	-0,2118	0,0691	0,1653	0,1500

Sumber: Data Diolah

Jika kita tampilkan dalam grafik, maka kita dapat melihat hasilnya sebagai berikut:

Gambar 4.4



Sumber: Data Diolah 2019

Dari grafik di atas, kita dapat melihat bahwa return saham yang ada di setiap perusahaan subsector makanan dan minuman selalu mengalami fluktuatif setiap tahunnya.

## 4.2. Hasil Penelitian

### 4.2.1. Deskripsi Statistik

Berikut disajikan hasil deskripsi statistik terhadap variabel Fluktuasi Harga BBM, Nilai Tukar, Inflasi, dan Return Saham.

Tabel 4.2

Deskripsi Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Harga BBM	517	5150.00	7500.00	5774.4681	776.98605
Nilai Tukar	517	11369.95	14324.19	12938.9194	716.26200

Inflasi	517	2.79	8.36	4.9677	1.63729
Return Saham	517	-.39	.99	.0110	.11629
Valid N (listwise)	517				

Sumber: Data Diolah (2019)

Hasil deskripsi variabel penelitian diperoleh nilai rata-rata Harga BBM sebesar 5774,468 rupiah per liter, nilai tukar sebesar 12938 rupiah, inflasi 4,967 persen, dan return saham sebesar 0,011.

#### 4.2.2. Uji Asumsi Klasik

Berikut disajikan hasil pengujian asumsi klasik terhadap model path antara Fluktuasi Harga BBM, Nilai Tukar, Inflasi, dan Return Saham. Asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

##### 1. Uji Normalitas

Berikut disajikan hasil uji asumsi normalitas dengan grafik uji Kolmogorov-Smirnov terhadap model analisis jalur antara Fluktuasi Harga BBM, Nilai Tukar, Inflasi, dan Return Saham.

Tabel 4.3

Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual	Unstandardized Residual
N		517	517
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000	.0000000
	Std. Deviation	.92871534	.11573808
	Absolute	.134	.165
Most Extreme Differences	Positive	.071	.165
	Negative	-.134	-.112
Kolmogorov-Smirnov Z		3.049	3.761
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.000

Sumber: Data Diolah (2019)

Hasil uji normalitas residual menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov terhadap model analisis jalur antara Fluktuasi Harga BBM, Nilai Tukar, Inflasi, dan Return Saham diperoleh nilai signifikansi ( $p < 0,05$ ) sehingga residual tidak mengikuti distribusi normal dan asumsi normalitas tidak terpenuhi.

## 2. Uji Multikolinieritas

Berikut disajikan hasil uji multikolinieritas terhadap model analisis jalur antara Fluktuasi Harga BBM, Nilai Tukar, Inflasi, dan Return Saham menggunakan uji VIF.

Tabel 4.4  
Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	
1			
	Harga BBM	.378	2.644
	Nilai Tukar	.616	1.623
	Inflasi	.322	3.108

Sumber: Data Diolah (2019)

Hasil uji multikolinieritas terhadap model analisis jalur antara Fluktuasi Harga BBM, Nilai Tukar, Inflasi, dan Return Saham menggunakan uji VIF diperoleh nilai VIF setiap variabel bebas kurang dari 10 sehingga tidak ditemukan masalah multikolinieritas.

## 3. Uji Heteroskedastisitas

Berikut disajikan hasil uji asumsi heteroskedastisitas dengan uji korelasi Spearman terhadap model analisis jalur antara Fluktuasi Harga BBM, Nilai Tukar, Inflasi, dan Return Saham.

Tabel 4.5  
Uji Heteroskedastisitas

		Harga BBM	Nilai Tukar	Inflasi
Spearman's rho	Correlation Coefficient	-.092*	.003	-.062
	Abs.res			
	Sig. (2-tailed)	.036	.953	.159
N		517	517	517

Sumber: Data Diolah (2019)

Hasil uji heteroskedastisitas dengan uji korelasi Spearman terhadap model analisis jalur antara Fluktuasi Harga BBM, Nilai Tukar, Inflasi, dan Return Saham diketahui bahwa nilai signifikansi lebih dari 0,05 sehingga tidak ditemukan adanya indikasi heteroskedastisitas dalam model regresi.

#### 4. Uji Autokorelasi

Berikut disajikan hasil uji asumsi autokorelasi dengan uji Durbin Watson terhadap model analisis jalur antara Fluktuasi Harga BBM, Nilai Tukar, Inflasi, dan Return Saham.

Tabel 4.6  
Uji Autokorelasi

Durbin-Watson	dU	4-dU
2,311	1,865	2,135

Sumber: Data Diolah (2019)

Hasil uji autokorelasi dengan uji asumsi autokorelasi dengan uji Durbin Watson terhadap model analisis jalur antara Fluktuasi Harga BBM, Nilai Tukar, Inflasi, dan Return Saham diperoleh nilai DW berada mendekati rentang nilai dU dan nilai 4-dU sehingga asumsi autokorelasi terpenuhi.

#### 4.2.3. Analisis Path

Analisis path menguji pengaruh antar variabel, yaitu variabel Fluktuasi Harga BBM, Nilai Tukar, Inflasi, dan Return Saham.

Tabel 4.7  
Hasil Analisis Jalur Model Pertama Fluktuasi Harga BBM dan Nilai Tukar terhadap Inflasi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	9.314	.782		11.904	.000
1 Harga BBM	.002	.000	.726	28.941	.000
Nilai Tukar	-.001	.000	-.446	-17.764	.000

Sumber: Data Diolah (2019)

Hasil analisis jalur model pertama antara Fluktuasi Harga BBM dan Nilai Tukar terhadap Inflasi diperoleh persamaan jalur sebagai berikut:

$$z = \beta_{zx1} x1 + \beta_{zx2} x2 + e$$

$$z = 0,726 x1 - 0,446 x2 + e$$

Berdasarkan persamaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Koefisien jalur Fluktuasi Harga BBM sebesar 0,726 menunjukkan pengaruh positif, artinya semakin tinggi Fluktuasi Harga BBM maka semakin naik Inflasi.
- b. Koefisien jalur Nilai Tukar sebesar -0,446 menunjukkan pengaruh negatif, artinya semakin tinggi Nilai Tukar maka semakin rendah Inflasi.

Pengaruh persamaan pertama antara Fluktuasi Harga BBM dan Nilai Tukar terhadap Inflasi diperoleh koefisien determinasi sebesar 0,678, artinya pengaruh terhadap Inflasi yang ditimbulkan dari Fluktuasi Harga BBM dan Nilai Tukar mencapai 67,8 persen, sedangkan pengaruh dari faktor lainnya sebesar 32,2 persen.

Tabel 4.8

Hasil Analisis Jalur Model Kedua Fluktuasi Harga BBM, Nilai Tukar, dan Inflasi terhadap Return Saham

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.017	.110		-.150	.881
1 Harga BBM	-2.080E-005	.000	-.139	-1.945	.052
Nilai Tukar	9.418E-006	.000	.058	1.036	.301
Inflasi	.005	.006	.073	.944	.345

Sumber: Data Diolah (2019)

Hasil analisis jalur model kedua antara Fluktuasi Harga BBM, Nilai Tukar, dan Inflasi terhadap Return Saham diperoleh persamaan jalur sebagai berikut:

$$y = \beta_{yx1} x1 + \beta_{yx2} x2 + \beta_{yz} z + e$$

$$y = -0,139 x_1 + 0,058 x_2 + 0,073 z + e$$

Berdasarkan persamaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Koefisien jalur Fluktuasi Harga BBM sebesar -0,139 menunjukkan pengaruh negatif, artinya semakin tinggi Fluktuasi Harga BBM maka semakin rendah Return Saham.
- b. Koefisien jalur Nilai Tukar sebesar 0,058 menunjukkan pengaruh positif, artinya semakin tinggi Nilai Tukar maka semakin tinggi Return Saham.
- c. Koefisien jalur Inflasi sebesar 0,073 menunjukkan pengaruh positif, artinya semakin tinggi Inflasi maka semakin tinggi Return Saham.

Pengaruh persamaan pertama antara Fluktuasi Harga BBM, Nilai Tukar, dan Inflasi terhadap Return Saham diperoleh koefisien determinasi sebesar 0,009, artinya pengaruh terhadap Return Saham yang ditimbulkan dari Fluktuasi Harga BBM, Nilai Tukar, dan Inflasi mencapai 0,9 persen, sedangkan pengaruh dari faktor lainnya sebesar 99,1 persen.

#### 4.2.4. *Goodness of Fit Model*

Pemeriksaan *goodness of fit model* dapat menggunakan koefisien determinasi total ( $R_m^2$ ) yang menunjukkan model path yang terbentuk mampu mewakili data yang ada. Hasil perhitungan koefisien determinasi total ( $R_m^2$ ) adalah sebagai berikut:

$$R_m^2 = 1 - (1 - R_1^2) \times (1 - R_2^2)$$

$$R_m^2 = 1 - (1 - 0,678) \times (1 - 0,009)$$

$$Rm^2 = 1 - 0,319$$

$$Rm^2 = 0,681$$

Berdasarkan perhitungan tersebut didapatkan nilai koefisien determinasi total sebesar 0,681 artinya bahwa model path yang terbentuk mampu menjelaskan sekitar 68,1% variasi data penelitian.

#### 4.2.5. Pengujian Hipotesis

Berikut disajikan hasil pengujian hipotesis terhadap penelitian antara Fluktuasi Harga BBM, Nilai Tukar, Inflasi, dan Return Saham.

Tabel 4.9  
Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Pengaruh	Koef. Jalur	t hit	Sig.
1	Fluktuasi Harga BBM – Inflasi	0.726	28.941	0.000
2	Nilai Tukar – Inflasi	-0.446	17.764	0.000
3	Fluktuasi Harga BBM – Return Saham	-0.139	1.945	0.052
4	Nilai Tukar – Return Saham	0.058	1.036	0.301
5	Inflasi - Return Saham	0.073	0.944	0.345
6	Fluktuasi Harga BBM – Inflasi – Return Saham	0.053	0.943	0.348
7	Nilai Tukar – Inflasi – Return Saham	-0.033	0.941	0.349

Sumber: Data diolah (2019)

##### 4.2.5.1. Pengaruh Fluktuasi Harga Bahan Bakar Minyak dan Nilai Tukar terhadap Return Saham

1. Pengaruh Fluktuasi Harga Bahan Bakar Minyak terhadap Return Saham

Hasil pengujian pengaruh antara Fluktuasi Harga BBM terhadap Return Saham diperoleh nilai koefisien jalur sebesar -0,139 dan nilai signifikansi sebesar 0,052. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif namun tidak signifikan

( $p > 0,05$ ) antara Fluktuasi Harga BBM terhadap Return Saham, yang artinya bahwa tinggi rendahnya Fluktuasi Harga BBM tidak akan berdampak terhadap nilai Return Saham.

