

PENGARUH FAKTOR MAKROEKONOMI DAN RISIKO TERHADAP RETURN SAHAM SEKTOR INDUSTRI INDONESIA

Martin Gunawan

Universitas Tarumanagara
mar_gun_87@yahoo.com

Abstrak

Studi saham selalu menarik sebagai modal investasi dan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhinya. Tetapi, banyak penelitian metode purposive telah mengklasifikasikan pada sebagian sample sektor industri dalam indeks saham dan menggunakan variasi variabel yang sama telah menyajikan banyak asumsi dan hipotesis yang kontradiktif bagi keputusan investor untuk berinvestasi. Melalui penelitian ini, seluruh sektor industri digunakan untuk membentuk hipotesis dan jawaban permasalahan apakah ada pengaruh dari variabel risiko non-sistematis dan risiko makroekonomi seperti inflasi, bunga, dan nilai tukar sebagai penentu return saham pada rentang waktu tahun 2008 sampai tahun 2015. Dari total 259 sampel emiten pada seluruh sektor, hasilnya menyebutkan perubahan makroekonomi dapat menjelaskan secara simultan fluktuasi return saham. Pada masing-masing sektor spesifik, return saham dapat diprediksi dengan kurs, inflasi dan bunga.

Keywords: *Return Saham; Regresi Berganda; Sektor Industri*

1. Pendahuluan

Indonesia adalah negara yang telah mengadaptasi pasar modal dari Belanda sejak 1912, namun memiliki kondisi dan bentuk pasar modal yang tergolong masih muda (Steven;2013). Produk pasar modal masih mampu memberikan return atau imbal hasil atau pengembalian dari investasi yang tinggi (Jogiyanto;2003) tidak seperti pasar lainnya seperti di Asia, Amerika dan Eropa, sehingga produk pasar modal Indonesia masih mayoritas diburu dan dimainkan oleh para investor asing daripada lokal (Sulistio;2016). Bursa Efek Indonesia (BEI) di usia ke dua puluh lima tahunnya, telah menampilkan barang-barang investasi di pasar modal seperti portofolio, reksadana dan obligasi. Masalah yang terjadi dari produk pasar modal ini adalah ketika produk diluncurkan di pasar bursa, masih belum sepenuhnya diserap oleh masyarakat yang mayoritas dilihat dari rendahnya pengetahuan publik di pasar modal (Merawati, L. K., & Putra, J. S;2016).

Secara garis besar, investor yang baik akan menyadari bahwa investasi saham bukan hanya menempatkan uang dalam jangka pendek dan mengharapkan pengembalian segera, namun merupakan investasi jangka panjang yang perlu dianalisis dengan alat model bisnis yang baik. Pasar modal sebagai fitur pendanaan dan pengelolaan dana, perkembangannya hingga saat ini telah menghasilkan perusahaan bluechip. Namun dibalik perkembangan pasar modal, masyarakat masih menyukai dana untuk digunakan dalam kegiatan operasi daripada untuk keperluan investasi, dan menetapkan bahwa masih lebih menguntungkan untuk melakukan

investasi tabungan ketimbang saham karena persentase bunga yang dijaminakan ke nasabah pasti lebih tinggi daripada return saham.

Selain konsep tersebut, kualitas investor yang bermain di pasar modal juga cenderung masih bertipe pedagang (traders) dan cenderung mengikuti (followers) para pemain yang melakukan analisis ekspektasi harga negatif dan jangka pendek, dalam nilai kecil namun dalam kuantitas besar untuk mendapat imbal hasil saham (Cooper;2013). Investor ini memiliki preferensi berinvestasi pada harga yang rendah, pada stock split event, namun ditempatkan pada korporasi yang memiliki likuiditas tinggi sebagai konsep hedging untuk melindungi dana mereka sembari berinvestasi (Ahmad & Halim;2014, Gomez & Yague;2005).

