

ANALISA PENGARUH INFLASI, TINGKAT SUKU BUNGA, CADANGAN DEVISA, UANG BEREDAR, KURS USD-IDR, TERHADAP RETURN HARGA SAHAM SEKTOR INDUSTRI DASAR KIMIA PADA SUBSEKTOR SEMEN DI INDONESIA

Oleh: *Jenny Sihombing dan Hisar Pangaribuan*

Abstract

The aim of this study is to explore the effect of variable inflation, interest rates, foreign exchange reserves, money supply, exchange rate of USD-IDR to the price return of the stock on the the cement sub-sector of chemical industry sector in Indonesia, namely for cement companies listed in Indonesia Stock Exchange for the period January 2009 to February 2013. The results show that there is a correlation correlation (r) of 0.48388 , which means that there is a relationship being between the rate of inflation, foreign exchange reserves, USD-IDR exchange rate, interest rates and the money supply to the cement sector stock return means that the contribution of the relationship is of 23.4139 %. Shown also that the rate of inflation, the State reserves and the money supply has a significant influence on stock returns with t-statistics level consecutively is 6.064 for inflation, 4.914 fo foreign exchange reserves and 3.161 for the number of money supply, which is due to the value of t-statistic > 1.96. As for the interest rate and the exchange rate of USD-IDR does not have significant influence.

Keywords: *Consumer price index, interest, money flow index, forex, return and risk.*

Pendahuluan

Latar Belakang

Peristiwa krisis moneter yang terjadi di Indonesia pada tahun 1997 dan 1998 banyak memberikan dampak buruk dalam dunia investasi dan terutama dengan banyaknya perusahaan yang menderita, hingga ada yang pada titik kebangkrutan. Keterpurukan dalam peristiwa tersebut tidak selamanya berlangsung, sehingga mulai tahun 1999 perekonomian Indonesia mulai untuk bangkit kembali dan pada tahun 2000 Indonesia berhasil mencatatkan pertumbuhan ekonomi sebesar 4,92 persen lebih tinggi jika dibandingkan pada tahun 1999 yang hanya 0,79 persen. Dan menurut Badan Pusat Statistik (2013) pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2012 mencapai 5,72 persen, data-data tersebut menunjukkan bahwa terjadi fluktuasi pertumbuhan ekonomi yang juga merupakan pengaruh investasi nyata dalam negeri.

Keadaan perekonomian dunia yang merosot tajam pada saat itu ditandai dengan krisis mata uang yang menyebabkan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika merosot sangat tajam dan menyebabkan efek berantai yang sangat buruk terhadap perekonomian Indonesia pada saat itu. Ketika perekonomian Indonesia sedang dalam masa pemulihan, krisis datang menghadang kembali. Krisis finansial global tahun 2008 ditandai dengan bangkrutnya institusi-institusi keuangan global yang menyeret perekonomian dunia jatuh ke dalam kondisis yang buruk, bersamaan dengan ini dunia investasi baik sektor riil dan sektor financial banyak menerima dampak negatifnya, dimana investor yang mengharapkan mendapatkan pengembalian yang baik justru sebaliknya mengalami kegagalan investasi.

Dalam kondisi demikian sepertinya menjadi tidak sebanding antara return yang diharapkan dibandingkan dengan risiko investasi yang dihadapi, dalam arti terlalu besar risiko investasi jika dibandingkan return nyata dari setiap investasi yang dibuat. Walaupun secara teori ada dua aspek yang melekat dalam suatu investasi, yaitu *return* yang diharapkan dan risiko tidak tercapainya *return* yang diharapkan, dimana keduanya mempunyai hubungan yang sebanding dan positif, yakni semakin besar return yang diharapkan maka semakin besar risiko yang akan diterima.

Sektor infrastruktur dengan sendirinya akan terganggu dengan terjadinya krisis perekonomian di Negara ini. Para investor dan pelaku pasar riil lebih mengutamakan kebutuhan primer dari pada melirik berinvestasi disektor infrastruktur itu sendiri. Mengingat salah satu bahan bangunan utama dalam pembangunan infrastruktur adalah semen, dengan demikian dapat dikatakan sub sektor industri semen juga akan terpengaruh. Atas dasar itu maka penulis tertarik melakukan penelitian terkait dengan pengaruh tingkat inflasi, tingkat suku bunga, cadangan devisa, uang beredar dan kurs USD-IDR terhadap return saham sektor industri dasar kimia disub-sektor semen di Bursa Efek Indonesia.