Berdasarkan hasil tersebut, maka hasil hipotesis H1(a) ditolak karena hasil menunjukkan bahwa adanya pengaruh negatif namun tidak signifikan antara fluktuasi harga bahan bakar terhadap *return saham*.

#### 2. Pengaruh Nilai Tukar terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian pengaruh antara Nilai Tukar terhadap Return Saham diperoleh nilai koefisien jalur sebesar 0,058 dan nilai signifikansi sebesar 0,301. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh positif namun tidak signifikan ( $p > 0,05$ ) antara Nilai Tukar terhadap Return Saham, yang artinya bahwa tinggi rendahnya Nilai Tukar tidak akan berdampak terhadap nilai Return Saham.

Berdasarkan hasil tersebut, maka H1(b) juga ditolak. Karena pada hipotesis pengaruhnya positif dan signifikan antara nilai tukar terhadap *return saham*.

#### 4.2.5.2. Pengaruh Fluktuasi Harga BBM dan Nilai Tukar Inflasi

##### 1. Pengaruh Fluktuasi Harga Bahan Bakar Minyak terhadap Inflasi

Hasil pengujian pengaruh antara Fluktuasi Harga BBM terhadap Inflasi diperoleh nilai koefisien jalur sebesar 0,726

dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan ( $p < 0,05$ ) antara Fluktuasi Harga BBM terhadap Inflasi, yang artinya bahwa semakin tinggi Fluktuasi Harga BBM maka akan berdampak terhadap semakin tinggi Inflasi.

Dari hasil tersebut maka H2(a) diterima, karena hasil penelitian dan hipotesis muncul hasil yang sama yaitu fluktuasi harga bahan bakar minyak (BBM) berpengaruh positif terhadap inflasi.

#### 2. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Inflasi

Hasil pengujian pengaruh antara Nilai Tukar terhadap Inflasi diperoleh nilai koefisien jalur sebesar -0,446 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan ( $p < 0,05$ ) antara Nilai Tukar terhadap Inflasi, yang artinya bahwa semakin tinggi Nilai Tukar maka akan berdampak terhadap semakin rendah Inflasi.

Hal tersebut menunjukkan H2(b) diterima karena adanya kesamaan antara hasil penelitian dan hipotesis yaitu memiliki pengaruh positif antara nilai tukar terhadap inflasi.

#### 4.2.5.3. Pengaruh Fluktuasi Harga BBM dan Nilai Tukar terhadap

##### *Return Saham Melalui Inflasi*

1. Pengaruh Fluktuasi Harga Bahan Bakar Minyak terhadap *Return saham Melalui Inflasi*

Hasil pengujian pengaruh antara Fluktuasi Harga BBM terhadap Return Saham melalui Inflasi diperoleh nilai koefisien jalur sebesar 0,053 dan nilai signifikansi sebesar 0,348. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh positif namun tidak signifikan ( $p > 0,05$ ) antara Fluktuasi Harga BBM terhadap Return Saham melalui Inflasi, yang artinya bahwa tinggi rendahnya Fluktuasi Harga BBM tidak akan berdampak terhadap nilai Return Saham secara tidak langsung melalui Inflasi. Hal ini menunjukkan bahwa H3(a) ditolak karena hasil penelitian dan hipotesis berbeda.

2. Pengaruh Fluktuasi Harga Bahan Bakar Minyak terhadap *Return saham* Melalui Inflasi

Hasil pengujian pengaruh antara Nilai Tukar terhadap Return Saham melalui Inflasi diperoleh nilai koefisien jalur sebesar -0,033 dan nilai signifikansi sebesar 0,349. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif namun tidak signifikan ( $p > 0,05$ ) antara Nilai Tukar terhadap Return Saham melalui Inflasi, yang artinya bahwa tinggi rendahnya Nilai Tukar tidak akan berdampak terhadap nilai Return Saham secara tidak langsung melalui Inflasi. Hal ini memberikan jawaban bahwa H3(b) ditolak karena memiliki hasil yang berbeda dengan hipotesis.

#### 4.2.5.4. Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham

Hasil pengujian pengaruh antara Inflasi terhadap Return Saham diperoleh nilai koefisien jalur sebesar 0,073 dan nilai signifikansi sebesar 0,345. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh positif namun tidak signifikan ( $p > 0,05$ ) antara Inflasi terhadap Return Saham, yang artinya bahwa tinggi rendahnya Inflasi tidak akan berdampak terhadap nilai Return Saham. Hal ini menunjukkan  $H_4$  ditolak karena hasil penelitian berbeda dengan hipotesis yang ada.

### 4.3. Pembahasan

Dari hasil penelitian ini, semua variabel memiliki pengaruh antara satu dengan yang lain. Harga bahan bakar mampu mempengaruhi inflasi maupun return saham (keuntungan). Nilai tukarpun juga begitu, mampu mempengaruhi inflasi dan return saham (keuntungan). Kemudian, inflasi pun dapat mempengaruhi jumlah keuntungan dalam suatu usaha.

#### 4.3.1. Pengaruh Fluktuasi Harga Bahan Bakar Minyak dan Nilai Tukar terhadap *Return Saham*

##### 1. Fluktuasi Harga Bahan Bakar Minyak terhadap *Return Saham*

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Fithriyana dkk (2013) menemukan hasil yang mengatakan bahwa kenaikan BBM akan mempengaruhi harga saham dan volume penjualan saham. Ketika harga saham turun maka return saham juga akan ikut turun,

hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif antara Fluktuasi harga bahan bakar minyak terhadap return saham.

Hal ini terjadi karena, ketika harga bahan bakar minyak mengalami kenaikan maka biaya yang dikeluarkan perusahaan akan meningkat. Jika beban perusahaan meningkat maka harga saham pun ikut naik yang akan membuat investor menahan investasi yang membuat return saham akan turun.

Namun dalam penelitian yang dilakukan oleh Muhtaseb (2017) menemukan hasil yang bertolak belakang dengan penelitian ini. Dalam penelitiannya kenaikan harga BBM berpengaruh positif terhadap return saham. Ketika harga bahan bakar minyak naik maka return saham akan ikut naik. Hal ini di karenakan periode yang digunakan dalam penelitian tersebut menggunakan periode waktu yang panjang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Liu (2017) menyatakan bahwa perubahan harga minyak tidak berpengaruh signifikan pada return saham dalam jangka waktu yang pendek namun memiliki pengaruh positif dan signifikan pada waktu yang menengah dan panjang. Perubahan harga minyak dapat menyebabkan fluktuasi terhadap harga saham yang dimana dapat mempengaruhi return saham. Oleh sebab itu, jika periode yang digunakan dalam mencari pengaruh Fluktuasi harga bahan bakar minyak terhadap return saham maka akan menghasilkan pengaruh yang negatif namun tidak signifikan. Maka

naik turunnya harga bahan bakar minyak tidak akan berpengaruh terhadap *Return saham*.

Dalam kajian islam kebijakan pemerintah dalam mengurangi subsidi BBM sudah tepat. Hal ini dikarenakan banyak sekali subsidi yang tidak tepat sasaran sehingga tujuan subsidi yang awalnya untuk rakyat miskin malah digunakan oleh orang-orang yang mampu. Namun dari kebijakan ini, timbul gejala dimasyarakat. Adapun perspektif Islam dalam hal tersebut ada baiknya dirujuk Hadis Nabi saw yang menyatakan bahwa:

*“Orang-orang muslim bersekutu dalam hal rumput, air, dan api”*(HR. Abu Dawud).

Hadis tersebut telah menyemangati para pendiri bangsa ini sehingga muncul pernyataan bahwa

*“Bumi dan air dan kekayaan alam yang terkandung di dalamnya dikuasai oleh negara dan dipergunakan untuk sebesar-besar kemakmuran rakyat”*.

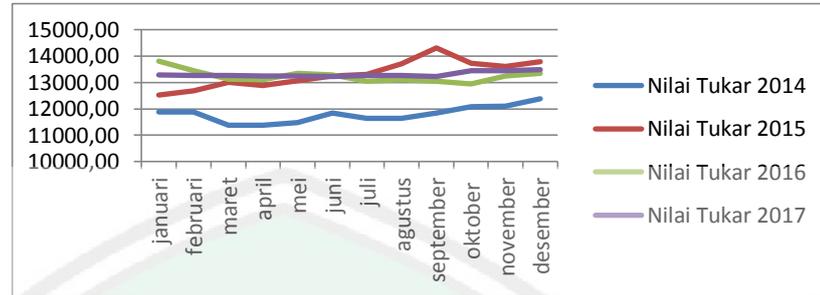
Demikianlah yang disebutkan dalam Pasal 33 ayat (3) UUD 1945.

Kata *“api”* dalam hadis di atas melambangkan energi dan segala sumber energi, termasuk minyak bumi dan sumber daya mineral lainnya. Semua minyak bumi dan sumber daya tambang lainnya merupakan milik bersama bangsa. Semangat kepemilikan bersama ini bukan hanya pernyataan dalam konstitusi, tetapi juga merupakan semangat religi umat Islam yang merupakan penduduk mayoritas di Indonesia.

## 2. Nilai Tukar terhadap *Return Saham*

Dalam penelitian ini, ditemukan hasil bahwa Nilai tukar berpengaruh positif namun tidak signifikan. Hal ini menunjukkan jika nilai tukar naik atau turun tidak akan berpengaruh terhadap *Return saham*. Dalam penelitian ini memiliki hasil yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetioningsih dkk (2015) dimana hasil penelitiannya adalah nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Hal ini kemungkinan besar terjadi karena uji data yang digunakan dalam penelitian tersebut menggunakan uji regresi linier sedangkan dalam penelitian ini menggunakan analisis jalur (*path*). Penelitian ini menghasilkan pengaruh positif namun tidak signifikan dikarenakan pergerakan nilai tukar rupiah yang selalu melemah secara konstan selama periode 2014-2017 walaupun sesekali mengalami perubahan yang tajam. Hal ini ditunjukkan oleh grafik pergerakan nilai tukar sebagai berikut:

Gambar 4.5



Sumber: Data Diolah

Grafik diatas menunjukkan nilai tukar sel alu megalami fluktuasi namun cenderung mengalami pelemahan, hal ini akan membuat pasar akan terbiasa dan mampu mengantisipasi fluktuasi nilai tukar yang terjadi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Wiradharma dan Sudjarni (2016) yang menyatakan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap return saham.

