

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

4.1.1. Analisis Deskriptif

Metode deskriptif digunakan untuk menggambarkan rumusan masalah ke satu, dua, dan tiga. Data yang dibutuhkan yaitu data yang sesuai dengan masalah-masalah yang ada serta sesuai dengan tujuan penelitian, sehingga data tersebut akan dikumpulkan, dianalisis dan diproses lebih lanjut sesuai dengan teori-teori yang telah dipelajari, kemudian dari data tersebut akan ditarik kesimpulan.

4.1.1.1. Perkembangan Inflasi

Inflasi secara sederhana dapat diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus. Kenaikan harga yang dimaksud bukan hanya dari satu barang saja. Kenaikan harga yang dimaksud adalah apabila berlaku secara meluas atau berdampak pada barang lainnya. Kebalikan dari inflasi disebut deflasi (www.bi.go.id).

Berikut adalah tabel inflasi periode 2010 – 2019, dengan data sebagai berikut.

Tabel 4. 1
Data Inflasi
Periode 2010-2019

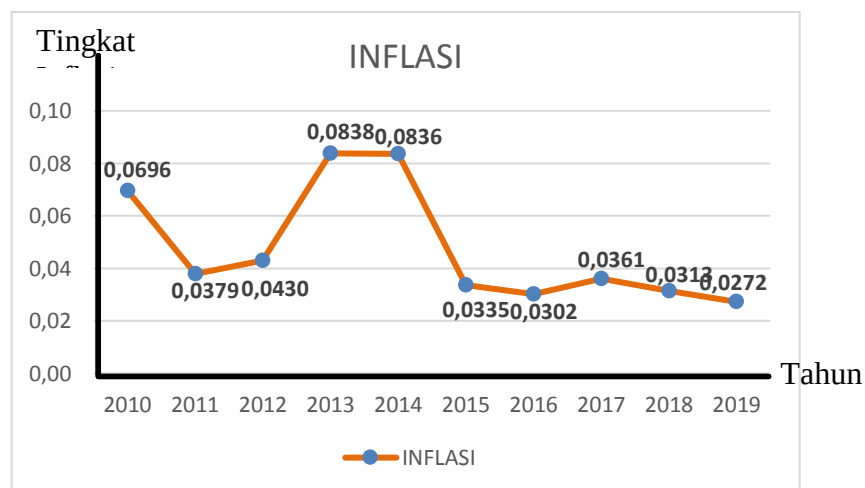
BULAN	TAHUN									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Januari	0,84	0,89	0,76	1,03	1,07	-0,24	0,51	0,97	0,62	0,32
Februari	-0,08	0,13	0,05	0,75	0,26	-0,36	-0,09	0,23	0,17	-0,08
Maret	-0,14	-0,32	0,07	0,63	0,08	0,17	0,19	-0,02	0,2	0,11
April	0,15	-0,31	0,21	-0,1	-0,02	0,36	-0,45	0,09	0,1	0,44
Mei	0,29	0,12	0,07	-0,03	0,16	0,5	0,24	0,39	0,21	0,68
Juni	0,97	0,55	0,62	1,03	0,43	0,54	0,66	0,69	0,59	0,55
Juli	1,57	0,67	0,7	3,29	0,93	0,93	0,69	0,22	0,28	0,31
Agustus	0,76	0,93	0,95	1,12	0,47	0,39	-0,02	-0,07	-0,05	0,12
September	0,44	0,27	0,01	-0,35	0,27	-0,05	0,22	0,13	-0,18	-0,27
Oktober	0,06	-0,12	0,16	0,09	0,47	-0,08	0,14	0,01	0,28	0,02
November	0,6	0,34	0,07	0,12	1,5	0,21	0,47	0,2	0,27	0,14
Desember	0,92	0,57	0,54	0,55	2,46	0,96	0,42	0,71	0,62	0,34
Rata-Rata	0,532	0,310	0,351	0,678	0,673	0,278	0,248	0,296	0,259	0,223

Tabel 4.1 menunjukkan perkembangan inflasi periode bulan dari tahun 2010 hingga 2019. Dimana inflasi menyentuh angka rata-rata tertinggi pada tahun 2013 dengan 0,678%. Dilansir dari DetikFinance (2014) Kepala BPS, Suryamin

menyebutkan penyebab utamanya adalah kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) bersubsidi, dengan premium menjadi Rp 6.500/liter dan solar Rp 5.500/liter. BBM memberi andil atas inflasi sebesar 1,17%. Berikut adalah daftar pendorong inflasi terbesar di tahun 2013 :

- Bawang merah 0,38%
- Tarif Listrik 0,38%
- Cabai merah 1,31%
- Ikan segar 0,3%
- Beras 0,2%
- Nasi lauk 0,2%
- Rokok kretek filter 0,19%
- Tarif angkutan udara 0,19%
- Tarif tukang bukan mandor 0,16%
- Upah pembantu rumah tangga 0,1%

Menurut Suharyato selaku kepala BPS, penyebab terjadinya inflasi utamanya adalah kenaikan harga bawang merah, bawang putih, dan cabai merah yang menyebabkan terjadinya inflasi (Katadata : 2016).



Gambar 4. 1
Perkembangan Inflasi
Periode 2010 -2019

Gambar 4.1 menunjukkan pergerakan inflasi yang fluktuatif. Tahun 2012 hingga tahun 2014 mulai mengalami grafik naik, dimana puncak inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2013, hal tersebut disebabkan karena kebijakan pemerintah dalam menaikkan harga Bahan Bakar Minyak yang terlalu murah, Menurut Sekretaris Jenderal PPP M Romahurmuzy menjelaskan sejak awal dekade 2000, Indonesia telah beralih status dari negara eksportir menjadi net importir, akibat impor BBM yang terus naik, defisit fiskal membengkak sehingga mengancam neraca pembayaran (Kompas.com; 2015). Kemudian mulai turun hingga 2016, penurunan di tahun 2016 dikarenakan turnnya harga komoditas kemudian adanya permintaan masyarakat yang naik bersamaan dengan kapasitas produksi nasional yang cukup. Kepala Badan Pusat Statistik (BPS) Suhariyanto mengatakan, rendahnya inflasi di 2019 disebabkan harga-harga barang bergejolak yang relatif terkendali. Harga beras yang umumnya menjadi penyebab tingginya inflasi cenderung terkendali tahun ini (Kompas : 2020)

4.1.1.2. Perkembangan Suku Bunga

Suku Bunga adalah harga atas penggunaan uang yang biasanya dinyatakan dalam persen untuk jangka waktu tertentu (Sunaryo, 2019).