Banyak penelitian di Indonesia telah dilakukan untuk mencari faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan saham di Indonesia. Praktisi investor fundamentalis dan investor teknikal analisis telah mendeskripsikan cara-cara untuk memprediksi nilai saham dalam waktu tertentu dan pola tertentu. Kajian mereka tersebut antara lain: analisa reaksi pasar terhadap suatu portfolio dalam bentuk hipotesa pasar dan risiko saham (Jemmy;2012, Mutiara;2012 dan Nuryanto;2011); analisa saham terhadap kondisi makro ekonomi, kejadian dan perkembangan negara (Adityara;2012); serta kemajuan kinerja perusahaan dalam menghasilkan pengembalian hasil saham bagi investornya (Indayani & Yahya;2013) adalah beberapa contoh dari bentuk penelitian analisa saham yang dilakukan untuk menemukan prediktor dari pergerakan saham. Rasio kinerja book-to-market dapat memprediksi return dan risiko dari ketidakpastian cashflow dapat menghasilkan predictor return (Lewellen; 2000). Suku bunga, jumlah spread antara tingkat kewajiban yang tinggi dan rendah dan tingkat dividen, dapat memprediksi variasi waktu dari expected return (Fama & Schwert;1977, Keim & Stambaugh;1986, Fama & French;1989, and Kothari & Shanken;1997).

Konsep pemikiran penelitian diperoleh penulis dari keberagaman hasil penelitian terdahulu dalam memprediksi return saham di Indonesia. Periode 2004 ke 2008, return saham tidak dipengaruhi oleh likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan dividen pada indeks LQ45 (Deitiana;2011). Periode 2008 ke 2013, arus kas dan pertumbuhan laba berpengaruh secara simultan terhadap return saham pada ratusan perusahaan manufaktur di BEI (Uluipuli;2007 ,Suherni;2015, dan Ginting;2011). Yang dikonfirmasi bahwa arus kas dari aktivitas pendanaan yang berpengaruh dengan abnormal return saham pada populasi manufaktur 2008 ke 2011 9 (Nelvianti;2013). Pada tahun 2011 ke 2014, profitabilitas mempengaruhi return sementara growth dan likuiditas tidak berpengaruh di 116 perusahaan sektor properti dan real estate (Anggrahini & Priyadi;2016).

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya diatas, penulis terinspirasi untuk membuat penelitian dengan tujuan untuk mengetahui dan mengklarifikasi apakah hanya dengan variabel makroekonomi bisa menjadi prediktor return saham yang baik, secara bersama-sama pada keseluruhan sektor maupun pada masing-masing sektor industri. Manfaat dari penelitian ini diharapkan akan memberikan kontribusi tentang faktor-faktor yang memprediksi harga saham sektor industri yang menjadi dunia investasi Indonesia.

2. Metode

Berdasarkan kriteria yang dipakai oleh penulis dalam penelitian ini yakni purposive sampling, dengan jenis penelitian terapan (Nasution & Usman;2007) untuk menjawab permasalahan dan menjadikan hasil penelitian pada implementasi berikut dan penjelasan penulis dalam penelitian ini berdasarkan metode kuantitatif dan kualitatif (Nachrowi & Usman;2006) atas variabel dalam penelitian terdiri dari 1. Return saham yang diukur dari harga saham tahun ke 1 dan tahun sebelumnya; 2. Beta saham atau risiko sistematis perusahaan diukur dari kovarian dan varian per emiten; 3. Tingkat suku bunga tiga bulanan dari Jakarta

Interchange Bank Offer Rate (JIBOR); 4. Nilai tukar dari kurs tengah Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat oleh Bank Indonesia dan; 5. Persentase inflasi yang diukur dari Indeks Harga Konsumen oleh Biro Pusat Statistik.