Dalam Islam, nilai tukar dikenal tetap antara mata uang. Karena pada zaman Rasulullah hanya menggunakan uang Dinar dan Dirham yang terbuat dari emas dan perak. Namun para ulama mengakui adanya perubahan nilai mata asing dari waktu ke waktu secara *Sunatullah* (mekanisme pasar). Dalam islam pertukaran mata uang di sebut *Sharf*, hal ini dibolehkan dalam Islam namun harus memiliki nilai yang sama, perlu digaris bawah adalah yang sama adalah nilai yang terdapat di masyarakat, bukan nominalnya. Hal ini sejalan dengan firman Allah SWT. Di dalam Al-Qur'an:

وَأَوْفُوا الْكَيْلَ إِذَا كَلَّمْتُمْ بِالْقَيْسِطِ الْمُسْتَقِيمِ ۚ ذَٰلِكَ خَيْرٌ وَأَحْسَنُ تَأْوِيلًا

“sempurnakanlah takaran apabila kamu menakar, dan timbanglah dengan neraca yang benar. Itulah yang lebih utama (bagimu) dan lebih baik akibatnya.” (Q.S Al Isra’: 35)

Dari ayat di atas dijelaskan bahwa, kita dapat menukar apapun termasuk uang namun memiliki takaran yang sama (nilai yang sama). Oleh sebab itu, pertukaran yang mampu mempengaruhi atau tidak mempengaruhi keuntungan tetap dibolehkan karena nilai mata uang yang sama dapat memiliki nominal yang berbeda.

#### **4.3.2. Pengaruh Fluktuasi Harga Bahan Bakar Minyak dan Nilai Tukar terhadap *Return Saham Melalui Inflasi***

##### **1. Pengaruh Fluktuasi Harga Bahan Bakar Terhadap *Inflasi***

Dalam penelitian ini, harga bahan bakar minyak berpengaruh dan signifikan terhadap inflasi, hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Boston Simanullang (2015) dengan hasil Kenaikan harga bahan bakar minyak berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di Indonesia.

Hal ini terjadi karena, ketika bahan bakar naik maka seluruh kebutuhan pokok maupun sekunder akan naik yang disebabkan biaya dalam produksi mengalami kenaikan. Hal ini akan menyebabkan daya beli masyarakat turun yang mengakibatkan peredaran uang akan tersendat, hal inilah yang menyebabkan inflasi. Hal ini dikuatkan oleh hasil penelitian yang dilakukan Panjaitan dan Wardoyo (2016) yang menyatakan jumlah uang

beredar dan BI Rate mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap laju inflasi di Indonesia.

## **2. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Inflasi**

Dalam penelitian nilai tukar berpengaruh positif terhadap inflasi dimana semakin tinggi nilai tukar (melemah) maka semakin tinggi tingkat inflasi. Hal ini menunjukkan bahwa nilai tukar sangat penting untuk diperhatikan guna menekan tingkat inflasi dalam suatu Negara. Hal ini sejalan dengan penelitian penelitian yang dilakukan Simanulang (2017) nilai tukar (kurs) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di Indonesia. Dalam penelitian yang lain juga menguatkan hasil penelitian ini, penelitian yang dilakukan oleh Hartomo (2010) menyatakan bahwa nilai kurs berpengaruh positif terhadap tingkat inflasi.

Hal ini terjadi karena, ketika nilai tukar melemah maka keadaan pasar ikut berubah. Harga-harga dapat naik terlebih barang impor yang dibayar dengan menggunakan mata uang asing. Hal ini akan menyebabkan daya beli masyarakat turun yang dapat menyebabkan inflasi.

## **3. Pengaruh Fluktuasi Harga Bahan Bakar Minyak Terhadap *Return Saham Melalui Inflasi***

Hasil penelitian ini didapatkan hasil bahwa Fluktuasi harga bahan bakar minyak terhadap *return saham* melalui *inflasi* berpengaruh positif dan tidak signifikan. Hal ini menunjukkan

Fluktuasi harga BBM tidak berpengaruh secara tidak langsung melalui *inflasi* terhadap *return saham*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Liu dan Olga (2017) menyatakan bahwa harga BBM akan berpengaruh positif ataupun negatif tergantung pada periode penelitiannya. Jika penelitian yang digunakan periode lama maka hasilnya positif namun jika periode yang digunakan periode pendek atau menengah maka hasilnya akan negatif.

Dalam pengaruh secara langsung antara Fluktuasi harga bahan bakar minyak terhadap return saham hasilnya negatif dan tidak signifikan. Namun ketika melakukan uji path melalui inflasi hasil berubah menjadi positif namun tidak signifikan. Yang artinya, pengaruh langsung dan tidak langsung menghasilkan hasil yang berbeda namun tetap tidak memiliki pengaruh terhadap return saham.

#### **4. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap *Return Saham* Melalui *Inflasi***

Hasil dari penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh negatif namun tidak signifikan antara nilai tukar terhadap return saham melalui inflasi. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Suriyani dan Sudhiarta (2018) menemukan hasil yang positif ketika menguji pengaruh nilai tukar terhadap tingkat inflasi, namun ketika menguji pengaruh inflasi terhadap return saham menghasilkan hasil negatif namun tidak signifikan yang artinya tidak berpengaruh. Hal ini membuktikan bahwa nilai tukar

memang berpengaruh terhadap inflasi namun jika menguji pengaruh tidak langsung nilai tukar terhadap saham akan menghasilkan pengaruh negatif namun tidak signifikan jika melalui inflasi.

Menurut Suriyani dan Sudhiarta (2018) Hal tersebut dikarenakan, Inflasi tinggi terjadi mengakibatkan harga barang menjadi mahal serta daya beli konsumen terhadap barang akan menurun. Hal tersebut tidak akan mempengaruhi return saham karena inflasi hanya konsisten berpengaruh terhadap harga secara terus-menerus.

#### **4.3.3. Inflasi terhadap Return Saham**

Dalam penelitian ini menghasilkan pengaruh positif namun tidak signifikan antara Inflasi terhadap return saham. Hal ini dikarenakan Inflasi tinggi terjadi mengakibatkan harga barang menjadi mahal serta daya beli konsumen terhadap barang akan menurun. Hal tersebut tidak akan mempengaruhi return saham karena inflasi hanya konsisten berpengaruh terhadap harga secara terus-menerus. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Suriyani dan Sidharta (2018) pengaruh inflasi terhadap return saham menghasilkan hasil negatif namun tidak signifikan yang artinya tidak berpengaruh.

Namun penelitian yang dilakukan Geriadi dan Wiksuana (2017) menemukan hasil negatif dan signifikan antara Inflasi

terhadap Return saham. Hal yang membuat hasil berbeda adalah, dalam penelitian yang dilakukan Geriadi dan Wiksuana objek penelitiannya adalah perusahaan property dimana perusahaan property sangat peka terhadap inflasi yang dapat merubah return perusahaan sewaktu-waktu.

Di dalam Islam, inflasi sering dikaitkan dengan barang, bukan nilai mata uang. Hal ini dikarenakan, pada zaman Rasulullah SAW. Menggunakan mata uang Dinar(emas) dan Dirham (Perak). Dimana, nilai dari emas dan perak cenderung stabil. Oleh sebab itu, Dalam islam tidak memperhatikan inflasi dalam menentukan keuntungan akan tetapi kejujuran dan keadilan dalam berusaha. Sesuai yang dicontohkan Baginda Nabi SAW yang diberikan gelar Al-Amin karena kejujurannya dalam berdagang tanpa memperhatikan cibiran atau kerugian yang akan dihadapi. Dalam Islam umat manusia sangat dilarang dalam menimbun, hal ini dapat merugikan orang lain. Sesuai dengan firman Allah SWT.:

زَيْنَ لِلنَّاسِ حُبُّ الشَّهَوَاتِ مِنَ النِّسَاءِ وَالْبَنِينَ وَالْقَنَاطِيرِ الْمُقَنْطَرَةِ مِنَ الذَّهَبِ وَالْفِضَّةِ

وَالْخَيْلِ الْمُسَوَّمَةِ وَالْأَنْعَامِ وَالْحَرْثِ ۗ ذَٰلِكَ مَتَّعَ الْحَيَاةَ الدُّنْيَا ۗ وَاللَّهُ عِنْدَهُ حُسْبُ

الْمَغَابِ

*“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 diladang. Itulah kesenangan hidup di Dunia, dan di sisi Allah-lah tempat kembali yang baik (syurga).” (QS. Ali-Imran :14).*

Isi kandungan ayat di atas adalah bahwasanya manusia sangat cinta dunia, seperti harta, wanita dan tahta. Dari hal inilah manusia kerap kali berlaku serakah dan melakukan penimbunan harta yang dapat merugikan orang lain. Hal ini sangat sejalan sekali dengan sistem yang ada di Indonesia dalam hal penimbunan, pemerintah akan melakukan tindakan tegas dalam hal penimbunan yang dapat merugikan orang lain.

Dalam teori ekonomi, seorang pengusaha di tuntun untuk memperoleh keuntungan dalam berusaha. Begitu juga dengan perusahaan, perusahaan akan mengejar keuntungan yang sebesar-besarnya dan akan menjauhi kerugian. Hal ini sejalan dengan ajaran dalam Islam, dimana Allah telah menghalalkan jual beli namun mengharamkan riba'. Allah berfirman:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا لَا تَاْكُلُوْا اَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبٰطِلِ اِلَّا اَنْ تَكُوْنَ تِجْرَةً عَنْ تَرَاضٍ

مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوْا اَنْفُسَكُمْ ۗ اِنَّ اللّٰهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيْمًا ﴿١٦﴾

*“Wahai orang-orang yang beriman. Janganlah sebagian dari kamu memakan (mengambil) harta milik sebagian di antaramu dengan cara yang tidak benar (batil), kecuali jika dengan jalan perniagaan yang didasarkan atas kerelaan antara kedua belah pihak diantara kamu. Janganlah kamu membunuh dirimu sendiri, sesungguhnya Allah Maha Kekal rahmat-Nya.”( QS:An-Nisa' : 29 )*

Dari ayat di atas, Allah telah menjelaskan bahwa kita memang dihalalkan untuk melakukan perniagaan (usaha). Akan tetapi dengan cara yang baik dan benar. Walaupun harga bahan naik, namun kita tetap diperintahkan untuk tidak melampaui batas dalam mengambil keuntungan.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan penelitian mengenai Pengaruh Fluktuasi Bahan Bakar Minyak dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham dengan Inflasi sebagai variable intervening dapat ditarik kesimpulan dan saran sebagai berikut:

#### 5.1. Kesimpulan

Tujuan utama dalam penilitan ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh harga bahan bakar yang berubah-ubah beberapa tahun terakhir dan nilai tukar terhadap return saham dalam perusahaan khususnya dalam sub sektor makanan dan minuman yang ada di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014-2017.