Identifikasi Masalah

Berdasarkan hal tersebut maka penulis tertarik meneliti terkait dengan tingkat pengembalian atas investasi saham pada sektor industri dasar kimia disub-sektor semen untuk perusahaan yang listing pada Bursa Efek Indonesia, dengan tujuan untuk mencari tahu apakah terdapat pengaruh inflasi, tingkat suku bunga, cadangan devisa negara, jumlah uang beredar, nilai kurs USD-Rupiah terhadap return saham pada sektor industri dasar kimia disub-sektor semen untuk perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia untuk periode bulan Januari tahun 2009 hingga pada bulan Februari tahun 2013.

Tinjauan Teoritis dan Hipotesis

Pada dunia investasi ada dikenal dua jenis investasi, yakni investasi *riil* (investasi pada asset nyata atau *tangible asset*, seperti tanah, bangunan, kendaraan dan mesin) dan investasi *finansial* (Investasi yang didasarkan pada klaim/ tagihan atas dana dari satu pihak kepada pihak lainnya, seperti obligasi, saham, deposito, dll). Idealnya investasi finansial menunjang investasi *riil* karena sektor *riil* sulit berkembang jika tidak didukung pendanaan yang disediakan oleh sektor finansial (Sharpe *et al*, 1998). Investasi yang dilakukan untuk finansial dilakukan pada pasar finansial, dan untuk pasar modal maka dilakukan di pasar modal, yakni merupakan tempat atau wadah yang mempertemukan antara pembeli dan penjual dalam memperdagangkan asset-assetnya (yang pada umumnya jangka panjang).

Setiap investasi yang dilakukan mengharapkan pengembalian namun melekat juga risiko padanya. Hubungan yang terjadi antara return dengan risiko yang terjadi dari alokasi portofolio yang ada berdasarkan teori pasar modal yang teori ini pertama kali dikemukakan oleh Sharpe dan dalam perkembangannya menghasilkan beberapa teori dan model turunan.

Tingkat Pengembalian dan Risiko Investasi Pada Instrumen Saham

Pada setiap investasi yang dilakukan maka melekat dua hal yang tidak terpisahkan, kedua hal tersebut adalah imbal hasil (*return*) dan risiko (*risk*), yang keduanya mempunyai hubungan yang positif, artinya semakin besar potensi risiko yang diambil, semakin besar pula potensi *return* yang dapat dihasilkan atas investasi tersebut dan demikian juga sebaliknya, semakin kecil potensi risiko yang dikehendaki, semakin kecil pula potensi *return* yang dapat dihasilkan (Sharpe, 1997).

Dari berbagai alternatif sarana berinvestasi yang ada, maka instrumen saham menjadi salah satu sarana yang menarik. Saham yang merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan. Pemegang saham mempunyai pendapatan dari *dividend* dan *capital gain* (selisih dari harga jual dan harga beli). Berbeda dengan obligasi, saham biasa tidak membayarkan pendapatan yang tetap. Tidak seperti pembayaran bunga pada obligasi maka pada saham, dividen akan dibayarkan apabila perusahaan mempunyai cukup kas atau apa bila kas tersebut dianggap boleh digunakan diluar dari ekspansi, dengan demikian pembayaran dividen dilakukan atas kebijakan tertentu untuk kepentingan eksternal dan internal perusahaan (Hanafi, 2013).

Saham yang adalah surat berharga yang menjadi bukti penyertaan modal suatu perusahaan. Maka kepemilikan saham oleh investor menjadi bukti kepemilikan suatu perusahaan sesuai dengan proporsinya. Saat ini ada dua jenis saham yang beredar yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Saham biasa yang kebijakan pembagian dividen jika perusahaan memiliki laba, memiliki hak suara, dan adanya hak pembagian asset perusahaan jika perusahaan bangkrut setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi. Sementara untuk saham preferen, pemegang saham jenis ini memiliki hak atas dividen yang dapat ditentukan per tahunnya, tidak memiliki hak suara.

Investor dapat membeli saham perusahaan yang telah *go public* di Bursa Efek Indonesia. Potensi return yang dihasilkan tergolong tinggi berbanding lurus dengan risiko yang ada karena sifatnya yang fluktuatif mengikuti perkembangan-perkembangan di bidang politik, ekonomi, kebijakan pemerintah dan juga tingkat persaingan dalam industri yang ada.

Return dalam investasi saham dapat bersumber dari dua jenis, yakni: yang pertama dari *Capital Gain*, yaitu selisih antara harga pembelian dengan penjualan saham. Berikutnya berasal dari dividen, yaitu pendapatan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik sahamnya. Dari itu maka pengukuran *rate of return* dapat dihitung menjadi:

$$\text{Rate of return saham} = \frac{(\text{Harga jual} - \text{Harga beli}) + \text{dividen}}{\text{Harga Beli}}$$

Secara umum ada dua cara penghitungan *return* saham yang dikenal, yakni rerata hitung (*arithmetic mean*) dan rerata ukur (*geometric mean*). Rerata hitung yaitu nilai yang dihitung dengan membagi jumlah suatu series angka dengan banyaknya data yang tersedia, sedangkan rerata ukur dalam digunakan dalam bidang keuangan khususnya untuk menghitung tingkat pertumbuhan investasi atau realisasi perubahan kekayaan selama periode yang lalu, yang merupakan akar pangkat n dari perkalian return relative selama n periode atau disebut juga sebagai *compound rate of return* (Zubir, 2013).