Penulis mengumpulkan populasi data variabel dependen dari 505 emiten yang terdaftar dari setiap sektor industri Indonesia sebagai populasi penelitian. Lingkup tahun dalam penelitian ini terbatas oleh informasi suku bunga dari JIBOR yang tersedia di situs www.bi.go.id, yaitu hanya pada tahun 2008 sampai 2015. Emiten yang bertahan selama masa studi berjumlah 259 emiten atau sebanyak 51,29% yang digunakan sebagai sampel penelitian. Kerangka pemikiran dari variabel penelitian dan hipotesis adanya hubungan diantara variabel dan model penelitian digambarkan dan dirumuskan dengan persamaan berikut ini:

$$STPR = a + \beta_1BETA + \beta_2INFL + \beta_3EXCR + \beta_1INTR + e \tag{1}$$

Dimana:

- CR = Return Saham
- BETA = Beta saham
- INTR = Tingkat Suku Bunga
- INFL = Tingkat Inflasi
- EXCR = Nilai Tukar

Penulis menggunakan Eviews 8 dengan *dated panel* (Gujarati;2004) sebagai alat uji dan format analisa dari data bulanan variabel penelitian. Analisa persamaan regresi linier berganda dengan *model least square*, dan analisa uji hubungan semu dilakukan di seluruh model penelitian. Analisa data dilakukan untuk menjawab permasalahan dimana: 1. Regresi secara simultan untuk model penelitian terhadap gabungan sektor sampel penelitian; 2. Regresi per masing-masing sektor industri untuk mengetahui secara lebih rinci spesialisasi dan karakteristik per masing-masing sektor terhadap variabel penelitian

3. Diskusi dan Pembahasan

Keputusan berinvestasi seorang investor dapat dilatarbelakangi oleh pemahamannya akan investasi mulai dari jenis investasi, return yang akan diperoleh, risiko yang dihadapi, sampai dengan hal-hal lain yang terkait dengan investasi yang akan diambil. Pengetahuan investasi ini dapat diperoleh darimana saja, antara lain dari pendidikan formal seperti di perguruan tinggi atau pendidikan non formal seperti pelatihan (Sharpe;2005).

Investor selayaknya mengetahui bahwa investasi pada bidang saham dapat dilakukan dengan mengetahui informasi pasar saham yang dicerminkan oleh tata kelola perusahaan yang baik (Rahmawati & Handayani;2017) memiliki komitmen dari sumber dana pada masa kini dengan ekspektasi untuk menghasilkan sumber dana yang lebih besar di masa depan (Bodie et. al.;2004) serta mengetahui faktor risiko makro dan mikro yang mempengaruhi saham seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, nilai tukar, struktur modal, dan tingkat aktiva (Maga et. al.;2016).

Pengetahuan dan informasi tentang sektor industri di Indonesia serta kondisi makroekonomi tahun 2008 sampai 2015 digambarkan penulis dalam penelitian pada tabel 1 sampai dengan tabel 6.

Table 1. Sektor Penelitian

Sektor	Emiten	Peserta Sektor	Cakupan
Perdagangan, Jasa & Investasi	53	126	58%
Keuangan	47	84	44%
Industri Dasar Dan Kimia	39	68	43%
Aneka Industri	29	38	24%

Industri Barang Konsumsi	26	40	35%
Properti & Real Estate	25	63	60%
Infrastruktur Utilitas & Transportasi	20	60	67%
Pertambangan	15	42	64%
Pertanian	5	15	67%
Total	259	259	52%

Sumber: olahan peneliti (2017)

Berdasarkan tabel 1 sampel penelitian diatas, sektor industri perdagangan jasa tahun 2008 sampai 2015 (barang produksi dan konsumsi, hotel restoran dan pariwisata, serta percetakan) dan keuangan merupakan industri dengan entitas usaha terbanyak di Indonesia dan sektor infrastruktur, properti, pertambangan dan pertanian yang memiliki cakupan data di BEI terbanyak untuk penelitian ini. Dari data diatas, sektor retail atau industri barang konsumsi merupakan sektor industri dengan jumlah emiten dengan coverage terendah dalam penelitian ini (bertahan selama 2008 ke 2015).