Analisis Path yang dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel Fluktuasi harga bahan bakar dan nilai tukar terhadap return saham dengan inflasi di jadikan variabel interveningnya. Dari penelitian yang dilakukan di dapatkan beberapa kesimpulan, antara lain:

- Pengaruh Fluktuasi Bahan Bakar Minyak dan Nilai Tukar Terhadap *Return Saham*
  1. Fluktuasi Harga Bahan Bakar Minyak tidak berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2017. Hal ini terjadi karena periode yang digunakan termasuk periode menengah sehingga menghasilkan pengaruh negative namun tidak signifikan.

2. Nilai Tukar berpengaruh tidak berpengaruh terhadap Return Saham pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2017. Hal ini dikarenakan pasar modal dalam subsektor makanan dan minuman sudah terbiasa dengan nilai tukar terhadap dollar. Dimana nilai tukar selalu fluktuatif namun cenderung menurun.
- Pengaruh Fluktuasi Bahan Bakar Minyak dan Nilai Tukar Terhadap *Inflasi*
    1. Fluktuasi Bahan Bakar Minyak berpengaruh positif terhadap inflasi pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2017. Hal ini dikarenakan, ketika bahan bakar naik maka harga seluruh kebutuhan naik. Hal tersebut membuat daya beli masyarakat turun. Ketika daya beli masyarakat turun maka peredaran uang akan terhambat dan dapat menimbulkan inflasi.
    2. Nilai Tukar berpengaruh positif terhadap inflasi pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2017. Hal ini terjadi karena ketika nilai tukar melemah maka harga-harga akan naik terutama barang impor yang pembayarannya menggunakan dollar, ketika barang naik maka akan menimbulkan inflasi karena kurangnya daya beli masyarakat.
  - Pengaruh Fluktuasi Bahan Bakar Minyak dan Nilai Tukar Terhadap *Return Saham Melalui Inflasi*

1. Fluktuasi Harga Bahan Bakar minyak tidak berpengaruh secara tidak langsung melalui Inflasi terhadap Return saham pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2017. Hal ini berkaitan dengan pengaruh antara pengaruh Fluktuasi harga BBM terhadap inflasi dan Pengaruh Inflasi terhadap return saham. Pengaruh positif yang tidak signifikan terjadi karena Inflasi sebagai *variable intervening* akan cenderung tidak berpengaruh terhadap return saham.
2. Nilai Tukar berpengaruh tidak berpengaruh secara tidak langsung melalui inflasi terhadap return saham pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2017. Hal ini berkaitan dengan pengaruh antara pengaruh Nilai Tukar terhadap inflasi dan Pengaruh Inflasi terhadap return saham. Pengaruh positif yang tidak signifikan terjadi karena Inflasi sebagai *variable intervening* akan cenderung tidak berpengaruh terhadap return saham.
- Pengaruh *Inflasi* terhadap *Return Saham*
3. Inflasi berpengaruh tidak berpengaruh terhadap Return Saham pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2017. Hal ini terjadi karena, Inflasi hanya mempengaruhi harga barang secara terus menerus namun tidak memiliki pengaruh secara langsung terhadap *return saham*.

## 5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan di atas, maka saran-saran yang dapat diberikan berkaitan dengan perkembangan pasar modal di Indonesia adalah sebagai berikut:

### 1. Bagi Perusahaan

Perusahaan hendaknya tidak perlu khawatir dengan adanya fluktuasi harga bahan bakar minyak dan tingkat inflasi selama berada dalam batas wajar dan tidak mempengaruhi keuntungan perusahaan. Hal yang perlu dilakukan perusahaan adalah selalu menganalisis setiap kebijakan pemerintah untuk menyesuaikan kondisi perusahaan dengan kebijakan pemerintah agar perusahaan tetap dalam keadaan yang baik dan dapat menarik investor baik dari dalam dan luar negeri.

### 2. Bagi Investor

Investor tidak perlu memperhatikan Fluktuasi harga bahan bakar dan tingkat inflasi dalam investasi. Akan tetapi yang perlu diperhatikan adalah apakah kedua hal tersebut berpengaruh terhadap keuntungan perusahaan. Oleh sebab itu, investor hanya memperhatikan return saham setiap periode dengan memperhatikan juga apa saja yang dapat mempengaruhi return saham perusahaan.

### 3. Bagi peneliti Selanjutnya:

- a. Peneliti selanjutnya hendak mengubah atau bahkan menambah variabel yang dapat mempengaruhi retrun saham perusahaan.

- b. Peneliti mengubah objek penelitian dalam sektor lain sehingga mampu menjelaskan apakah penelitian dalam sektor yang berbeda dapat menghasilkan hasil penelitian yang berbeda.
- c. Peneliti dapat mengambil periode yang lebih panjang agar dapat menghasilkan penelitian yang lebih baik dan lebih akurat.



## DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, Willy dan Jogiyanto. 2015. *Partial Least Square (PLS) Alternatif Structural Equation Modeling (SEM) dalam Penelitian Bisnis*. Ed.1. Yogyakarta.
- Abdul wahab, Solichin. 2004. *Analisis Kebijakan dari Formulasi ke Implementasi Kebijaksanaan Negara*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Agustino, Leo. 2008. *Dasar-dasarKebijakan Publik*. Alfabeta: Bandung.
- Al-Quran Terjemahan. 2015. Departemen Agama RI. Bandung: CV Darus Sunnah.
- Andi Abimanyu, Yoopi. 2004. *Memahami kurs valuta asing*. Jakarta: lembaga penerbit fakultas ekonomi universitas Indonesia.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Mediasoft Indonesia.
- An-Nahbani, Taqiyuddin. 2000. *System Moneter Islam*. Jakarta: Gema Insani Press dan Tazkia Cendikia.
- Dartanto, Teguh. 2005. *BBM, Kebijakan Energi, Subsidi, dan Kemiskinan di Indonesia*. Majalah Inovasi, Vol 5/XVII/November 2005.
- Djalaluddin, A dan Misbah Munir. 2007. *Ekonomi Qurani Doktrin Reformasi Ekonomi Dalam Al-Quran*. Malang: UIN Maliki.
- Fabozzi, Frank J., Modigliani, Franco., Ferry, Michael G. 1995. *Foundation Of Financial Market and Institutions*". (2nd edition). Prentie Hall. NewJersey.
- Faoriko, Akbar. 2013. *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Fithriyana, Rinda, Emrinaldi Nur DP dan Vince Ratnawati. 2014. Analisis Pengaruh Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) Terhadap Pergerakan Harga Saham (Seminggu Sebelum Dan Sesudah Kenaikan BBM) Tahun 2013. *Jurnal Ekonomi*. 22(3): 168-182
- Geriadi, Made Ayu Desy dan I Gusti Bagus Wiksuana, 2017. Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia(Risiko Sistematis Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 6(9): 3435-3462

- Gujarati, D. N. 2013. *Dasar-dasar Ekonometrika*, Edisi Kelima. Mangunsong, R.C. penerjemah. Jakarta: Salemba Empat.
- Haryanto M.Y, Dedi dan Riyatno, 2007. Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia dan Nilai Kurs Terhadap Risiko Sistematis Saham Perusahaan di BEJ. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. 5(1): 24-40.
- Haryanto, M.Y Dedi, Riyanto. 2007. *Pengaruh Suku Bunga, Sertifikat Bank Indonesia, dan Nilai Tukar terhadap Resiko Sistematis Saham Perusahaan di BEJ*. Jurnal Keuangan dan Bisnis.
- Horne, Van dan Wachowicz. 2013. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Indonesia. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Algebra.2019.[http://www.onemathematicalcat.org/algebra\\_book/online\\_problems/calc\\_percent\\_inc\\_dec.htm](http://www.onemathematicalcat.org/algebra_book/online_problems/calc_percent_inc_dec.htm) (akses februari 2019)
- <https://kbbi.web.id/fluktuasi> (akses februari 2019)
- Sandi Ma'ruf.2019. 3 cara menghitung inflasi. <https://www.akuntansilengkap.com/ekonomi/3-tiga-cara-menghitung-inflasi-dengan-indeks-harga-konsumen-dan-laju-inflasi/>
- <https://www.inforexnews.com/strategi-trading-forex/nilai-tukar-kurs>
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2008. *Investasi pada pasar modal syariah*. Cet ke-2. Jakarta:Kencana.
- Jogiyanto. 2004. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Cetakan Pertama. Yogyakarta: PT.BPFE Yogyakarta.
- Kewal, Suramaya Suci. 2012. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Dan pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*. Volume 8, Nomor 1, April 2012. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Musi Palembang. Indonesia.
- Kusmiati, Eti, 2017. *Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Return Saham Pada Jakarta Islamic Index (Jii) Tahun 2013-2015*. Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Purwokerto.
- Liu, Jiangzhen dan Olga Klinkowska, 2017. Impact Of Oil Price Changes on Stock Return Of UK Oil and Gas Companies: A Wavelet-Based Analysis.*University of Aberdeen Business School Jurnal*.1-42
- Mankiw, N. Gregory. 2007. *Makro Ekonomi*, Edisi ke-6. Jakarta: Erlangga.