Dalam ilmu investasi dan keuangan, risiko dikenal dalam dua kelompok yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko sistematis adalah risiko yang bersumber dari kondisi ekonomi dan pasar yang tidak dapat dideversifikasi. Sedangkan risiko tidak sistematis adalah risiko yang berhubungan dengan kinerja perusahaan. Maka seluruh risiko yang ditanggung oleh investor adalah merupakan jumlah total dari risiko sistematis dengan risiko tidak sistematis.

Return Saham dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya

Pergerakan harga saham di pasar modal selalu bersifat dinamis banyak ditentukan oleh informasi-informasi yang terjadi dan diperoleh oleh para pelaku pasar khususnya para investor dan calon investor. Pada saat informasi yang diterima oleh pasar sama atau relative sama dengan informasi yang ada pada manajemen, kondisi inilah yang disebut dengan pasar yang efisien, atau efisiensi pasar didefinisikan sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi (Jogiyanto, 2000).

Dua hal yang mempengaruhi harga saham adalah tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang juga melekat searah dengan *expected*

return. Pendekatan yang digunakan dalam menghitung nilai saham antara lain adalah *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dan *Arbitrage Pricing Theory (APT)*.

Inflasi

Inflasi yang secara umum dikenal dengan suatu keadaan ekonomi dimana kenaikan harga secara agregat terjadi. Inflasi yang terlalu tinggi dapat menjadi masalah yang serius karena inflasi berhubungan dengan perubahan daya beli masyarakat. Inflasi dari sisi permintaan (*demand-pull inflation*) terjadi apabila agregat permintaan (investasi, pengeluaran pemerintah, ekspor) meningkat lebih cepat dari kemampuan produksi perekonomian sehingga menarik harga ke atas.

Berbagai penelitian dampak dari keadaan ekonomi, terutama ekonomi makro telah dilakukan, yang menemukan hasil yang berbeda. Penelitian yang menyangkut timbulnya volatilitas pergerakan saham dan return harga saham yang terkait dengan keadaan ekonomi makro pada beberapa Negara, seperti pada Mexico, Korea, Afrika sleatan Turki dan Malaysia menemukan bahwa perubahan pada inflasi mempunyai sedikit hubungan pada volatilitas harga saham yang berarti mempunyai hubungan yang kecil terhadap return harga saham (Sabri, 2002). Sementara pada kesempatan yang lain ditemukan bahwa terdapat hubungan signifikan harga pada return saham dengan beberapa variabel makro ekonomi yang termasuk di antara variabel-variabel tersebut adalah inflasi yang tidak diantisipasi terlebih dahulu Rjoub *et al* (2009).

Nilai Tukar (Kurs)

Nilai tukar mata uang atau yang sering dikenal dengan kurs mata uang, adalah merupakan perjanjian yang dikenal sebagai nilai tukar mata uang negara tertentu akan pembayaran pada saat yang ditetapkan terhadap mata uang negara lain. Semisalnya disebutkan bahwa nilai tukar mata uang USD-IDR adalah Rp 12.000, itu berarti untuk 1dollar mata uang Amerika dapat dipertukarkan dengan 12.000 rupiah mata uang Indonesia (untuk masa tertentu).

Dalam penetapan nilai tukar, dikenal ada dua system rate, yaitu: *Fixed exchange rate system* (nilai tukar satu mata uang negara tersebut terhadap mata uang negara lainnya dilakukan dengan penetapan). Berikutnya adalah dengan *Floating exchange rate system* (menyerahkan kurs mata uang Negara terhadap mata uang Negara lain atas mekanisme pasar/ sesuai hukum permintaan dan penawaran yang berlaku). Sementara Indonesia pada saat ini cenderung kepada *Floating exchange rate system*.

Dalam hubungannya dengan harga saham dan return harga saham, maka nilai kurs berpengaruh terhadap indeks harga saham (Manurung, 1996). Hasil penelitian atas lima Negara Asean untuk return saham harian dari indeks bursa saham dan kurs mata uang masing-masing negara tersebut menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara pasar bursa dengan volatilitas valuta asing (Kabigting dan Hapitan, 2011). Sementara penelitian yang dilakukan pada 50 perusahaan yang terdaftar pada *Karachi stock exchange* - Pakistan membuktikan bahwa pergerakan kurs mata uang yang mendadak (*exchange rate shock*) mempunyai hubungan negative dengan *return* saham (Javed dan Akhtar, 2012).