Namun pada kenyataannya, sektor industri barang konsumsi seperti makanan dan minuman, farmasi, kosmetik dan keperluan rumah tangga, peralatan rumah tangga dan rokok mendominasi pasar bursa menunjukkan sinyal bahwa setiap emiten bergerak di bidang industri tersebut karena menguntungkan, memiliki nilai saham yang tinggi dan sektor yang banyak diminati oleh pemilik bisnis untuk mendirikan usaha maupun investor dalam menanamkan modalnya. Sektor keuangan seperti bank, asuransi, perusahaan efek dan pembiayaan juga merupakan sektor dengan jumlah peserta perusahaan emiten terbesar meski bukanlah perusahaan dengan nilai saham tertinggi.

Sektor industri di Indonesia yang memiliki return saham tertinggi pada bursa adalah sektor barang konsumsi dimana rata-rata pertumbuhan hasil saham mencapai 6,1 kali dari hasil 2.455 menjadi 17.465. Pada sektor ini, pertumbuhan return saham menunjuk tinggi dan curam dari jumlah perkembangan yang naik sebesar 6% sampai 186% pada tahun 2008 sampai 2014. Return saham pada sektor industri Indonesia memiliki rata-rata pertumbuhan yang meningkat selama rentang tahun penelitian. Rata-rata perkembangan return saham pada masing-masing sektor industri Indonesia dapat dilihat pada tabel 2 berikut:

Table 2. Rata-rata Return Saham per Sektor Industri tahun 2008 ke 2015

Sektor Industri	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Industri Barang Konsumsi	2.455	3.395	9.726	12.884	18.025	25.239	26.697	17.465
Pertanian	3.866	3.934	4.675	4.718	4.547	4.163	5.374	4.237
Pertambangan	1.535	1.435	1.877	2.006	1.644	1.302	1.352	901
Infrastruktur Utilitas & Transportasi	813	721	760	713	790	857	892	909
Keuangan	624	728	1.145	1.375	1.494	1.694	2.005	2.020
Industri Dasar Dan Kimia	611	633	883	1.084	1.225	1.392	1.378	1.186
Aneka Industri	428	405	719	1.132	1.358	1.380	1.368	1.157
Perdagangan, Jasa & Investasi	360	368	515	766	1.065	1.147	1.236	1.188
Properti & Real Estate	339	323	370	550	741	1.339	1.590	1.636

Rata-rata	832	935	1.796	2.305	2.951	3.791	4.062	3.033
------------------	------------	------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Sumber: olahan peneliti (2017)

Kajian penulis atas peningkatan return saham sektor barang konsumsi dijelaskan dari penambahannya gerai retail di Indonesia baik secara wholeseller maupun franchise dan retail kecil yang berlokasi disekitar perumahan dan pemukiman mendukung distribusi produk dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dalam sektor ini, terlepas dari kondisi ekonomi. Sektor pertanian pasca krisis tahun 2008, telah memperoleh bantuan subsidi dari pemerintah dengan penyesuaian APBN 2009. Pada sektor keuangan, lesunya kegiatan usaha dan meluasnya pemutusan hubungan kerja berpotensi meningkatkan kredit nonlancar (nonperforming loan) bank dan pada lanjutannya akan menahan bank dalam menyalurkan kreditnya (Tjahjono et. al.;2009).

Pergerakan menurun return saham sektor pertambangan diatas, menunjukkan bahwa sektor pertambangan Indonesia yang terdiri dari subsektor batu bara, minyak dan gas bumi, logam dan mineral dan batu-batuan lainnya mengalami penurunan harga saham dimulai pada tahun 2012 sampai 2015. Salah satu penjelasan penurunan saham sektor ini disebabkan oleh diresmikannya Undang-Undang No. 4 pada tahun 2009 tentang mineral dan batu bara yang tanpa perlakuan khusus dalam periode 4 tahun mewajibkan setiap pengusaha sektor pertambangan ini untuk melakukan pembangunan fasilitas pemurnian mineral atau smelter untuk menghasilkan produk yang telah diolah sebelum menjual ke pasar internasional (non raw export).