Berikut adaah tabel suku bunga (BI Rate) periode 2010-2019 dengan data sebagai berikut:

Tabel 4. 2
Data Suku Bunga (BI Rate)
Periode 2010-2019

BULAN	TAHUN									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Januari	6,5	6,5	6	5,75	7,5	7,75	7,25	4,75	4,25	6
Februari	6,5	6,75	5,75	5,75	7,5	7,5	7	4,75	4,25	6
Maret	6,5	6,75	5,75	5,75	7,5	7,5	6,75	4,75	4,25	6
April	6,5	6,75	5,75	5,75	7,5	7,5	6,75	4,75	4,25	6
Mei	6,5	6,75	5,75	5,75	7,5	7,5	6,75	4,75	4,75	6
Juni	6,5	6,75	5,75	6	7,5	7,5	6,5	4,75	5,25	6
Juli	6,5	6,75	5,75	6,5	7,5	7,5	6,5	4,75	5,25	5,75
Agustus	6,5	6,75	5,75	7	7,5	7,5	5,25	4,5	5,5	5,5
September	6,5	6,75	5,75	7,25	7,5	7,5	5	4,25	5,75	5,25
Oktober	6,5	6,5	5,75	7,25	7,5	7,5	4,75	4,25	5,75	5
November	6,5	6	5,75	7,5	7,75	7,5	4,75	4,25	6	5
Desember	6,5	6	5,75	7,5	7,75	7,5	4,75	4,25	6	5
Rata-rata	6,5	6,5833	5,771	6,4792	7,5417	7,5208	6	4,5625	5,1042	5,625

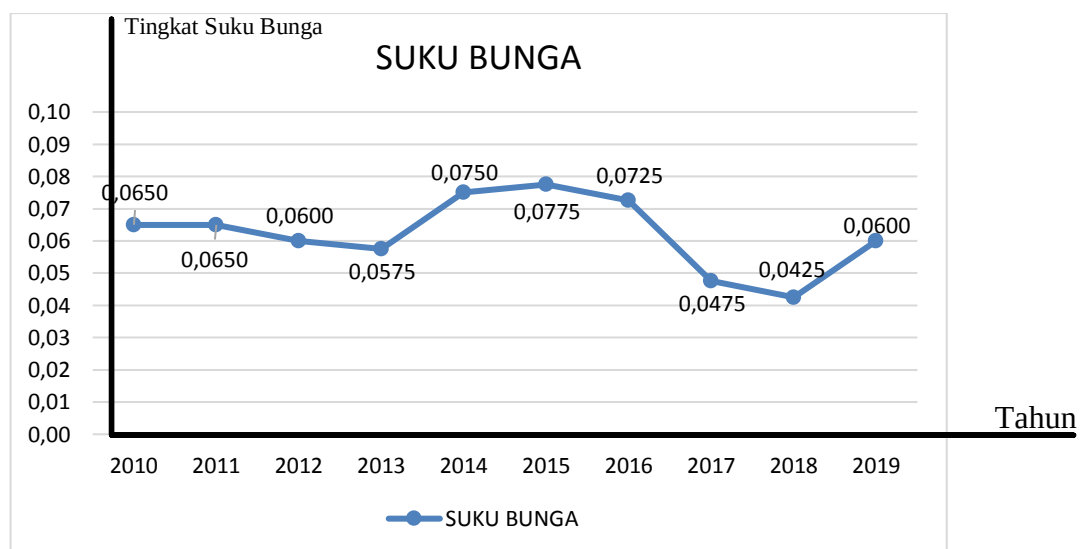
Sumber : data diolah 2019

Tabel 4.2 menunjukkan tingkat suku bunga dalam dalam penelitian ini yaitu tingkat suku bunga BI Rate dalam periode bulan. Rata-rata tingkat suku bunga tertinggi terjadi pada tahun 2014 dengan 7,5417.. Penyebabnya yaitu karena Kebijakan pemerintah dalam meningkatkan suku bunga acuan BI Rate

sebesar 25 basis poin dari 7,5% menjadi 7,75%. Mengenai dinaikkannya suku bunga acuan terpaksa dilakukan untuk merespon ekspektasi inflasi, menjaga kondisi defisit neraca berjalan, menjaga likuiditas perbankan, dan meningkatkan pertumbuhan kredit. Hal – hal ini berkaitan erat dengan kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) (Gubernur BI, Agus Martowardojo) dilansir dari Kompas (2018).

Suku Bunga acuan dengan angka rata-rata terendah yaitu terjadi pada tahun 2017. Hal ini terjadi didasari 4 hal yang dinyatakan oleh Deputy Gubernur BI Perry Warjiyo (Kompas : 2017). Hal pertama inflasi yang lebih rendah pada pertengahan tahun 2017, kedua defisit transaksi berjalan tetap terkendali, ketiga faktor risiko eksternal mereda, dan yang keempat turunnya suku bunga acuan diharapkan dapat mendorong penyaluran kredit perbankan sekaligus mendukung pertumbuhan ekonomi secara berkelanjutan.