Jumlah Uang Beredar (M2)

Uang yang beredar di masyarakat digunakan untuk alat hitung, ukuran atas unit barang atau jasa untuk alat tukar, tabungan dan lainnya. Jumlah uang beredar yang terlalu besar dapat menjadi masalah, demikian juga bila uang tersebut terlalu sedikit karena bisa berdampak pada harga barang dan jasa, termasuk juga kepada harga surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar.

Salah satu hasil temuan dari Rjoub *et al* yang meneliti tentang pengaruh keadaan ekonomi makro terhadap return saham adalah bahwa *money supply* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada berbagai portofolio (Rjoub *et al*, 2009). Diindikasikan bahwa terdapat korelasi yang signifikan antara variabel jumlah uang beredar dan tingkat pertumbuhannya, serta indeks saham. Dikatakan selanjutnya bahwa sebenarnya dari uang beredar didapati berkorelasi hampir sama juga dengan seri pasar saham actual (Homa dan Jaffee, 1971). Ditemukan juga bahwa, terdapat hubungan antara uang beredar dengan harga saham secara keseluruhan (Cooper, 1974).

Hasil penelitian yang dilakukan pada 50 perusahaan yang terdaftar pada Karachi *stock exchange* - Pakistan untuk periode Juli tahun 1998 hingga Desember tahun 2008 menyatakan bahwa *money supply risk* secara positif mempengaruhi return saham (Javed dan Akhtar, 2012).

Suku Bunga

Bunga uang yang adalah imbal jasa atas pinjaman uang yang diberikan, jumlah pinjaman atau sejumlah uang yang dipinjamkan pada awal periode disebut dengan pokok pinjaman atau *principal*, sementara persentase imbal jasa yang diberikan atas pokok pinjaman tersebut dalam satu periode tertentu disebut dengan suku bunga. Suku bunga yang berlaku dipasar perlu diawasi agar dapat memberikan iklim ekonomi sektor nyata (*real*) menjadi hidup baik. Suku bunga yang terlalu tinggi dapat berakibat mandeknya perekonomian sektor real, karena cenderung pelaku pasar akan menempatkan dananya pada simpanan saja sementara sektor real menjadi mandek. Suku bunga menjadi acuan strategis dalam investasi karena tingkat suku bunga merupakan patokan tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan.

Hasil penelitian terkait dengan ekonomi nyata, inflasi dan return saham menyebutkan bahwa dengan *interest rates* yang ada bahwa return saham sedikit dapat menjelaskan akan inflasi, walaupun *interest rates* dapat menjelaskan fraksi yang penting akan variasi inflasi dan kepada return investasi (Lee, 1992).

Pada penelitian dengan sample yang diteliti pada komersial bank ditemukan bahwa return saham berhubungan dengan perubahan *interest rate*. Pergerakan return saham dan perubahan *interest rate* secara positif berhubungan pada ukuran perbedaan *maturity* antara *nominal* perusahaan dan kewajiban (Flannery dan James, 1984).

Cadangan Devisa

Simpanan mata uang asing oleh bank sentral dan otoritas moneter atau sering dikenal dengan cadangan devisa memiliki dua terminology, yakni *official foreign exchange reserve* (cadangan devisa milik negara yang dikelola, diurus, dan ditatausahakan

oleh bank sentral) dan *country foreign exchange reserve* (seluruh devisa yang dimiliki badan, perorangan, lembaga, terutama lembaga keuangan nasional yang secara moneter merupakan bagian dari kekayaan nasional).

Cadangan devisa lazim diukur dengan rasio cadangan resmi terhadap impor, yakni jika cadangan devisa cukup untuk menutupi impor suatu negara selama 3 bulan, lazim dipandang sebagai tingkat yang aman, dan jika hanya 2 bulan atau kurang maka akan menimbulkan tekanan terhadap neraca pembayaran (Kamaluddin, 1998).

Posisi cadangan devisa biasanya dikatakan aman bila mencukupi impor selama 3 bulan. Jika cadangan devisa tidak mencukupi impor selama waktu minimal tersebut, maka kondisi dianggap rawan. Selain kesulitan mengimpor barang-barang yang dibutuhkan dari luar negeri, posisi cadangan devisa yang rawan juga menurunkan kredibilitas mata uang negara tersebut. Ada kemungkinan terjadi pebelian valas di dalam negeri dan kemerosotan ekonomi (Halwani, 2005).