Sektor infrastruktur utilitas dan transportasi dengan subsektor energi mengalami peningkatan karena kenaikan ekspor, subsektor transportasi mengalami peningkatan return saham dan harga saham pada tahun 2012 sampai 2015 salah satunya disebabkan oleh kemajuan teknologi dalam bidang global positioning system yang meningkatkan kebutuhan alat transportasi.

Sektor real estate merupakan sektor yang memiliki pengembalian hasil saham terendah dikarenakan faktor fundamental dari sektor industri ini sendiri yaitu merupakan industri yang cenderung lebih menjaga solvabilitas daripada likuiditas dan memiliki kapitalisasi dan ekspansi yang tinggi serta bergerak dalam konteks jangka panjang. Dari nature of business tersebut maka nilai saham industri properti merupakan saham yang terkecil dari seluruh sektor.

Table 3. Pergerakan Inflasi Indonesia tahun 2008 ke 2015

Periode	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Januari	158,3%	113,8%	118,0%	126,3%	130,9%	136,9%	111,0%	118,7%
Februari	159,3%	114,0%	118,4%	126,5%	131,0%	137,9%	111,3%	118,3%
Maret	160,8%	114,3%	118,2%	126,1%	131,1%	138,8%	111,4%	118,5%
April	161,7%	113,9%	118,4%	125,7%	131,3%	138,6%	111,4%	118,9%
Mei	164,0%	114,0%	118,7%	125,8%	131,4%	138,6%	111,5%	119,5%
Juni	110,1%	114,1%	119,9%	126,5%	132,2%	140,0%	112,0%	120,1%
Juli	111,6%	114,6%	121,7%	127,4%	133,2%	144,6%	113,1%	121,3%
Agustus	112,2%	115,3%	122,7%	128,5%	134,4%	146,3%	113,6%	121,7%
September	113,3%	116,5%	123,2%	128,9%	134,5%	145,7%	113,9%	121,7%
Oktober	113,8%	116,7%	123,3%	128,7%	134,7%	145,9%	114,4%	121,6%
November	113,9%	116,7%	124,0%	129,2%	134,8%	146,0%	116,1%	121,8%
Desember	113,9%	117,0%	125,2%	129,9%	135,5%	146,8%	119,0%	123,0%
Rata-rata	132,73%	115,06%	120,97%	127,45%	132,90%	142,18%	113,22%	120,42%

Sumber: Biro Pusat Statistik: Persentase Indeks Harga Konsumen 2008 – 2015

Pergerakan inflasi Indonesia yang diringkas pada tabel 3 diatas, menyerupai gelombang ombak yang beranjak naik tertinggi pada periode Mei 2008 mencapai 164,01% dan menurun pada bulan berikutnya, dan berlanjut menaik pada puncak tertinggi di tahun 2013 sebelum merosot di tahun 2014. Volatilitas inflasi ini disebabkan oleh meningkatnya harga minyak dunia dan harga bahan bakar minyak. Meningkatnya inflasi tahun 2008 disebabkan juga oleh naiknya harga komoditas pangan dunia (Kompas;25Juli2008). Kondisi krisis ekonomi global 2008 melanda Indonesia ini diawali oleh subprime mortgage atau krisis dari kredit pemberian rumah bermutu rendah di Amerika Serikat, kebangkrutan perusahaan seperti Lehman Brothers dan AIG (Sugema, I; 2012).

Di Indonesia, inflasi dipicu oleh berkurangnya neraca perdagangan karena rendahnya tingkat ekspor Indonesia. Inflasi mulai merayap turun ke titik terendah di Juni 2008 sampai tahun 2013. Pada akhir tahun 2013 inflasi tertinggi sebesar 146,8% disebabkan oleh kenaikan harga bahan bakar dan listrik (Bagi;2017). Penurunan inflasi setelah puncaknya di tahun 2013 terjadi setelah pemerintah menerapkan percepatan kuota impor dari produk yang mengalami kenaikan harga seperti daging dan rempah-rempah (Jacobs;2013).