Berikut grafik yang menunjukkan perkembangan tingkat suku bunga (BI Rate):



Gambar 4. 2
Perkembangan Tingkat Suku Bunga BI Rate
Periode 2010-2019

Gambar 4.2 menunjukkan pergerakan tingkat suku bunga Bank Indonesia yang fluktuatif. Pada tahun 2012 hingga 2013 tingkat suku bunga mengalami penurunan karena Bank Indonesia (BI) menurunkan suku bunga acuannya (BI Rate) sebesar 25 bps menjadi 5,75 persen di Januari 2012 ini. Inflasi inti yang masih jinak dan kondisi ekonomi global yang tidak menentu menjadi faktor bank sentral untuk menurunkan suku bunganya. Pada tahun 2014 tingkat suku bunga mulai naik, namun pada tahun 2015 tingkat suku bunga mulai turun hingga tahun 2018 yang merupakan titik terendah tingkat suku bunga.

4.1.1.3. Perkembangan Nilai Tukar (Kurs)

Kurs merupakan nilai tukar atas mata uang negara dengan negara lain dan sekaligus menunjukkan kemampuan ekonomi keuda negara (Manurung, 2016, hal. 24). Nilai tukar atau kurs mata uang asing adalah harga penjualan atau pembelian valuta asing.

Tabel 4. 3
Data Nilai Tukar (Kurs) Rupiah terhadap USD
Periode 2010-2019

BULAN	TAHUN									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Januari	9775	9537	9609	10187	12680	13079	14389	13859	13880	14663
Februari	9848	9413	9526	10187	12435	13250	14016	13841	14090	14535
Maret	9674	9261	9665	10209	11927	13567	13693	13846	14258	14711
April	9527	9151	9676	10224	11936	13448	13680	13806	14303	14643
Mei	9683	9056	9790	10261	12026	13641	13920	13823	14560	14893
Juni	9648	9064	9951	10382	12393	13813	13855	13798	14536	14727
Juli	9549	9033	9957	10573	12189	13875	13619	13842	14915	14544
Agustus	9472	9032	10000	11073	12207	14282	13665	13842	15060	14742
September	9474	9266	10066	11846	12391	14896	13618	13803	15369	14611
Oktober	9428	9395	10097	11867	12645	14296	13517	14026	15679	14618
November	9438	9515	10128	12113	12658	14173	13811	14027	15197	14569
Desember	9523	9588	10146	12587	12938	14355	13918	14056	14997	14517
Rata-Rata	9587	9276	9884	10959	12369	13889	13808	13881	14737	14648

Sumber: data diolah 2019

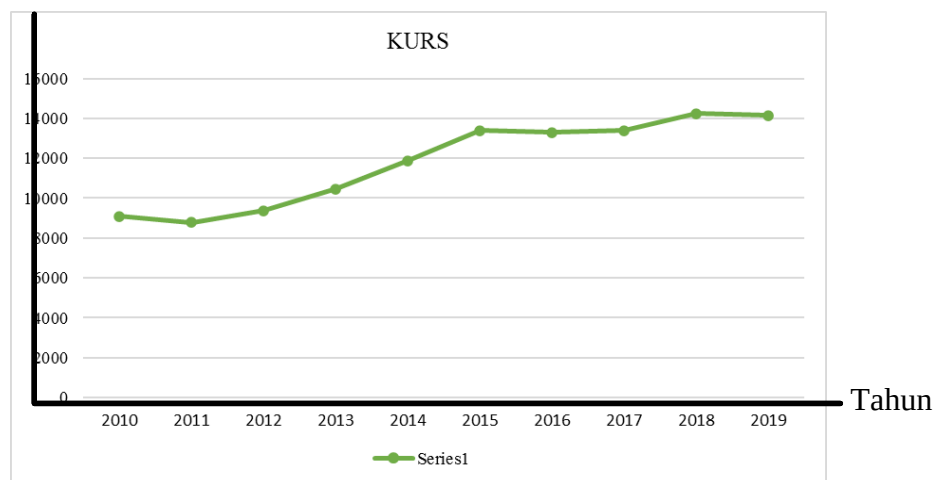
Tabel diatas menunjukkan perkembangan nilai tukar (kurs) rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat (USD) dari tahun 2010-2019 dalam bentuk bulan. Kurs dengan rata-rata tertinggi yaitu 14737 pada tahun 2018, dilansir dari

kontan (2018) terdepresiasinya rupiah terjadi akibat kondisi global selama 2018. Sejumlah pengamat dan pejabat menyebut eskalasi perang dagang antara Amerika Serikat (AS) dan Tiongkok menyebabkan negara *emerging market* mengalami depresiasi nilai tukar, termasuk Indonesia.

Kurs dengan rata - rata angka terendah terjadi yaitu 9276 pada tahun 2011. Penyebabnya ialah tekanan terhadap nilai tukar rupiah sudah mulai mereda. Tekanan tersebut selain masalah global juga beberapa investor luar negeri mengambil profitnya, kemudian perusahaan-perusahaan luar negeri dalam rangka tutup buku, mengambil beberapa investasi mereka untuk bonus dan sebagainya, itu yang membuat tekanan-tekanan terhadap rupiah, menurut Deputy Gubernur Bank Indonesia (BI) Hartadi Sarwono (finance detik : 2018).

Adapun grafik yang menunjukkan perkembangan nilai tukar sebagai berikut

Tingkat Kurs



Gambar 4. 3
Nilai Tukar (Kurs) Rupiah Terhadap USD
Periode 2010-2019

Gambar 4.3 menunjukkan pergerakan nilai tukar yang fluktuatif namun cenderung naik. Pada tahun 2010 hingga tahun 2019 pergerakan nilai tukar (kurs) rupiah terhadap USD terus mengalami peningkatan. Dari yang awalnya hanya 9587 pada 2019 menyentuh 14648. Dimana terdapat perbaikan ekonomi Amerika Serikat yang sedang mengalami krisis dan membuat beberapa kebijakan guna menstabilkan perekonomian Amerika Serikat yang berdampak pada perekonomian atau nilai tukar khususnya Rupiah Indonesia.