Hipotesis

Berdasarkan tinjauan kepustakaan yang telah diuraikan tersebut di atas maka penulis membuat hipotesis bahwa inflasi, tingkat suku bunga, cadangan devisa, uang beredar, kurs USD-IDR berpengaruh signifikan terhadap return harga saham pada industry dasar kimia subsektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Metodologi

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif dan terapan murni. Penelitian deskriptif merupakan penelitian yang menyajikan dan menganalisis sesuai dengan keadaan sebenarnya. Penelitian murni adalah penelitian yang didasari keinginan sebatas ilmu pengetahuan. Penelitian terapan adalah penelitian yang hasilnya digunakan untuk pemecahan masalah dan pengujian hipotesa Supranto (2013). Tipe penelitian bisnis yang ada pada prinsipnya adalah sama dengan pembedaan yaitu *applied research* dan *basic* atau *fundamental research* atau yang sering juga disebut dengan *pure research* (Sekaran, 2000).

Data dan Pengolahan

Penelitian ini menggunakan data dokumentasi untuk diolah, yang data olahan tersebut adalah bank data Bursa Efek Indonesia dan bank data dari Bank Indonesia yang diperoleh melalui Bloomberg dengan periode data bulan Januari tahun 2009 hingga bulan Februari tahun 2013. Dikarenakan data merupakan data bulanan maka ada 51 bulan data olahan, selanjutnya dilakukan penghitungan return harga saham, maka ada 50 seri data untuk masing-masing variabel untuk diolah.

Dalam penelitian ini terdapat lima variabel independen dan satu variabel dependen yang keseluruhan merupakan data dokumantasi yang diperoleh dari data bursa efek Indonesia, badan pusat statistik dan data Bank Indonesia yang keseluruhannya di peroleh melalui bank data Bloomberg, untuk lebih lanjut tentang keterangan variabel yang dimaksud terdapat pada tabel 1.

Pengolahan menggunakan *partial least square, covariance based* guna mencari pengaruh antar variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian yang pada umumnya menggunakan *ordinary least square* mengisyaratkan uji asumsi klasik untuk penelitian dengan multi variance maka dengan *partial least squared* maka syarat tersebut dapat diabaikan karena dapat diselesaikan dengan sendirinya. Disebutkan bahwa *partial least squares* merupakan metode analisis *soft modeling* karena meniadakan asumsi-asumsi *ordinary least square* regresi, seperti data harus terdistribusi normal secara multivariate dan tidak adanya multikoleniaritas antar variabel eksogen (Wold, 1985).

Tabel 1
Definisi dan Ukuran Variabel

No	Nama Variabel	Jenis Variabel	Definisi	Satuan	Jenis Data
1.	Inflasi	Independen	Perubahan harga secara agregat/ CPI	(%)	Rasio
2.	Tingkat Suku Bunga	Independen	Tingkat suku bunga SBI	(%)	Rasio
3.	Cadangan Devisa	Independen	Simpanan mata uang asing oleh bank sentral	juta US\$	Rasio

4.	Uang Beredar	Independen	Jumlah uang kartal yang beredar secara nasional	juta US\$	Rasio
5.	Kurs USD-IDR	Independen	Nilai konversi atas USD terhadap Indonesia Rp	Rupiah	Rasio
6.	Return Harga Saham	Dependen	Return harga saham selama periode pengamatan	(%)	Rasio

Sumber: berbagai sumber

Lebih lanjut dikatakan bahwa *partial lease square* penggunaannya dapat dilakukan untuk pengembangan satu teori baru atau untuk membangun teori, dan dia tidak mensyaratkan data terdistribusi normal dan estimasi parameter dapat dilakukan langsung tanpa persyaratan kriteria *goodness of fit* (Hair *et al*, 2010).

Pembahasan

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen maka terlebih dahulu dicari tingkat hubungan, kontribusi hubungan dan selanjutnya kepada pengaruh antar variabelnya.

Tingkat Hubungan

Sebelum menjawab pengaruh berbagai variabel independen terhadap variabel dependen maka tahap awal dengan melakukan run algorithm guna mendapatkan tingkat hubungan variabelnya, dan hasilnya dapat dilihat berupa model dan tabel seperti di bawah ini:

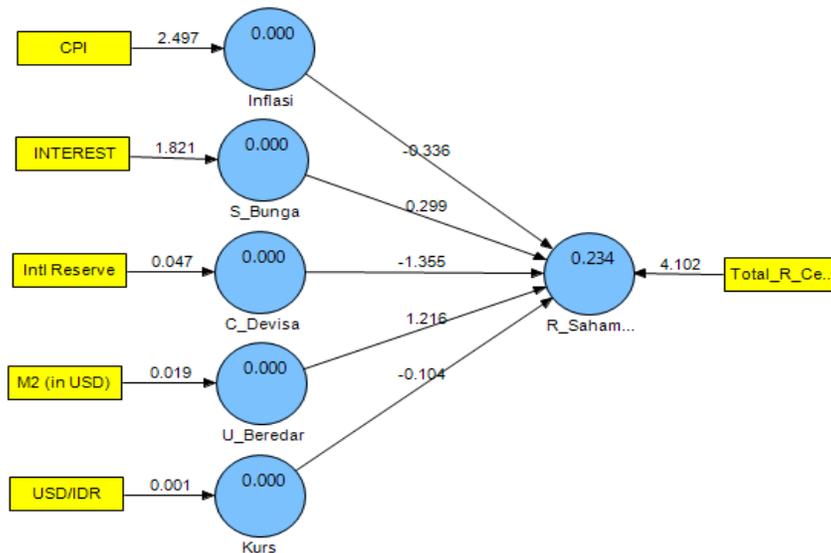
Tabel 2
Latent Variable Correlations

	C_Devisa	Inflasi	Kurs	R_Saham_Semen	S_Bunga	U_Beredar
C_Devisa	1.000000					

Inflasi	0.011302	1.000000				
Kurs	-0.608879	-0.129610	1.000000			
R_Saham_Semen	-0.334233	-0.270986	0.247593	1.000000		
S_Bunga	-0.581300	-0.159137	0.423086	0.123055	1.000000	
U_Beredar	0.932991	0.094401	-0.528853	-0.263766	-0.800143	1.000000

Sumber: hasil olahan data dengan PLS

Gambar 1
Output Path Diagram - Algorithm



Sumber: Hasil Olahan Data dengan PLS

Tingkat hubungan secara individu antar variabel independen terhadap variabel dependen, return harga saham dapat dilihat pada latent variabel di atas, yang masing-

masing adalah sebesar -0.334233 untuk cadangan devisa, -0.270986 untuk tingkat inflasi, 0.247593 untuk kurs USD-IDR, 0.123055 untuk suku bunga yang berlaku dan -0.263766 untuk uang yang beredar.

Tabel 3
R Square

	R Square
C_Devisa	
Inflasi	
Kurs	
R_Saham_Semen	0.234139
S_Bunga	
U_Beredar	

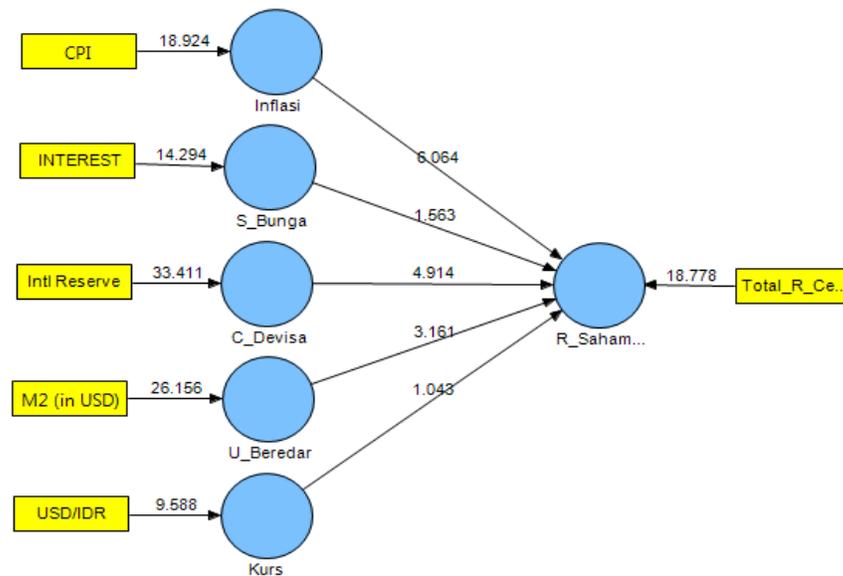
Sumber: Hasil Olahan Data dengan PLS

Dengan besaran korelasi (r) sebesar 0,48388 yang berarti terdapat hubungan yang sedang antara tingkat inflasi, cadangan devisa, nilai tukar USD-Rupiah, tingkat suku bunga dan jumlah uang beredar dengan return saham sektor semen berarti besarnya kontribusi hubungannya adalah sebesar 23,4139%, sedangkan sisanya sebesar 76,5861% ditentukan oleh faktor lain diluar dari penelitian ini (hal ini dapat juga dilihat dari hasil Output Path Diagram – Algorithm yang juga memberikan hasil yang sama pada tabel R-square di atas).

Analisa Pengaruh dan Koefisien Regresi

Pada *partial least square* output path diagram memberikan uraian akan pengaruh antar variabel penelitian yang hasilnya juga dapat didukung oleh *report* yang ada pada HTML *report outer model T-statistic*.