Perkembangan inflasi tersebut diikuti sejalan dengan perkembangan nilai tukar Indonesia. Kurs rupiah terhadap dolar Amerika Serikat sebagai nilai tukar dijadikan patokan oleh mayoritas perusahaan dan perdagangan ekonomi di Indonesia. Rata-rata nilai kurs yang mengalami peningkatan dari periode Januari 2009 sampai 2013 sebagai bentuk penjagaan kestabilan nilai mata uang terhadap harga barang dan jasa, serta kestabilan terhadap mata uang negara lain. Aspek pertama tercermin pada perkembangan laju inflasi, sementara aspek kedua tercermin pada perkembangan nilai tukar rupiah terhadap mata uang negara lain.

Table 4. Pergerakan Kurs Rupiah Dollar Amerika Serikat Indonesia tahun 2008 ke 2015

Periode	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Jan	9.406,35	11.167,21	9.275,45	9.037,38	9.109,14	9.687,33	12.179,65	12.579,10
Feb	9.181,15	11.852,75	9.348,21	8.912,56	9.025,76	9.686,65	11.935,10	12.749,84
Mar	9.184,94	11.849,55	9.173,73	8.761,48	9.165,33	9.709,42	11.427,05	13.066,82
Apr	9.208,64	11.025,10	9.027,33	8.651,30	9.175,50	9.724,05	11.435,75	12.947,76
May	9.290,80	10.392,65	9.183,21	8.555,80	9.290,24	9.760,91	11.525,94	13.140,53
Jun	9.295,71	10.206,64	9.148,36	8.564,00	9.451,14	9.881,53	11.892,62	13.313,24
Jul	9.163,45	10.111,33	9.049,45	8.533,24	9.456,59	10.073,39	11.689,06	13.374,79
Aug	9.149,25	9.977,60	8.971,76	8.532,00	9.499,84	10.572,50	11.706,67	13.781,75
Sep	9.340,65	9.900,72	8.975,84	8.765,50	9.566,35	11.346,24	11.890,77	14.396,10
Oct	10.048,35	9.482,73	8.927,90	8.895,24	9.597,14	11.366,90	12.144,87	13.795,86
Nov	11.711,15	9.469,95	8.938,38	9.015,18	9.627,95	11.613,10	12.158,30	13.672,57
Dec	11.324,84	9.457,75	9.022,62	9.088,48	9.645,89	12.087,10	12.438,29	13.854,60
Rata-rata	9.692,11	10.407,83	9.086,85	8.776,01	9.384,24	10.459,09	11.868,67	13.389,41

Sumber: Bank Indonesia: Kurs Rata-rata Rupiah dengan Dolar Amerika Serikat 2008 – 2015

Tabel 4 diatas menunjukkan tingkat bunga bank Indonesia pada tahun 2008 merupakan tingkat bunga tertinggi dengan rata-rata 9,37% sebagai bentuk kebijakan pemerintah untuk mengantisipasi krisis dan mencerminkan kondisi kredit yang sesungguhnya. Kenaikan tersebut merupakan respon pemerintah atas krisis ekonomi dan tingginya tingkat bunga dari instrumen utang lainnya. Menurunnya tingkat bunga tertinggi setelah tahun 2008 merupakan kebijakan pemerintah untuk mengganti acuan dalam simpan pinjaman di Indonesia.

Dalam kaitan dengan penelitian, tingkat bunga yang dapat diukur dengan suku bunga Bank Indonesia, JIBOR, maupun persentase pinjaman bunga obligasi sebagai produk dari pasar modal merupakan variabel penelitian yang fluktuatif (Mutiara;2012, Pangemanan;2013). Tingkat bunga yang ditetapkan pemerintah dari Bank Indonesia merupakan variabel makroekonomi yang digambarkan pada tabel 5 dibawah ini sebagai variabel dengan volatilitas yang tinggi, diubah menyesuaikan pergerakan pinjaman dan simpanan berdasarkan suku bunga sertifikat Bank Indonesia.