4.1.1.4. Perkembangan Return Saham

Return saham merupakan selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan. Sehingga semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi *return* saham yang dihasilkan Brigham dalam (Wahyuningsih, Andini, & Suprijanto, 2018, hal. 5).

Tabel 4. 4
Data Perusahaan yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index (JII)
Periode 2010-2019

Tahun	Emiten						
	AALI	ADRO	AKRA	ANTM	ASII	BSDE	INCO
2010	0,1516	0,4740	0,4786	0,1136	0,5720	0,0227	0,3356
2011	-0,1720	-0,3060	0,7490	-0,3390	0,3570	0,0890	-0,3440

2012	-0,0920	-0,1020	0,3720	-0,2100	0,0270	0,1330	-0,2660
2013	0,2700	-0,3100	0,0500	0,4000	-0,1100	0,1600	0,1300
2014	-0,0300	-0,0500	-0,0600	-0,0200	0,0900	0,4000	0,3700
2015	-0,3500	-0,5000	0,7400	-0,7100	-0,1900	0,0000	-0,5500
2016	0,0600	2,2900	-0,1600	1,8500	0,3800	-0,0300	0,7200
2017	-0,2161	0,0973	0,0583	-0,3017	0,0030	-0,0313	0,0248
2018	-0,1008	-0,3468	-0,3244	0,2240	-0,0090	-0,2618	0,1280
2019	0,2326	0,2798	-0,0793	0,0980	-0,1581	0,0000	0,1166

Dari tabel 4.4 perusahaan – perusahaan yang masuk list Jakarta Islamic Indeks (JII), ada beberapa saham yang memiliki retrun saham fluktuatif. Return saham Astra Argo Lestari Tbk, memiliki return saham tertinggi pada tahun 2019 dengan 0,2326 dan harga terendah -0,35 pada tahun 2015. Adro Energy Tbk, memiliki return saham tertinggi pada tahun 2016 dengan 2,29 dan terendahnya -0,3468 pada tahun 2018. AKR Corporido Tbk, memiliki return saham tertinggi pada tahun 2015 dengan 0,74 dan terendah -0,3244 pada tahun 2018. Aneka Tambang (Persero) Tbk, memiliki return saham tertinggi pada tahun 2016 dengan 1,85 dan terendahnya -0,71 pada tahun 2015. Astra Internasional Tbk, memiliki return saham tertinggi pada tahun 2010 dengan 0,572 dan terendah -0,1581 pada tahun 2019. Bumi Serpong DamaiTbk, memiliki return saham tertinggi pada tahun 2013 dengan 0,4 dan terendah -0,2618 pada tahun 2018. Vale Indonesia Tbk, memiliki return saham tertinggi pada tahun 2016 dengan 0,72 dan terendahnya -0,55 pada tahun 2015.

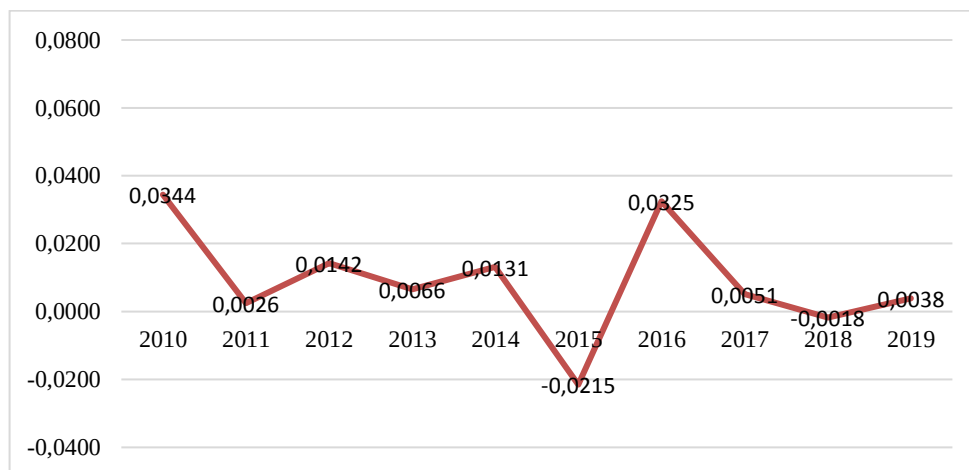
Tabel 4.5
Data Perusahaan yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index (JII)
Periode 2010-2019

Tahun	Emiten							
	INDF	ITMG	KLBF	SMGR	TLKM	UNTR	UNVR	WKA
2010	0,3700	0,5959	1,5000	0,2517	-0,1587	0,5355	0,4932	1,0923
2011	-0,0560	-0,2380	0,0460	0,2120	-0,1130	0,1070	0,1390	-0,1030
2012	0,2720	0,0750	0,5590	0,3845	0,2840	-0,2520	0,1090	1,4260
2013	0,1300	-0,3100	0,1800	-0,1100	0,1900	-0,0400	0,2500	0,0700
2014	0,0200	-0,4600	0,4600	0,1400	0,3300	-0,0900	0,2400	1,3300
2015	-0,2300	-0,6300	-0,2800	-0,3000	0,0800	-0,0200	0,1500	-0,2800
2016	0,5300	1,9500	0,1500	-0,2000	0,2800	0,2500	0,0500	-0,1100
2017	-0,0379	0,2267	0,1155	0,0790	0,1156	0,6659	0,4407	-0,3432
2018	-0,0230	-0,0217	-0,1006	0,1616	-0,1554	-0,2274	-0,1878	0,0677
2019	0,0638	-0,4333	0,0658	0,0435	0,0587	-0,2130	-0,0749	0,2024

Return saham perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk, memiliki return saham tertinggi pada tahun 2016 dengan 0,53 dan terendahnya -0,23 pada tahun 2015. Indo Tambang Raya Megah Tbk, memiliki return saham tertinggi pada tahun 2010 dengan 0,5959 dan terendah -0,4333 pada tahun 2019. Kalbe Farma Tbk, memiliki return saham tertinggi pada tahun 2012 dengan 0,5590 dan terendahnya yaitu -0,28 pada tahun 2015. Semen Gresik (Persero) Tbk, memiliki return saham tertinggi pada tahun 2012 dengan 0,3845 dan terendah -0,3 pada tahun 2015. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, memiliki return saham tertinggi pada tahun 2014 dengan 0,33 dan terendahnya yaitu -0,1587 pada tahun

2010. United Tractors Tbk, memiliki return saham tertinggi pada tahun 2017 dengan 0,6659 dan terendah -0,2520 pada tahun 2012. Unilever Indonesia Tbk, memiliki return saham tertinggi pada tahun 2017 dengan 0,4407 dan terendahnya -0,1878 pada tahun 2018. Kemudian Wijaya Karya (Persero) Tbk, memiliki return saham tertinggi pada tahun 2012 dengan 1,4260 dan terendah -0,3432 pada tahun 2017.