Gambar 2
Output Path Diagram - Bootstrapping



Sumber: hasil olahan data dengan PLS

Pada gambar 2 di atas menunjukkan bahwa tingkat inflasi, cadangan devisa Negara, dan jumlah uang beredar mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham dengan besar T-statistik masing-masing secara berturut adalah 6,064 untuk tingkat inflasi, 4,914 untuk cadangan devisa dan 3,161 untuk jumlah uang beredar, yakni dikarenakan nilai T-statistiknya $> 1,96$. Sedangkan untuk tingkat suku bunga dan nilai kurs USD terhadap Rupiah tidak mempunyai pengaruh yang signifikan. Hasil Output Path Diagram – Bootstrapping tersebut di atas memberikan hasil T-Statistic yang sama dari report HTML, seperti yang terdapat pada tabel Path Coefficient di bawah ini.

Adapun besaran koefisien regresi ditunjukkan pada tabel *path coefficients* dengan masing-masing sebesar -1.354687 untuk cadangan devisa, -0.336368 untuk inflasi, -0.104261 untuk nilai kurs USD-IDR, 0.299374 untuk suku bunga, dan 1.216302 untuk uang beredar dengan konstanta yang tidak ditunjukkan pada hasil tersebut.

Tabel 4
Outer Model T-Statistic

	C_Devisa	Inflasi	Kurs	R_Saham _Semen	S_Bunga	U_Beredar
CPI		18.923601				

INTEREST					14.294241	
Intl Reserve	33.411311					
M2 (in USD)						26.155780
Total_R_Cement				18.778362		
USD-IDR			9.587979			

Sumber: Hasil Olahan Data dengan PLS

Tabel 5
Path Coefficients (Mean, STDEV, T-Values)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)
C_Devisa -> R_Saham_Semen	-1.354687	-1.358811	0.275656	0.275656	4.914415
Inflasi -> R_Saham_Semen	-0.336368	-0.335510	0.055467	0.055467	6.064316
Kurs -> R_Saham_Semen	-0.104261	-0.100723	0.099948	0.099948	1.043155
S_Bunga -> R_Saham_Semen	0.299374	0.297522	0.191582	0.191582	1.562639
U_Beredar -> R_Saham_Semen	1.216302	1.215075	0.384755	0.384755	3.161239

Sumber: hasil olahan data dengan PLS

Hal ini berarti setiap kenaikan masing-masing untuk variabel cadangan devisa, inflasi dan nilai kurs USD-IDR akan berpotensi menurunkan return harga saham untuk sub sektor semen di Indonesia sebesar masing-masing koefisien regresi yang tertera apabila variabel-variabel lain dianggap konstan/ *ceteris paribus*. Sedangkan untuk variabel suku bunga dan uang beredar akan masing—asing. Hasil yang sama dengan

tabel *path coefficients* dapat juga dilihat pada memberikan dampak yang sebaliknya sesuai dengan besaran koefisien regresi gambar 1, Output Path Diagram – Algorithm di atas.

Koefisien cadangan devisa memberikan nilai minus yang terbesar, dengan demikian penurunan cadangan devisa akan memberikan potensi dampak kepada return harga saham pada subsektor semen, dan demikian seterusnya untuk nilai koefisien yang negative lain. Sementara kenaikan jumlah uang yang beredar akan memberikan potensi kenaikan tingkat return harga saham pada subsektor semen di Indonesia dan demikian selanjutnya diikuti oleh nilai suku bunga yang berlaku.

Kesimpulan

Berbagai faktor ekonomi makro dapat menjadi bahan pertimbangan dalam keputusan investasi yang dilakukan tentunya dikaitkan dengan return yang diharapkan, yang walaupun risiko investasi juga melekat pada investasi tersebut. Hasil penelitian ini menemukan bahwa

Tingkat hubungan secara individu antar variabel penelitian ini masing-masing adalah sebesar -0.334233 untuk cadangan devisa, -0.270986 untuk tingkat inflasi, 0.247593 untuk kurs USD-IDR, 0.123055 untuk suku bunga yang berlaku dan -0.263766 untuk uang yang beredar, dengan besaran korelasi (r) sebesar 0,48388 yang berarti terdapat hubungan yang sedang antara tingkat inflasi, cadangan devisa, nilai tukar USD-Rupiah, tingkat suku bunga dan jumlah uang beredar dengan return saham sektor semen berarti besarnya kontribusi hubungannya adalah sebesar 23,4139%. Ditunjukkan juga bahwa bahwa tingkat inflasi, cadangan devisa Negara, dan jumlah uang beredar mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham dengan besar T-statistik masing-masing secara berturut adalah 6,064 untuk tingkat inflasi, 4,914 untuk cadangan devisa dan 3,161 untuk jumlah uang beredar, yakni dikarenakan nilai T-statistiknya $> 1,96$. Sedangkan untuk tingkat suku bunga dan nilai kurs USD terhadap Rupiah tidak mempunyai pengaruh yang signifikan.