- Muhtaseb, Buhtania M.A. Dan Ghazi Al-Assaf, 2017. Oil price Fluctuations and Their Impact on Stock Market Return in Jordan: Evidence from an asymmetric Cointegration Analysis. *International Journal of Financial Research*. Vol. 8, No. 1: 172-180
- Nopirin. 2000. *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro dan Mikro Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE.
- Nopirin. 2001. *Ekonomi Internasional Edisi 2*. Yogyakarta : BPFE.
- Samsul. 2004. *Strategi Pembangunan Indonesia Pasca IMF*. Salemba edisi 1 jakarta : Penerbit Granit.
- Santoso, Singgih. 2012. *Panduan Lengkap SPSS Versi 20*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Shapiro AC, 1992. *Modern Corporate Finance*. United State Of America: Prentice Hall
- Siddarta Utama dan Anto Yulianto Budi Santoso (1998). Kaitan antara /Book value dan Imbal Balik Saham pada Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.1, No.1, Januari:127-139.
- Sihono, Teguh. Krisis Finansial Amerika Serikat dan Perekonomian Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Pendidikan*, Volume 5 Nomor 2, Desember 2008. Yogyakarta
- Simanulang, Boston, 2017. *Analisis Pengaruh Kenaikan Harga Minyak Dunia, Jumlah Uang Beredar, dan Kurs Terhadap Inflasi di Indonesia*. Skripsi. Medan. Universitas Sumatera Utara.
- Sunaryah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Kanisius-56.
- Undang-undang Republik Indonesia Nomor 22 Tahun 2001 tentang Minyak dan Gas Bumi.
- Widyawati, Nurul dan Tri Hendra Purnomo, 2013. *Pengaruh Nilai Tuka, Suku Bunga, Dan Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti*. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen* Vol. 2 No. 10 (2013). Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.

# LAMPIRAN-LAMPIRAN



### Lampiran Uji Asumsi klasik

#### Normalitas

##### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	Unstandardized Residual
N		517	517
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000	.0000000
	Std. Deviation	.92871534	.11573808
Most Extreme Differences	Absolute	.134	.165
	Positive	.071	.165
	Negative	-.134	-.112
Kolmogorov-Smirnov Z		3.049	3.761
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.000

a. Test distribution is Normal.

### Multikolinieritas

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

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Harga BBM	.378	2.644
	Nilai Tukar	.616	1.623
	Inflasi	.322	3.108

### Heteroskedastisitas

**Correlations**

			Harga BBM	Nilai Tukar	Inflasi
Spearman's rho	Abs.res	Correlation Coefficient	-.092 <sup>*</sup>	.003	-.062
		Sig. (2-tailed)	.036	.953	.159
		N	517	517	517

### Autokorelasi

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

Model	Durbin-Watson
1	2.311 <sup>a</sup>

## Lampiran Analisis Path

Persamaan 1

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.824 <sup>a</sup>	.678	.677	.93052

a. Predictors: (Constant), Nilai Tukar, Harga BBM

b. Dependent Variable: Inflasi

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	938.190	2	469.095	541.762	.000 <sup>b</sup>
	Residual	445.056	514	.866		
	Total	1383.246	516			

a. Dependent Variable: Inflasi

b. Predictors: (Constant), Nilai Tukar, Harga BBM

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

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	9.314	.782		11.904	.000
	Harga BBM	.002	.000	.726	28.941	.000
	Nilai Tukar	-.001	.000	-.446	-17.764	.000

a. Dependent Variable: Inflasi



Persamaan 2

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.097 <sup>a</sup>	.009	.004	.11608

a. Predictors: (Constant), Inflasi, Nilai Tukar, Harga BBM

b. Dependent Variable: Return Saham

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.066	3	.022	1.627	.182 <sup>b</sup>
	Residual	6.912	513	.013		
	Total	6.978	516			

a. Dependent Variable: Return Saham

b. Predictors: (Constant), Inflasi, Nilai Tukar, Harga BBM

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.017	.110		-.150	.881
	Harga BBM	-2.080E-005	.000	-.139	-1.945	.052
	Nilai Tukar	9.418E-006	.000	.058	1.036	.301
	Inflasi	.005	.006	.073	.944	.345

a. Dependent Variable: Return Saham

## Pengaruh Tidak Langsung

**Sobel Test<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)						
1						
	Harga BBM	.000	.000	.053	0.943	.348
	Nilai Tukar	.000	.000	-.033	-0.941	.349

a. Intervening Variable: Inflasi

b. Dependent Variable: Return Saham

## Lampiran Deskriptif

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Harga BBM	517	5150.00	7500.00	5774.4681	776.98605
Nilai Tukar	517	11369.95	14324.19	12938.9194	716.26200
Inflasi	517	2.79	8.36	4.9677	1.63729
Return Saham	517	-.39	.99	.0110	.11629
Valid N (listwise)	517				

**DATA PENELITIAN**

Perusahaan	Tanggal	Harga BBM	Nilai Tukar	Inflasi	Return Saham
ALTO	28/02/2014	5500	11875,45	7,75	-0,0179
	28/03/2014	5500	11369,95	7,32	-0,0182
	30/04/2014	5500	11378,55	7,25	0,0000
	30/05/2014	5500	11468,17	7,32	0,0000
	30/06/2014	5500	11833,14	6,7	0,0000
	25/07/2014	5500	11630,61	4,53	-0,3093
	29/08/2014	5500	11648,10	3,99	-0,0483
	30/09/2014	5500	11831,18	4,53	-0,0423
	31/10/2014	5500	12084,17	4,83	0,0265
	28/11/2014	7500	12097,35	6,23	-0,0172
	30/12/2014	7500	12376,10	8,36	0,0262
	30/01/2015	6400	12516,24	6,96	-0,0341
	27/02/2015	6400	12686,16	6,29	0,0382
	31/03/2015	6900	13001,55	6,38	-0,0170
	30/04/2015	6900	12882,90	6,79	-0,0058
	29/05/2015	6900	13074,79	7,15	0,0145
	30/06/2015	6900	13246,52	7,26	0,0114
	31/07/2015	6900	13307,79	7,26	-0,0537
	31/08/2015	6900	13712,80	7,18	-0,0149
	30/09/2015	6900	14324,19	6,83	-0,0152
	30/10/2015	6900	13726,95	6,25	0,0154
	30/11/2015	6900	13604,19	4,89	-0,0121
	30/12/2015	6900	13785,45	3,35	-0,0031
	29/01/2016	5650	13819,75	4,14	0,0062
	29/02/2016	5650	13448,20	4,42	-0,0061
	31/03/2016	5650	13127,14	4,45	-0,0031
	29/04/2016	5150	13113,90	3,6	0,0093
	31/05/2016	5150	13352,60	3,33	-0,0031
	30/06/2016	5150	13288,41	3,45	0,0123
	29/07/2016	5150	13053,12	3,21	0,0000
	31/08/2016	5150	13099,09	2,79	0,0000
	30/09/2016	5150	13052,71	3,07	0,0000
	31/10/2016	5150	12952,24	3,31	0,0000
	30/11/2016	5150	13243,95	3,58	-0,0061
	30/12/2016	5150	13350,57	3,02	0,0061
	31/01/2017	5150	13291,76	3,49	0,0000
28/02/2017	5150	13273,84	3,83	0,0000	
31/03/2017	5150	13278,50	3,61	-0,0242	
28/04/2017	5150	13239,89	4,17	-0,0683	

	31/05/2017	5150	13256,60	4,33	0,0733
	30/06/2017	5150	13231,88	4,37	-0,0062
	31/07/2017	5150	13275,10	3,88	-0,1563
	31/08/2017	5150	13274,82	3,82	0,1481
	29/09/2017	5150	13236,95	3,72	-0,0323
	31/10/2017	5150	13458,32	3,58	0,3733
	30/11/2017	5150	13459,36	3,3	0,3835
	29/12/2017	5150	13488,21	3,61	-0,3193
CEKA	28/02/2014	5500	11875,45	7,75	0,0279
	28/03/2014	5500	11369,95	7,32	0,0891
	30/04/2014	5500	11378,55	7,25	0,1388
	30/05/2014	5500	11468,17	7,32	0,5000
	30/06/2014	5500	11833,14	6,7	0,0146
	25/07/2014	5500	11630,61	4,53	0,0678
	29/08/2014	5500	11648,10	3,99	-0,3269
	30/09/2014	5500	11831,18	4,53	-0,0543
	31/10/2014	5500	12084,17	4,83	-0,0937
	28/11/2014	7500	12097,35	6,23	0,0267
	30/12/2014	7500	12376,10	8,36	-0,0260
	30/01/2015	6400	12516,24	6,96	-0,0200
	27/02/2015	6400	12686,16	6,29	-0,1020
	31/03/2015	6900	13001,55	6,38	0,1439
	30/04/2015	6900	12882,90	6,79	-0,0099
	29/05/2015	6900	13074,79	7,15	-0,0468
	30/06/2015	6900	13246,52	7,26	0,0316
	31/07/2015	6900	13307,79	7,26	-0,0816
	31/08/2015	6900	13712,80	7,18	-0,1407
	30/09/2015	6900	14324,19	6,83	0,0776
	30/10/2015	6900	13726,95	6,25	-0,0320
	30/11/2015	6900	13604,19	4,89	0,0661
	30/12/2015	6900	13785,45	3,35	0,0465
	29/01/2016	5650	13819,75	4,14	-0,0963
	29/02/2016	5650	13448,20	4,42	0,0000
	31/03/2016	5650	13127,14	4,45	0,1311
	29/04/2016	5150	13113,90	3,6	0,0580
	31/05/2016	5150	13352,60	3,33	0,5068
	30/06/2016	5150	13288,41	3,45	-0,1136
	29/07/2016	5150	13053,12	3,21	0,2923
	31/08/2016	5150	13099,09	2,79	0,0357
	30/09/2016	5150	13052,71	3,07	-0,0421
	31/10/2016	5150	12952,24	3,31	0,1160