Adapun grafik yang menunjukkan perkembangan Return Saham sebagai berikut



Gambar 4. 4

Perkembangan Return Saham

Periode 2010-2019

Berdasarkan gambar 4.4 terlihat perkembangan dan pergerakan saham secara fluktuatif setiap tahunnya dimana mengalami penurunan serta kenaikan. Pada tahun 2015 terjadi penurunan return dengan angka -0,0215 atau 2%, kemudian pada tahun 2016 mengalami kenaikan dengan posisi tertinggi pada

angka 0,0325 atau 3%. Hal tersebut tentunya dipengaruhi oleh beberapa faktor, faktor makro ekonomi salah satunya oleh faktor inflasi, suku bunga dan kurs.

Jika inflasi meningkat akan berpengaruh pada menurunnya daya beli perusahaan dalam memenuhi kebutuhan bahan baku yang jumlahnya sangat sedikit, hal tersebut akan berpengaruh terhadap harga saham yang turun dan pendapatan return saham yang turun juga.

Apabila, BI memutuskan menurunkan suku bunga. Ketika suku bunga diturunkan, obligasi diterbitkan dengan tingkat bunga yang lebih rendah.

Akibatnya, investor menyadari mereka bisa mendapatkan lebih banyak uang dengan berinvestasi di saham, sehingga saham menjadi semakin diburu. Ketika banyak orang memilih berinvestasi di saham, harga saham mulai naik. Sebaliknya, ketika BI memutuskan menaikkan suku bunga, obligasi akan diterbitkan dengan tingkat bunga yang lebih tinggi. Hal ini akan mendorong investor untuk membeli obligasi, dan karena investor menjual saham mereka, harga saham akan jatuh.

Kemudian ketika nilai tukar meningkat akan sangat berdampak pada ekspor import dimana sebagian perusahaan masih mengandalkan bahan baku dari luar negeri, jika biaya yang dikeluarkan lebih mahal tentu akan terjadi pengurangan produksi dan berpengaruh terhadap harga saham serta return saham itu sendiri.

5.1.1. Analisis Data Panel

5.1.1.1. Estimasi Regresi Data Panel

1. Menggunakan model *Common Effect*

Tabel 4. 5

Common Effect Model

Dependent Variable: RETURN_SAHAM

Method: Panel Least Squares

Date: 08/21/20 Time: 08:08

Sample: 2010 2019

Periods included: 10

Cross-sections included: 15

Total panel (balanced) observations: 150

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.450663	1.797279	2.476334	0.0144
INFLASI	10.80270	9.567411	1.129115	0.2607
SUKU_BUNGA	-51.52640	16.67342	-3.090332	0.0024
KURS	0.000146	9.76E-05	1.496951	0.1366
R-squared	0.080447	Mean dependent var		3.481848
Adjusted R-squared	0.061552	S.D. dependent var		2.207510
S.E. of regression	2.138493	Akaike info criterion		4.384385
Sum squared resid	667.6805	Schwarz criterion		4.464669
Log likelihood	-324.8289	Hannan-Quinn criter.		4.417002
F-statistic	4.257582	Durbin-Watson stat		2.068157
Prob(F-statistic)	0.006465			

Sumber: data diolah menggunakan Eviews 9

Dari hasil menggunakan pendekatan *Common Effect* diatas dapat dilihat bahwa hanya Suku Bunga yang signifikan secara statistik jika dilihat dari nilai probabilitasnya yaitu $<0,05$.

2. Menggunakan model *Fixed Effect*

Tabel 4. 6

Fixed Effect Model

Dependent Variable: RETURN_SAHAM

Method: Panel Least Squares

Date: 08/21/20 Time: 10:45

Sample: 2010 2019

Periods included: 10

Cross-sections included: 15

Total panel (balanced) observations: 150

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.450663	1.784992	2.493380	0.0139
INFLASI	10.80270	9.502003	1.136887	0.2576
SUKU_BUNGA	-51.52640	16.55943	-3.111604	0.0023
KURS	0.000146	9.69E-05	1.507255	0.1341
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.179952	Mean dependent var	3.481848	
Adjusted R-squared	0.074339	S.D. dependent var	2.207510	
S.E. of regression	2.123874	Akaike info criterion	4.456527	
Sum squared resid	595.4307	Schwarz criterion	4.817803	
Log likelihood	-316.2395	Hannan-Quinn criter.	4.603302	
F-statistic	1.703890	Durbin-Watson stat	2.319108	
Prob(F-statistic)	0.049398			

Sumber: data diolah menggunakan Eviews 9

Dari pendekatan *Fixed Effect Model* pada tabel diatas, dapat dilihat masih tetap bahwa hanya Suku Bunga yang signifikan secara statistik jika dilihat dari nilai probabilitasnya yaitu $< 0,05$.