Adapun besaran koefisien regresi ditunjukkan pada tabel *path coefficients* dengan masing-masing sebesar -1.354687 untuk cadangan devisa, -0.336368 untuk inflasi, -0.104261 untuk nilai kurs USD-IDR, 0.299374 untuk suku bunga, dan 1.216302 untuk uang beredar dengan konstanta yang tidak ditunjukkan pada hasil tersebut. Koefisien cadangan devisa memberikan nilai minus yang terbesar, dengan demikian penurunan cadangan devisa akan memberikan potensi dampak kepada return harga saham pada subsektor semen, dan demikian seterusnya untuk nilai koefisien yang negative lain.

Daftar Pustaka

- Badan Pusat Statistik. (2013). *Berita Resmi Statistik*. Jakarta: Badan Pusat Statistik.
- Cooper, R. V. L. (1974). Efficient Capital Markets and Quantity Theory of Money. *The Journal of Finance*, Vol. XXIX, Issue 3 June 1974.
- Flannery, M. J., dan C. M. James. (1984). The Effect of Interest Rate Changes on the Common Stock Returns of Financial Institutions. *The Journal of Finance*, Vol. XXXIX, September 1984.
- Halwani, H. (2005). *Ekonomi Internasional & Globalisasi Ekonomi* (Edisi Kedua). Bogor.
- Hair, J. F., William, C. B., Barry, J. B., dan R. E. Anderson. (2010). *Multivariate Data Analysis* (7th ed.). Englewood Cliffs: Prentice Hall.
- Hanafi, M. M. (2013). *Manajemen Keuangan* (Edisi Pertama). Yogyakarta: BPFE.
- Homa, K. E., dan D. M. Jaffee. (1971). The Supply of Money and Common Stock Prices. *The Journal of Finance*, Vol XXVI, December 1971.
- Javed, B. dan S. Akhtar. (2012). Relationship of Exchange Rate, Term Structure and Money Supply (Macroeconomic Variables) Risk on Stock Market returns. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, Vol. 4, No. 3 July 2012.
- Jogiyanto. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.

- Kabigting, L. C. dan R. B. Hapitan. (2011). Asean 5 Stock Markets, Currency Risk and Volatility Spillover. *Journal of International Business Research*, Volume 10, Special Issue, Number 3, 2011.
- Kamaluddin, R. (1998). *Pengantar Ekonomi Pembangunan*. Jakarta: LPFE UI.
- Lee, B. S. (1992). Causal Relations Among Stock Returns, Interest Rates, Real Activity, and Inflation. *The Journal of Finance*. Vol. XL VII No.4, 1992.
- Manurung, A. H. (1996). Pengaruh Variabel Makro, Investor Asing, Bursa yang Telah Maju terhadap Indeks BEJ. *Tesis Magister Ekonomi*, Pasca Sarjana, Universitas Indonesia.
- Rjoub, H., Tursoy, T. dan N. Gonsel. (2009). The Effects of Macroeconomic Factors on Stock Returns: Istanbul Stock Market. *Studies in Economics and Finance*, Vol. 26 No. 1, 2009.
- Sabri, N. R. (2002). Stock Return Volatility and Market Crisis In Emerging Economies. *Review of Accounting and Finance*. Diambil dari www.emeraldinsight.com.
- Sekaran, U. (2000). *Research Method for Business, A Skill Building Approach* (3rd edition). New York: John Wiley and Son Inc.
- Sharpe, W.F. (1997). *Portfolio: Theory and Capital Markets, Series in Finance*. New York: McGraw Hill, USA.
- Sharpe, W. F., Gordon, J. A. dan B. V. Jeffery. (1998). *Investments* (Sixth edition). Englewood Cliffs: Prentice Hall-USA.
- Supranto. (2013). *Petunjuk Praktis Penelitian Ilmiah Untuk Menyusus Skripsi, Tesis, dan Disertasi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Wold, H. (1985). Partial Least Squares. *Encyclopedia of Statistical Sciences*, Vol. 8. New York, USA: Wiley.
- Zubir, Z. (2013). *Manajemen Portofolio*. Jakarta: Salemba Empat.

Jenny Sihombing
Adalah Dosen Tetap pada Fakultas Ekonomi
Universitas Advent Indonesia

Hisar Pangaribuan
Adalah Dosen Tetap Fakultas Ekonomi
Universitas Advent Indonesia