	30/11/2016	5150	13243,95	3,58	-0,0609
	30/12/2016	5150	13350,57	3,02	0,0305
	31/01/2017	5150	13291,76	3,49	0,0185
	28/02/2017	5150	13273,84	3,83	0,0400
	31/03/2017	5150	13278,50	3,61	0,5175
	28/04/2017	5150	13239,89	4,17	-0,2304
	31/05/2017	5150	13256,60	4,33	0,0060
	30/06/2017	5150	13231,88	4,37	-0,0089
	31/07/2017	5150	13275,10	3,88	-0,1682
	31/08/2017	5150	13274,82	3,82	0,0397
	29/09/2017	5150	13236,95	3,72	-0,0278
	31/10/2017	5150	13458,32	3,58	0,0000
	30/11/2017	5150	13459,36	3,3	-0,0750
	29/12/2017	5150	13488,21	3,61	-0,0039
DLTA	28/02/2014	5500	11875,45	7,75	-0,0141
	28/03/2014	5500	11369,95	7,32	0,0000
	30/04/2014	5500	11378,55	7,25	0,0329
	30/05/2014	5500	11468,17	7,32	0,0373
	30/06/2014	5500	11833,14	6,7	-0,0400
	25/07/2014	5500	11630,61	4,53	-0,0028
	29/08/2014	5500	11648,10	3,99	-0,0390
	30/09/2014	5500	11831,18	4,53	0,1739
	31/10/2014	5500	12084,17	4,83	-0,0074
	28/11/2014	7500	12097,35	6,23	-0,0361
	30/12/2014	7500	12376,10	8,36	0,0065
	30/01/2015	6400	12516,24	6,96	-0,0769
	27/02/2015	6400	12686,16	6,29	-0,2111
	31/03/2015	6900	13001,55	6,38	0,0035
	30/04/2015	6900	12882,90	6,79	-0,0056
	29/05/2015	6900	13074,79	7,15	-0,0826
	30/06/2015	6900	13246,52	7,26	-0,0577
	31/07/2015	6900	13307,79	7,26	0,0000
	31/08/2015	6900	13712,80	7,18	0,0000
	30/09/2015	6900	14324,19	6,83	-0,0408
	30/10/2015	6900	13726,95	6,25	0,1277
	30/11/2015	6900	13604,19	4,89	-0,0566
	30/12/2015	6900	13785,45	3,35	0,0400
	29/01/2016	5650	13819,75	4,14	0,0000
	29/02/2016	5650	13448,20	4,42	-0,0942
	31/03/2016	5650	13127,14	4,45	0,1465
	29/04/2016	5150	13113,90	3,6	0,0926

	31/05/2016	5150	13352,60	3,33	0,0169
	30/06/2016	5150	13288,41	3,45	0,0000
	29/07/2016	5150	13053,12	3,21	-0,0583
	31/08/2016	5150	13099,09	2,79	0,0000
	30/09/2016	5150	13052,71	3,07	-0,0265
	31/10/2016	5150	12952,24	3,31	-0,0727
	30/11/2016	5150	13243,95	3,58	0,0000
	30/12/2016	5150	13350,57	3,02	-0,0196
	31/01/2017	5150	13291,76	3,49	-0,1100
	28/02/2017	5150	13273,84	3,83	-0,0584
	31/03/2017	5150	13278,50	3,61	0,0501
	28/04/2017	5150	13239,89	4,17	0,1420
	31/05/2017	5150	13256,60	4,33	-0,0368
	30/06/2017	5150	13231,88	4,37	-0,0496
	31/07/2017	5150	13275,10	3,88	0,0870
	31/08/2017	5150	13274,82	3,82	-0,0860
	29/09/2017	5150	13236,95	3,72	0,0394
	31/10/2017	5150	13458,32	3,58	-0,0463
	30/11/2017	5150	13459,36	3,3	-0,0066
	29/12/2017	5150	13488,21	3,61	0,0200
ICBP	28/02/2014	5500	11875,45	7,75	0,0159
	28/03/2014	5500	11369,95	7,32	-0,0962
	30/04/2014	5500	11378,55	7,25	-0,0099
	30/05/2014	5500	11468,17	7,32	0,0200
	30/06/2014	5500	11833,14	6,7	-0,0196
	25/07/2014	5500	11630,61	4,53	0,0450
	29/08/2014	5500	11648,10	3,99	0,0048
	30/09/2014	5500	11831,18	4,53	0,0810
	31/10/2014	5500	12084,17	4,83	-0,0264
	28/11/2014	7500	12097,35	6,23	0,0181
	30/12/2014	7500	12376,10	8,36	0,1644
	30/01/2015	6400	12516,24	6,96	0,1069
	27/02/2015	6400	12686,16	6,29	-0,0138
	31/03/2015	6900	13001,55	6,38	0,0262
	30/04/2015	6900	12882,90	6,79	-0,1005
	29/05/2015	6900	13074,79	7,15	0,0682
	30/06/2015	6900	13246,52	7,26	-0,1152
	31/07/2015	6900	13307,79	7,26	-0,0140
	31/08/2015	6900	13712,80	7,18	0,0366
	30/09/2015	6900	14324,19	6,83	-0,0275
	30/10/2015	6900	13726,95	6,25	0,0645

	30/11/2015	6900	13604,19	4,89	-0,0436
	30/12/2015	6900	13785,45	3,35	0,0673
	29/01/2016	5650	13819,75	4,14	0,0724
	29/02/2016	5650	13448,20	4,42	0,0900
	31/03/2016	5650	13127,14	4,45	-0,0349
	29/04/2016	5150	13113,90	3,6	0,0049
	31/05/2016	5150	13352,60	3,33	0,0606
	30/06/2016	5150	13288,41	3,45	0,0633
	29/07/2016	5150	13053,12	3,21	-0,0015
	31/08/2016	5150	13099,09	2,79	0,1599
	30/09/2016	5150	13052,71	3,07	-0,0501
	31/10/2016	5150	12952,24	3,31	-0,0079
	30/11/2016	5150	13243,95	3,58	-0,0798
	30/12/2016	5150	13350,57	3,02	-0,0087
	31/01/2017	5150	13291,76	3,49	-0,0204
	28/02/2017	5150	13273,84	3,83	-0,0089
	31/03/2017	5150	13278,50	3,61	-0,0210
	28/04/2017	5150	13239,89	4,17	0,0767
	31/05/2017	5150	13256,60	4,33	-0,0085
	30/06/2017	5150	13231,88	4,37	0,0115
	31/07/2017	5150	13275,10	3,88	-0,0511
	31/08/2017	5150	13274,82	3,82	0,0449
	29/09/2017	5150	13236,95	3,72	0,0000
	31/10/2017	5150	13458,32	3,58	0,0086
	30/11/2017	5150	13459,36	3,3	-0,0398
	29/12/2017	5150	13488,21	3,61	0,0533
INDF	28/02/2014	5500	11875,45	7,75	0,0287
	28/03/2014	5500	11369,95	7,32	0,0174
	30/04/2014	5500	11378,55	7,25	-0,0342
	30/05/2014	5500	11468,17	7,32	-0,0319
	30/06/2014	5500	11833,14	6,7	-0,0183
	25/07/2014	5500	11630,61	4,53	0,0560
	29/08/2014	5500	11648,10	3,99	-0,0283
	30/09/2014	5500	11831,18	4,53	0,0182
	31/10/2014	5500	12084,17	4,83	-0,0250
	28/11/2014	7500	12097,35	6,23	-0,0183
	30/12/2014	7500	12376,10	8,36	0,0075
	30/01/2015	6400	12516,24	6,96	0,1185
	27/02/2015	6400	12686,16	6,29	-0,0199
	31/03/2015	6900	13001,55	6,38	0,0068
	30/04/2015	6900	12882,90	6,79	-0,0940

	29/05/2015	6900	13074,79	7,15	0,0815
	30/06/2015	6900	13246,52	7,26	-0,0993
	31/07/2015	6900	13307,79	7,26	-0,0722
	31/08/2015	6900	13712,80	7,18	-0,1311
	30/09/2015	6900	14324,19	6,83	0,0377
	30/10/2015	6900	13726,95	6,25	0,0045
	30/11/2015	6900	13604,19	4,89	-0,1176
	30/12/2015	6900	13785,45	3,35	0,0615
	29/01/2016	5650	13819,75	4,14	0,1981
	29/02/2016	5650	13448,20	4,42	0,1371
	31/03/2016	5650	13127,14	4,45	0,0248
	29/04/2016	5150	13113,90	3,6	-0,0138
	31/05/2016	5150	13352,60	3,33	-0,0281
	30/06/2016	5150	13288,41	3,45	0,0469
	29/07/2016	5150	13053,12	3,21	0,1483
	31/08/2016	5150	13099,09	2,79	-0,0480
	30/09/2016	5150	13052,71	3,07	0,0978
	31/10/2016	5150	12952,24	3,31	-0,0230
	30/11/2016	5150	13243,95	3,58	-0,1088
	30/12/2016	5150	13350,57	3,02	0,0462
	31/01/2017	5150	13291,76	3,49	0,0000
	28/02/2017	5150	13273,84	3,83	0,0252
	31/03/2017	5150	13278,50	3,61	-0,0154
	28/04/2017	5150	13239,89	4,17	0,0469
	31/05/2017	5150	13256,60	4,33	0,0448
	30/06/2017	5150	13231,88	4,37	-0,0171
	31/07/2017	5150	13275,10	3,88	-0,0262
	31/08/2017	5150	13274,82	3,82	0,0000
	29/09/2017	5150	13236,95	3,72	0,0060
	31/10/2017	5150	13458,32	3,58	-0,0267
	30/11/2017	5150	13459,36	3,3	-0,1067
	29/12/2017	5150	13488,21	3,61	0,0410
MLBI	28/02/2014	5500	11875,45	7,75	0,0046
	28/03/2014	5500	11369,95	7,32	0,0046
	30/04/2014	5500	11378,55	7,25	0,0367
	30/05/2014	5500	11468,17	7,32	-0,0106
	30/06/2014	5500	11833,14	6,7	-0,0295
	25/07/2014	5500	11630,61	4,53	-0,0415
	29/08/2014	5500	11648,10	3,99	-0,0096
	30/09/2014	5500	11831,18	4,53	0,3447
	31/10/2014	5500	12084,17	4,83	-0,0975

	28/11/2014	7500	12097,35	6,23	-0,0520
	30/12/2014	7500	12376,10	8,36	0,0084
	30/01/2015	6400	12516,24	6,96	-0,0042
	27/02/2015	6400	12686,16	6,29	-0,1261
	31/03/2015	6900	13001,55	6,38	-0,0577
	30/04/2015	6900	12882,90	6,79	-0,0281
	29/05/2015	6900	13074,79	7,15	-0,2572
	30/06/2015	6900	13246,52	7,26	-0,0106
	31/07/2015	6900	13307,79	7,26	0,0000
	31/08/2015	6900	13712,80	7,18	-0,1571
	30/09/2015	6900	14324,19	6,83	0,3220
	30/10/2015	6900	13726,95	6,25	0,1987
	30/11/2015	6900	13604,19	4,89	-0,1016
	30/12/2015	6900	13785,45	3,35	-0,0238
	29/01/2016	5650	13819,75	4,14	-0,0732
	29/02/2016	5650	13448,20	4,42	0,0395
	31/03/2016	5650	13127,14	4,45	-0,0063
	29/04/2016	5150	13113,90	3,6	0,3694
	31/05/2016	5150	13352,60	3,33	0,0698
	30/06/2016	5150	13288,41	3,45	-0,0391
	29/07/2016	5150	13053,12	3,21	0,0090
	31/08/2016	5150	13099,09	2,79	0,0045
	30/09/2016	5150	13052,71	3,07	0,1607
	31/10/2016	5150	12952,24	3,31	-0,0692
	30/11/2016	5150	13243,95	3,58	-0,0475
	30/12/2016	5150	13350,57	3,02	0,0195
	31/01/2017	5150	13291,76	3,49	0,0043
	28/02/2017	5150	13273,84	3,83	-0,0254
	31/03/2017	5150	13278,50	3,61	0,0239
	28/04/2017	5150	13239,89	4,17	0,0085
	31/05/2017	5150	13256,60	4,33	0,0021
	30/06/2017	5150	13231,88	4,37	0,0084
	31/07/2017	5150	13275,10	3,88	0,0250
	31/08/2017	5150	13274,82	3,82	0,0488
	29/09/2017	5150	13236,95	3,72	0,1240
	31/10/2017	5150	13458,32	3,58	-0,0052
	30/11/2017	5150	13459,36	3,3	-0,0295
	29/12/2017	5150	13488,21	3,61	-0,0232
MYOR	28/02/2014	5500	11875,45	7,75	0,1148
	28/03/2014	5500	11369,95	7,32	-0,0033
	30/04/2014	5500	11378,55	7,25	-0,0667