3. Menggunakan Model *Random Effect*

Tabel 4. 7

Random Effect Model

Dependent Variable: RETURN_SAHAM
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 08/21/20 Time: 10:45
 Sample: 2010 2019
 Periods included: 10
 Cross-sections included: 15
 Total panel (balanced) observations: 150
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.450663	1.786205	2.491686	0.0138
INFLASI	10.80270	9.502003	1.136887	0.2574
SUKU_BUNGA	-51.52640	16.55943	-3.111604	0.0022
KURS	0.000146	9.69E-05	1.507255	0.1339
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.254924	0.0142
Idiosyncratic random			2.123874	0.9858
Weighted Statistics				
R-squared	0.081468	Mean dependent var		3.255249
Adjusted R-squared	0.062594	S.D. dependent var		2.193637
S.E. of regression	2.123874	Sum squared resid		658.5825
F-statistic	4.316399	Durbin-Watson stat		2.096728
Prob(F-statistic)	0.005994			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.080447	Mean dependent var		3.481848
Sum squared resid	667.6805	Durbin-Watson stat		2.068157

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews 9

Diatas dilakukan pendekatan *Random Effect Model*, dari 3 variabel independen diatas dapat dilihat bahwa hanya Suku Bunga yang signifikan secara statistik jika dilihat dari probabilitasnya yaitu <0,05.

5.1.1.2. Pemilihan Model Terbaik

1. Pemilihan Model Menggunakan Uji Chow

Hipotesis yang dibentuk dalam uji chow adalah sebagai berikut :

H_0 : (*Common Effect Model*) *Pooled Least Square*

H_1 : *Fixed Effect Model*

H_0 ditolak jika probabilitas $< 0,05$ yang berarti model paling tepat untuk digunakan adalah *Fixed Effect Model*. Sebaliknya, H_0 diterima jika probabilitas $> 0,05$ maka model yang digunakan adalah *Common Effect Model*.

Tabel 4. 8

Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.144067	(14,132)	0.3263
Cross-section Chi-square	17.178712	14	0.2468

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews 9

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa hasil menunjukkan nilai probabilitas dari uji F 0,3263 dan *Chi-square* sebesar 0,2468. Dengan menggunakan taraf signifikan ($\alpha = 0,05$) dapat dikatakan bahwa probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak yang artinya model yang baik ialah menggunakan *Common Effect Model*.

2. Pemilihan Model menggunakan Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji Lagrange Multiplier (LM) adalah uji untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik daripada metode *Common Effect*. Kriteria pengambilan keputusannya yaitu jika nilai probabilitasnya (BP) $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan model yang dipilih adalah *Random Effect*, begitu juga sebaliknya apabila nilai probabilitasnya (BP) $> 0,05$ maka H_0 diterima dan model yang dipilih adalah *Common Effect*.

Tabel 4. 9

Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
 (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.056172 (0.8127)	0.160431 (0.6888)	0.216602 (0.6416)

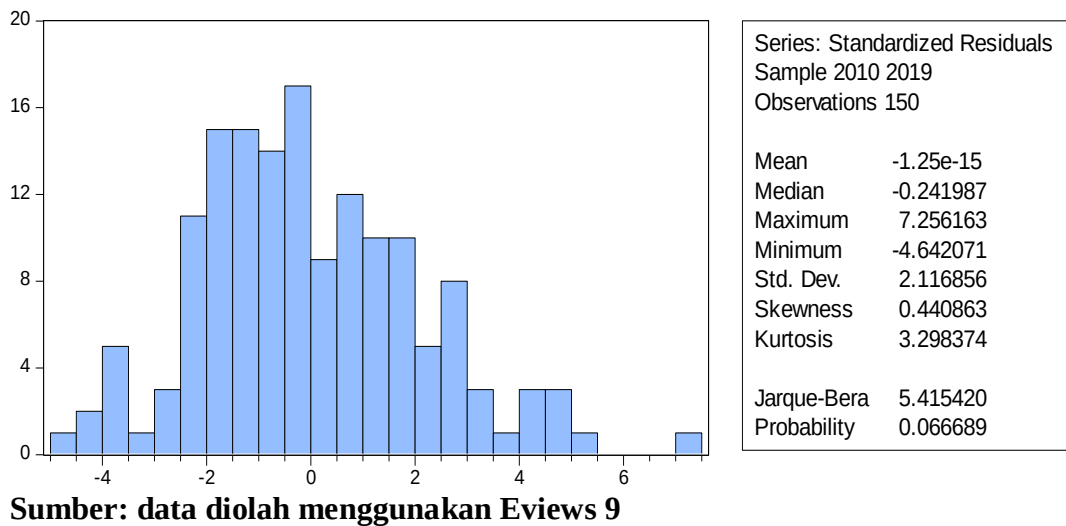
Sumber : data diolah menggunakan EViews 9

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *Breusch-Pagan* (BP) sebesar $0,8127 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, dengan kata lain model yang cocok dalam penelitian ini adalah *Common Effect Model*.

5.1.2. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Berikut gambar dari hasil Uji Normalitas:



Gambar 4. 5
Uji Normalitas

Keputusan terdistribusi normal tidaknya residual secara sederhana dengan membandingkan nilai Probabilitas JB (Jarque-Bera) hitung dengan tingkat alpha 0,05 (5%). Apabila Prob. JB hitung > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa residual terdistribusi normal dan sebaliknya, apabila nilainya lebih kecil maka tidak cukup bukti untuk menyatakan bahwa residual terdistribusi normal.