30/05/2014	5500	11468,17	7,32	0,0304
30/06/2014	5500	11833,14	6,7	0,0191
25/07/2014	5500	11630,61	4,53	0,0153
29/08/2014	5500	11648,10	3,99	0,0260
30/09/2014	5500	11831,18	4,53	-0,0041
31/10/2014	5500	12084,17	4,83	-0,0730
28/11/2014	7500	12097,35	6,23	-0,1088
30/12/2014	7500	12376,10	8,36	-0,1706
30/01/2015	6400	12516,24	6,96	0,1603
27/02/2015	6400	12686,16	6,29	0,0103
31/03/2015	6900	13001,55	6,38	0,1796
30/04/2015	6900	12882,90	6,79	-0,1168
29/05/2015	6900	13074,79	7,15	-0,0010
30/06/2015	6900	13246,52	7,26	0,0196
31/07/2015	6900	13307,79	7,26	0,0692
31/08/2015	6900	13712,80	7,18	-0,0504
30/09/2015	6900	14324,19	6,83	0,0076
30/10/2015	6900	13726,95	6,25	0,0263
30/11/2015	6900	13604,19	4,89	-0,0513
30/12/2015	6900	13785,45	3,35	0,1776
29/01/2016	5650	13819,75	4,14	-0,1148
29/02/2016	5650	13448,20	4,42	0,1111
31/03/2016	5650	13127,14	4,45	0,0492
29/04/2016	5150	13113,90	3,6	0,1199
31/05/2016	5150	13352,60	3,33	0,0922
30/06/2016	5150	13288,41	3,45	0,0117
29/07/2016	5150	13053,12	3,21	0,0193
31/08/2016	5150	13099,09	2,79	-0,0491
30/09/2016	5150	13052,71	3,07	-0,0099
31/10/2016	5150	12952,24	3,31	0,0167
30/11/2016	5150	13243,95	3,58	0,0329
30/12/2016	5150	13350,57	3,02	0,0478
31/01/2017	5150	13291,76	3,49	0,0760
28/02/2017	5150	13273,84	3,83	0,1638
31/03/2017	5150	13278,50	3,61	0,0340
28/04/2017	5150	13239,89	4,17	-0,0469
31/05/2017	5150	13256,60	4,33	0,0493
30/06/2017	5150	13231,88	4,37	0,0376
31/07/2017	5150	13275,10	3,88	-0,1606
31/08/2017	5150	13274,82	3,82	0,0782
29/09/2017	5150	13236,95	3,72	-0,0200

	31/10/2017	5150	13458,32	3,58	0,0459
	30/11/2017	5150	13459,36	3,3	0,0000
	29/12/2017	5150	13488,21	3,61	-0,0146
PSDN	28/02/2014	5500	11875,45	7,75	0,0667
	28/03/2014	5500	11369,95	7,32	0,1563
	30/04/2014	5500	11378,55	7,25	0,0000
	30/05/2014	5500	11468,17	7,32	0,0811
	30/06/2014	5500	11833,14	6,7	0,0000
	25/07/2014	5500	11630,61	4,53	-0,2550
	29/08/2014	5500	11648,10	3,99	-0,0738
	30/09/2014	5500	11831,18	4,53	-0,0435
	31/10/2014	5500	12084,17	4,83	-0,0682
	28/11/2014	7500	12097,35	6,23	0,1789
	30/12/2014	7500	12376,10	8,36	-0,0138
	30/01/2015	6400	12516,24	6,96	-0,0699
	27/02/2015	6400	12686,16	6,29	0,0301
	31/03/2015	6900	13001,55	6,38	-0,0219
	30/04/2015	6900	12882,90	6,79	-0,2090
	29/05/2015	6900	13074,79	7,15	-0,0472
	30/06/2015	6900	13246,52	7,26	0,1287
	31/07/2015	6900	13307,79	7,26	0,0351
	31/08/2015	6900	13712,80	7,18	0,0000
	30/09/2015	6900	14324,19	6,83	0,0508
	30/10/2015	6900	13726,95	6,25	-0,0806
	30/11/2015	6900	13604,19	4,89	0,0000
	30/12/2015	6900	13785,45	3,35	0,0702
	29/01/2016	5650	13819,75	4,14	-0,0328
	29/02/2016	5650	13448,20	4,42	0,0339
	31/03/2016	5650	13127,14	4,45	0,0328
	29/04/2016	5150	13113,90	3,6	-0,1746
	31/05/2016	5150	13352,60	3,33	0,6058
	30/06/2016	5150	13288,41	3,45	-0,2874
	29/07/2016	5150	13053,12	3,21	0,0336
	31/08/2016	5150	13099,09	2,79	0,3089
	30/09/2016	5150	13052,71	3,07	-0,1118
	31/10/2016	5150	12952,24	3,31	0,1888
	30/11/2016	5150	13243,95	3,58	-0,2059
	30/12/2016	5150	13350,57	3,02	-0,0074
	31/01/2017	5150	13291,76	3,49	0,1045
	28/02/2017	5150	13273,84	3,83	0,1284
	31/03/2017	5150	13278,50	3,61	-0,1437

	28/04/2017	5150	13239,89	4,17	0,0070
	31/05/2017	5150	13256,60	4,33	-0,0347
	30/06/2017	5150	13231,88	4,37	-0,0072
	31/07/2017	5150	13275,10	3,88	0,0507
	31/08/2017	5150	13274,82	3,82	0,4483
	29/09/2017	5150	13236,95	3,72	-0,0714
	31/10/2017	5150	13458,32	3,58	0,0205
	30/11/2017	5150	13459,36	3,3	0,9899
	29/12/2017	5150	13488,21	3,61	-0,3535
ROTI	28/02/2014	5500	11875,45	7,75	0,0900
	28/03/2014	5500	11369,95	7,32	-0,0391
	30/04/2014	5500	11378,55	7,25	-0,0136
	30/05/2014	5500	11468,17	7,32	0,1651
	30/06/2014	5500	11833,14	6,7	0,1260
	25/07/2014	5500	11630,61	4,53	-0,0839
	29/08/2014	5500	11648,10	3,99	-0,0725
	30/09/2014	5500	11831,18	4,53	-0,0617
	31/10/2014	5500	12084,17	4,83	0,0877
	28/11/2014	7500	12097,35	6,23	-0,0242
	30/12/2014	7500	12376,10	8,36	0,1446
	30/01/2015	6400	12516,24	6,96	-0,0072
	27/02/2015	6400	12686,16	6,29	-0,1055
	31/03/2015	6900	13001,55	6,38	-0,0081
	30/04/2015	6900	12882,90	6,79	-0,0656
	29/05/2015	6900	13074,79	7,15	0,1096
	30/06/2015	6900	13246,52	7,26	-0,0909
	31/07/2015	6900	13307,79	7,26	0,0261
	31/08/2015	6900	13712,80	7,18	-0,0254
	30/09/2015	6900	14324,19	6,83	0,0217
	30/10/2015	6900	13726,95	6,25	0,0170
	30/11/2015	6900	13604,19	4,89	0,0711
	30/12/2015	6900	13785,45	3,35	-0,0117
	29/01/2016	5650	13819,75	4,14	0,0672
	29/02/2016	5650	13448,20	4,42	-0,0889
	31/03/2016	5650	13127,14	4,45	0,0407
	29/04/2016	5150	13113,90	3,6	0,1328
	31/05/2016	5150	13352,60	3,33	-0,0207
	30/06/2016	5150	13288,41	3,45	0,1127
	29/07/2016	5150	13053,12	3,21	-0,0095
	31/08/2016	5150	13099,09	2,79	0,0319
	30/09/2016	5150	13052,71	3,07	0,0464

	31/10/2016	5150	12952,24	3,31	-0,0207
	30/11/2016	5150	13243,95	3,58	-0,1118
	30/12/2016	5150	13350,57	3,02	0,0884
	31/01/2017	5150	13291,76	3,49	-0,0125
	28/02/2017	5150	13273,84	3,83	-0,0095
	31/03/2017	5150	13278,50	3,61	-0,0160
	28/04/2017	5150	13239,89	4,17	0,0649
	31/05/2017	5150	13256,60	4,33	-0,1159
	30/06/2017	5150	13231,88	4,37	-0,1517
	31/07/2017	5150	13275,10	3,88	0,0163
	31/08/2017	5150	13274,82	3,82	-0,0240
	29/09/2017	5150	13236,95	3,72	0,0328
	31/10/2017	5150	13458,32	3,58	0,0079
	30/11/2017	5150	13459,36	3,3	0,0000
	29/12/2017	5150	13488,21	3,61	0,0039
SKBM	28/02/2014	5500	11875,45	7,75	0,1765
	28/03/2014	5500	11369,95	7,32	0,1667
	30/04/2014	5500	11378,55	7,25	0,4286
	30/05/2014	5500	11468,17	7,32	0,2000
	30/06/2014	5500	11833,14	6,7	0,0000
	25/07/2014	5500	11630,61	4,53	-0,0833
	29/08/2014	5500	11648,10	3,99	0,0682
	30/09/2014	5500	11831,18	4,53	-0,0638
	31/10/2014	5500	12084,17	4,83	-0,0909
	28/11/2014	7500	12097,35	6,23	-0,0300
	30/12/2014	7500	12376,10	8,36	0,0000
	30/01/2015	6400	12516,24	6,96	-0,0722
	27/02/2015	6400	12686,16	6,29	0,0778
	31/03/2015	6900	13001,55	6,38	0,0000
	30/04/2015	6900	12882,90	6,79	0,0000
	29/05/2015	6900	13074,79	7,15	-0,0722
	30/06/2015	6900	13246,52	7,26	0,0000
	31/07/2015	6900	13307,79	7,26	-0,0667
	31/08/2015	6900	13712,80	7,18	0,0000
	30/09/2015	6900	14324,19	6,83	0,1250
	30/10/2015	6900	13726,95	6,25	0,0000
	30/11/2015	6900	13604,19	4,89	0,0000
	30/12/2015	6900	13785,45	3,35	0,0000
	29/01/2016	5650	13819,75	4,14	0,0000
	29/02/2016	5650	13448,20	4,42	-0,0476
	31/03/2016	5650	13127,14	4,45	-0,3889

	29/04/2016	5150	13113,90	3,6	0,0000
	31/05/2016	5150	13352,60	3,33	0,1818
	30/06/2016	5150	13288,41	3,45	-0,1385
	29/07/2016	5150	13053,12	3,21	0,1607
	31/08/2016	5150	13099,09	2,79	-0,0077
	30/09/2016	5150	13052,71	3,07	-0,0310
	31/10/2016	5150	12952,24	3,31	0,1520
	30/11/2016	5150	13243,95	3,58	0,0417
	30/12/2016	5150	13350,57	3,02	-0,1467
	31/01/2017	5150	13291,76	3,49	0,0156
	28/02/2017	5150	13273,84	3,83	-0,2462
	31/03/2017	5150	13278,50	3,61	0,0000
	28/04/2017	5150	13239,89	4,17	0,2245
	31/05/2017	5150	13256,60	4,33	-0,1833
	30/06/2017	5150	13231,88	4,37	0,1837
	31/07/2017	5150	13275,10	3,88	0,0172
	31/08/2017	5150	13274,82	3,82	0,0085
	29/09/2017	5150	13236,95	3,72	-0,1765
	31/10/2017	5150	13458,32	3,58	0,0204
	30/11/2017	5150	13459,36	3,3	-0,0160
	29/12/2017	5150	13488,21	3,61	0,4533
ULTJ	28/02/2014	5500	11875,45	7,75	-0,0375
	28/03/2014	5500	11369,95	7,32	-0,1257
	30/04/2014	5500	11378,55	7,25	0,0852
	30/05/2014	5500	11468,17	7,32	-0,0188
	30/06/2014	5500	11833,14	6,7	-0,0538
	25/07/2014	5500	11630,61	4,53	0,0051
	29/08/2014	5500	11648,10	3,99	-0,0377
	30/09/2014	5500	11831,18	4,53	0,0157
	31/10/2014	5500	12084,17	4,83	-0,0167
	28/11/2014	7500	12097,35	6,23	-0,0157
	30/12/2014	7500	12376,10	8,36	-0,0120
	30/01/2015	6400	12516,24	6,96	0,1102
	27/02/2015	6400	12686,16	6,29	-0,0097
	31/03/2015	6900	13001,55	6,38	-0,0293
	30/04/2015	6900	12882,90	6,79	0,0000
	29/05/2015	6900	13074,79	7,15	-0,0227
	30/06/2015	6900	13246,52	7,26	0,0103
	31/07/2015	6900	13307,79	7,26	-0,0115
	31/08/2015	6900	13712,80	7,18	-0,0323
	30/09/2015	6900	14324,19	6,83	0,0613

30/10/2015	6900	13726,95	6,25	0,0050
30/11/2015	6900	13604,19	4,89	-0,0438
30/12/2015	6900	13785,45	3,35	0,0314
29/01/2016	5650	13819,75	4,14	-0,0608
29/02/2016	5650	13448,20	4,42	-0,0013
31/03/2016	5650	13127,14	4,45	0,0405
29/04/2016	5150	13113,90	3,6	0,0870
31/05/2016	5150	13352,60	3,33	-0,0466
30/06/2016	5150	13288,41	3,45	0,0777
29/07/2016	5150	13053,12	3,21	-0,0256
31/08/2016	5150	13099,09	2,79	0,0716
30/09/2016	5150	13052,71	3,07	-0,0334
31/10/2016	5150	12952,24	3,31	0,0945
30/11/2016	5150	13243,95	3,58	-0,0211
30/12/2016	5150	13350,57	3,02	-0,0172
31/01/2017	5150	13291,76	3,49	-0,0394
28/02/2017	5150	13273,84	3,83	0,0046
31/03/2017	5150	13278,50	3,61	-0,0295
28/04/2017	5150	13239,89	4,17	-0,0187
31/05/2017	5150	13256,60	4,33	0,2143
30/06/2017	5150	13231,88	4,37	-0,0147
31/07/2017	5150	13275,10	3,88	-0,0050
31/08/2017	5150	13274,82	3,82	-0,0440
29/09/2017	5150	13236,95	3,72	0,0502
31/10/2017	5150	13458,32	3,58	0,0398
30/11/2017	5150	13459,36	3,3	-0,0038
29/12/2017	5150	13488,21	3,61	-0,0038

## **BIODATA PENELITIAN**

Nama : Nazlan Aziz Qasthalani  
Tempat, tanggal lahir : Pringgarata, 16 Februari 1996  
Alamat Asal : BTN Pemda Srigangga Blok D No. 09 Kel. Tiwu  
Galih, Kec. Praya Kab. Lombok Tengah  
Alamat Kos : Jalan Joyo Suko No. 40  
Telepon/Hp : 081937197325  
E-mail : alanaziz16.aa@gmail.com  
Facebook : Alan Qasthalani

### **Pendidikan Formal**

2001-2003 : TK. Pertiwi Pringgarata  
2003-2008 : SDN 2 Lendang Kunyit  
2008-2011 : Mts Negeri Model Praya  
2011-2014 : SMAN 1 Aikmel  
2014-2018 : Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim  
Malang

### **Pendidikan Non Formal**

2014 : Nurul Fikri  
2015 : Global English Pare

2014-2015 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN

Maulana Malik Ibrahim Malang

2015-2016 : English Language Center (ELC) UIN

**Pengalaman Organisasi**

- Wakil Ketua OSIM Mts Model Praya
- Matur Malang
- Unit Olahraga (UNIOR) UIN Malang
- Forskimal Malang



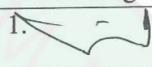
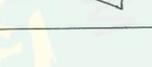
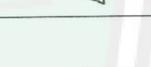
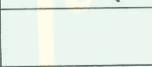
**BUKTI KONSULTASI**

Nama : Nazlan Aziz Qasthalani

Nim/Jurusan : 14510092/Manajemen

Pembimbing : Muhammad Sulhan, SE., M.M.

Judul Skripsi : Pengaruh Fluktuasi Harga Bahan Bakar Minyak dan Nilai Tukar Saham dengan Inflasi sebagai Variabel Intervening (Studi pada Persusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2014-2017)

No	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1	04 Oktober 2018	Konsultasi Judul dan Proposal	1. 
2	20 Oktober 2018	Revisi Bab I, II, III	2. 
3	25 Oktober 2018	Revisi Bab I, II, III	3. 
4	31 Oktober 2018	Revisi Bab I, II, III	4. 
5	10 November 2018	Acc Proposal	5. 
6	23 November 2018	Seminar Proposal	6. 
7	05 Februari 2019	Revisi Bab IV	7. 
8	14 Maret 2019	Revisi Bab IV dan V	8. 
9	31 April 2019	Revisi Bab IV dan V	9. 
10	28 Mei 2019	Acc Keseluruhan	10. 

Malang, 31 Mei 2019

Mengetahui,

Ketua Jurusan



**Drs. Agus Sucipto, MM**

**NIP 196708162003121001**



KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG  
FAKULTAS EKONOMI

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME  
(FORM C)

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Zuraidah, SE., M.SA.  
NIP : 19761210 200912 2 001  
Jabatan : Koordinator LAB UP2M Jurusan Manajemen

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut:

Nama : Nazlan Aziz Qasthalani  
NIM : 14510092  
Handphone : 081937197325  
Konsentrasi : Keuangan  
Email : alanaziz16.aa@gmail.com  
Judul Skripsi : Pengaruh Fluktuasi Harga Bahan Bakar Minyak Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Intervening

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **BEBAS PLAGIARISME** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
22%	12%	13%	9%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 28 Juni 2019  
an. Ketua LAB UP2M Fakultas Ekonomi  
Koordinator Jurusan Manajemen

Zuraidah, SE., M.SA.  
NIP 19761210 200912 2 001



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG  
FAKULTAS EKONOMI**

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881  
Website : [www.uin-malang.ac.id](http://www.uin-malang.ac.id) Email : [info@ui-malang.ac.id](mailto:info@ui-malang.ac.id)

Nomor : B-1604/FEK.1/PP.00.9/07/2019 01 Juli 2019  
Lampiran : -  
Perihal : **Ijin Penelitian Skripsi**

Kepada Yth.  
**Pimpinan Galeri Investasi BEI UIN Maulana Malik Ibrahim Malang**  
Jalan Gajayana no 50 Malang  
di Tempat

*Assalamu`alaikum Wr. Wb.*

Dalam rangka memenuhi tugas akhir bagi mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang untuk melakukan penelitian lapangan pada lembaga atau perusahaan.

Oleh karena itu, kami mohon kepada Bapak/Ibu kiranya berkenan untuk memberikan ijin penelitian di instansi Bapak / Ibu pimpin kepada mahasiswa kami :

Nama Mahasiswa : Nazlan Aziz Qasthalani  
NIM : 14510092  
Jurusan : Manajemen  
Semester : X (Sepuluh)  
Contact Person : 081937197325  
Judul Penelitian : Pengaruh Fluktuasi Bahan Bakar Minyak dan Nilai Tukar terhadap Return Saham dengan Inflasi sebagai Variabel Intervening

Perlu kami sampaikan bahwa data-data yang diperlukan sebatas kajian keilmuan dan tidak dipublikasikan.

Demikian permohonan kami, atas perhatian dan kerja sama yang baik, kami sampaikan terima kasih.

*Wassalamu`alaikum Wr.Wb*



- Tembusan :
1. Dekan Sebagai Laporan,
  2. Kabag Tata Usaha,
  3. Kasubag. Akademik,
  4. Arsip.