Dari gambar diatas dapat dilihat bahwa nilai Prob. JB hitung sebesar 5,41 > 0,05 dengan Probability sebesar 0,06 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa residual terdistribusi normal yang artinya asumsi klasik normalitas telah terpenuhi.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah terdapat hubungan antar variabel bebas. Untuk mendeteksi adanya hubungan antar variabel dalam penelitian ini dengan melihat koefisien korelasi antara masing-masing variabel, jika lebih besar dari 0,8 maka terjadi multikolinearitas dalam model regresi tersebut, tetapi apabila koefisien korelasi antara masing-masing variabel lebih kecil dari 0,8 maka tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi tersebut. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

	INFLASI	SUKU_BUNGA	KURS
INFLASI	1.000000	0.207934	-0.498941
SUKU_BUNGA	0.207934	1.000000	-0.180191
KURS	-0.498941	-0.180191	1.000000

Sumber: data diolah menggunakan Eviews 9

Gambar 4. 6
Uji Multikolinieritas

Berdasarkan tabel diatas yaitu tampilan matrik korelasi *pair-wise correlation* antar variabel independen menghasilkan nilai dibawah 0,80. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Untuk menguji adanya heteroskedastisitas, pada penelitian ini peneliti menggunakan Uji Glejser. Prosedur uji ini dilakukan dengan mengabsolutkan residu dari hasil regresi yang telah dilakukan. Oleh karena model regresi yang

dipakai adalah model *Common Effect*, maka residu dari *Common Effect* yang dipakai dalam uji heteroskedastisitas ini. Setelah itu, residu yang diabsolutkan tadi diregresikan dengan semua variabel independen. Berikut dapat dilihat hasil regresi pada tabel dibawah ini:

Tabel 4. 10

Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESABS

Method: Panel Least Squares

Date: 08/21/20 Time: 11:00

Sample: 2010 2019

Periods included: 10

Cross-sections included: 15

Total panel (balanced) observations: 150

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.210434	1.085191	0.193915	0.8465
INFLASI	3.413189	5.776768	0.590848	0.5555
SUKU_BUNGA	6.389244	10.06735	0.634650	0.5266
KURS	7.66E-05	5.89E-05	1.300640	0.1954
R-squared	0.013292	Mean dependent var		1.675282
Adjusted R-squared	-0.006983	S.D. dependent var		1.286730
S.E. of regression	1.291215	Akaike info criterion		3.375348
Sum squared resid	243.4163	Schwarz criterion		3.455632
Log likelihood	-249.1511	Hannan-Quinn criter.		3.407965
F-statistic	0.655567	Durbin-Watson stat		1.917187
Prob(F-statistic)	0.580700			

Sumber: data diolah menggunakan Eviews 9

Tabel diatas menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai probabilitas Inflasi, Suku Bunga dan Kurs yang lebih besar dari 0,05. Inflasi sebesar 0,5555, Suku Bunga sebesar 0,5266 dan nilai Kurs sebesar 0,1954 > 0,05.

4. Uji Non-Autokorelasi

Masalah autokorelasi sering terjadi pada data *times series*. Deteksi autokorelasi pada data panel dapat dilakukan dengan uji Durbin-Watson. Nilai uji Durbin-Watson dibandingkan dengan nilai tabel Durbin-Watson untuk mengetahui keberadaan korelasi positif atau negatif. Keputusan mengenai keberadaan autokorelasi sebagai berikut :

- 1) Jika $d < dl$, berarti terdapat autokorelasi positif
- 2) Jika $d > (4-dl)$, berarti terdapat autokorelasi negatif
- 3) Jika $du < d < (4-dl)$, berarti tidak terdapat autokorelasi

Tabel 4. 11
Uji Non-Autokorelasi

R-squared	0.080447	Mean dependent var	3.481848
Adjusted R-squared	0.061552	S.D. dependent var	2.207510
S.E. of regression	2.138493	Akaike info criterion	4.384385
Sum squared resid	667.6805	Schwarz criterion	4.464669
Log likelihood	-324.8289	Hannan-Quinn criter.	4.417002
F-statistic	4.257582	Durbin-Watson stat	2.068157
Prob(F-statistic)	0.006465		

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews 9

Karena $N = 15$; $K = 3$

Maka diperoleh: $dL = 1,6926$; $dU = 1,7741$

$$4 - dL = 2,3074 \text{ ; } 4 - dU = 2,2259$$

Dilihat dari tabel, nilai DW **2,068157**. dengan keterangan :

$dL < dW < 4 - dU$. Maka tidak terjadi autokorelasi.

5.1.3. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model inflasi (X_1), suku bunga (X_2) dan kurs (X_3) dalam menerangkan variabel dependen *return* saham. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol (0) dan satu (1). Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen (bebas) dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Tabel 4. 12

Koefisien Determinasi

Dependent Variable: RETURN_SAHAM

Method: Panel Least Squares

Date: 08/21/20 Time: 16:29

Sample: 2010 2019

Periods included: 10

Cross-sections included: 15

Total panel (balanced) observations: 150

R-squared	0.080447	Mean dependent var	3.481848
Adjusted R-squared	0.061552	S.D. dependent var	2.207510
S.E. of regression	2.138493	Akaike info criterion	4.384385
Sum squared resid	667.6805	Schwarz criterion	4.464669
Log likelihood	-324.8289	Hannan-Quinn criter.	4.417002
F-statistic	4.257582	Durbin-Watson stat	2.068157
Prob(F-statistic)	0.006465		

Sumber: data diolah menggunakan Eviews 9

Hasil dari uji regresi diatas menunjukkan nilai R-squared sebesar 0,080447 atau 8%. Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan bahwa kemampuan variabel inflasi, suku bunga, dan kurs dalam menjelaskan varians dari variabel

return saham adalah sebesar 8%. Sedangkan 92% varians variabel *return* saham dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian, seperti misalnya pertumbuhan ekonomi, suku bunga *The Fed*, GDP dan harga minyak dunia. Maka kemampuan variabel inflasi, suku bunga, kurs dalam menjelaskan variabel *return* saham amat terbatas.

5.1.4. Pengujian Hipotesis

5.1.4.1. Pengujian Hipotesis (Uji-t)

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan uji t yang pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi-variasi variabel dependen.

Tabel 4. 13

Uji t

Dependent Variable: RETURN_SAHAM
 Method: Panel Least Squares
 Date: 08/21/20 Time: 16:29
 Sample: 2010 2019
 Periods included: 10
 Cross-sections included: 15
 Total panel (balanced) observations: 150

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.450663	1.797279	2.476334	0.0144
INFLASI	10.80270	9.567411	1.129115	0.2607
SUKU_BUNGA	-51.52640	16.67342	-3.090332	0.0024
KURS	0.000146	9.76E-05	1.496951	0.1366

Sumber: data diolah menggunakan Eviews 9

Dari hasil Uji t diatas dapat dilihat diperoleh t tabel sebagai berikut:

$\alpha = 0,05$; n = sampel ; k = variabel (dependen dan independen)

$$t \text{ tabel} = n - k = 15 - 4 = 11$$

$$t \text{ tabel} = 2,20099$$

- 1) Nilai t hitung dari variabel bebas inflasi sebesar $1,129115 < t \text{ tabel } 2,20099$ dan nilai probabilitasnya sebesar $0,2607 > 0,05$. Sehingga variabel bebas inflasi dapat dikatakan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel terikat *return* saham.
- 2) Nilai t hitung dari variabel bebas suku bunga sebesar $-3,090332 < t \text{ tabel } 2,20099$ dan nilai probabilitasnya sebesar $0,0024 < 0,05$. Sehingga variabel bebas suku bunga dapat dikatakan berpengaruh signifikan kearah negatif terhadap variabel terikat *retur* saham.
- 3) Nilai t hitung dari variabel bebas kurs sebesar $1,496951 < t \text{ tabel } 2,20099$ dan nilai probabilitasnya sebesar $0,1366 > 0,05$. Sehingga variabel bebas kurs dapat dikatakan berpengaruh negatif terhadap variabel terikat *return* saham.

5.1.4.2. Pengujian Hipotesis (Uji-F)

Uji statistik F bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Uji F digunakan untuk mengetahui apakah koefisien korelasi ganda dapat digeneralisasikan terhadap populasi atau tidak. Dalam penelitian ini uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel antara harga minyak dunia, suku bunga, inflasi dan nilai tukar terhadap variabel harga saham secara simultan.

Tabel 4. 14**Uji F**

Dependent Variable: RETURN_SAHAM

Method: Panel Least Squares

Date: 08/21/20 Time: 16:29

Sample: 2010 2019

Periods included: 10

Cross-sections included: 15

Total panel (balanced) observations: 150

R-squared	0.080447	Mean dependent var	3.481848
Adjusted R-squared	0.061552	S.D. dependent var	2.207510
S.E. of regression	2.138493	Akaike info criterion	4.384385
Sum squared resid	667.6805	Schwarz criterion	4.464669
Log likelihood	-324.8289	Hannan-Quinn criter.	4.417002
F-statistic	4.257582	Durbin-Watson stat	2.068157
Prob(F-statistic)	0.006465		

Hasil uji f dapat dilihat pada tabel diatas. Diperoleh f tabel sebagai berikut :

$$\alpha = 0,05 ; df_1 = k-1 = 4 -1 = 3 (N_1) ; df_2 = n - k = 15 - 4 = 11 (N_2)$$

Maka diperoleh F tabel sebesar = 3,59

Berdasarkan tabel diatas diperoleh nilai F-statistic sebesar 4,257582 dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,006465. Oleh karena F-hitung lebih besar dari nilai F-tabel yaitu $4,257582 > 3,84$ dan nilai probabilitas lebih kecil dari nilai alpha (0,05) yaitu $0,006465 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

5.2. Pembahasan Hasil Penelitian

a. Pengaruh inflasi secara parsial terhadap Return Saham

Dari hasil perhitungan secara uji parsial yang dapat dilihat berdasarkan tabel 4,18 koefisien regresi inflasi bertanda positif sebesar 10,80270 dengan nilai t-hitung untuk variabel adalah 1,129115 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,2607 dilihat dari t-hitung yang lebih kecil dari t-tabel yaitu $1,129115 < 2,20099$ dengan tingkat signifikansi sebesar 0,2607 yang lebih besar dari 0,05, dengan kata lain inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada Jakarta Islamic Index periode 2010-2019. Maka hipotesis pertama tidak dapat diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan **Ressy Thusda Permala, dkk (2017)** dimana inflasi berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *return* saham emite yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*.

b. Pengaruh Suku Bunga secara parsial terhadap Return Saham

Dari hasil perhitungan secara uji parsial yang dapat dilihat berdasarkan tabel 4,18 koefisien regresi suku bunga bertanda negatif sebesar -51,52640 dengan nilai t-hitung untuk variabel adalah -3,090332 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0024 dilihat dari t-hitung yang lebih kecil dari t-tabel yaitu $-3,090332 < 2,20099$ dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0024 yang lebih kecil dari 0,05, dengan kata lain suku bunga berpengaruh signifikan kearah negatif terhadap *return* saham pada *Jakarta Islamic Index* periode 2010-2019. Berarti hipotesis pertama dapat diterima.

c. Pengaruh Kurs secara parsial terhadap Return Saham

Dari hasil perhitungan secara uji parsial yang dapat dilihat berdasarkan tabel 4,18 koefisien regresi kurs bertanda positif sebesar 0,000146 dengan nilai t-hitung untuk variabel adalah 1,496951 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,1366 dilihat dari t-hitung yang lebih kecil dari t-tabel yaitu $1,496951 < 2,20099$ dengan tingkat signifikansi sebesar 0,1366 yang lebih besar dari 0,05, dengan kata lain kurs berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *return* saham pada *Jakarta Islamic Index* periode 2010-2019. Maka hipotesis pertama tidak dapat diterima.

5.3. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Kurs secara simultan terhadap Return Saham

Dari tabel 4,19 diketahui nilai F sebesar 4,257582 dengan probabilitas 0,006465. karena probabilitas lebih kecil dari nilai alpha (0,05) dan F-hitung lebih besar dari F-tabel yaitu $4,257582 > 3,84$ dapat dikatakan bahwa inflasi, suku bunga, dan kurs secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham. Maka hipotesis kedua terbukti atau dengan kata lain secara simultan inflasi, suku bunga dan kurs berpengaruh terhadap *return* saham pada *Jakarta Islamic Index* periode 2010-2019.