Table 5. Pergerakan Tingkat Suku Bunga Indonesia tahun 2008 ke 2015

Periode	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Jan	7,99%	10,68%	6,71%	6,28%	4,46%	4,23%	6,63%	6,26%
Feb	7,97%	9,42%	6,69%	6,09%	4,14%	4,60%	7,82%	6,10%
Mar	7,98%	8,87%	6,67%	6,67%	3,80%	4,16%	7,53%	6,29%
Apr	8,00%	8,40%	6,57%	6,54%	3,80%	4,59%	7,22%	6,21%
May	8,21%	7,95%	6,48%	6,90%	3,72%	4,36%	6,48%	5,91%
Jun	8,66%	7,43%	6,51%	6,25%	4,42%	4,56%	7,84%	6,29%
Jul	9,25%	7,10%	6,50%	6,86%	4,52%	5,45%	7,35%	6,10%
Aug	9,54%	6,79%	6,50%	5,34%	3,84%	5,15%	7,67%	6,62%
Sep	10,36%	6,71%	6,47%	5,40%	4,63%	6,75%	7,44%	7,02%
Oct	11,26%	6,72%	6,41%	5,58%	4,41%	6,37%	7,03%	7,65%
Nov	11,70%	6,72%	6,30%	5,18%	4,18%	6,89%	6,79%	8,23%
Dec	11,49%	6,74%	6,24%	4,75%	3,97%	6,75%	6,05%	7,21%
Rata-rata	9,37%	7,79%	6,50%	5,99%	4,16%	5,32%	7,15%	6,66%

Sumber: Bank Indonesia: JIBOR kuartalan tahun 2008 - 2015

Risiko sistematis sektor industri pada tahun 2008 memiliki nilai dibawah satu (rata-rata 0,45) yang menunjukkan pergerakan saham perusahaan yang *defensive* dan tidak mengikuti pergerakan IHSG selama masa krisis ekonomi. Perusahaan tidak responsive terhadap IHSG mulai bergerak naik pasca krisis ekonomi pada tahun 2009 sampai dengan 2011 terutama sektor pertanian dengan nilai beta diatas satu. Pengukuran beta saham (Sarumaha;2015) dalam penelitian merupakan variabel dalam perusahaan yang dapat dipengaruhi oleh faktor makroekonomi dan fundamental perusahaan. Gambaran beta saham atas masing-masing sektor industri selama tahun 2008 sampai 2015 dapat dilihat pada tabel 6 berikut

Table 6. Beta saham Sektor Industri Indonesia 2008 ke 2015

Sektor	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Aneka Industri	-0,49	0,99	0,55	0,78	0,17	0,02	1,15	-0,89
Industri Barang Konsumsi	-0,45	0,86	0,70	1,20	1,03	0,20	1,47	-0,68
Industri Dasar & Kimia	-0,34	0,91	0,61	0,68	0,51	-0,01	1,75	-0,65
Infrastruktur Utilitas &Transportasi	-0,41	0,56	0,48	0,50	0,53	-0,24	2,80	-1,18
Keuangan	-0,49	0,94	1,03	0,73	0,78	0,00	2,67	-0,69
Perdagangan, Jasa &Investasi	-0,49	0,99	0,76	0,83	0,67	0,05	1,10	-0,70
Pertambangan	-0,39	0,92	0,67	0,55	-0,03	0,19	0,69	-0,85
Pertanian	-0,42	1,27	1,05	1,08	0,75	0,28	0,62	-0,19
Properti&Real Estate	-0,50	1,05	0,61	0,54	0,87	0,01	3,00	-0,66

Rata-rata	-0,45	0,93	0,72	0,75	0,61	0,03	1,81	-0,74
------------------	--------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	--------------

Sumber: Bank Indonesia: JIBOR kuartalan tahun 2008 - 2015

Hasil model penelitian dari seluruh sektor adalah sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = -0,89183 - 0,063672 \text{ BETA} + 1,544872 \text{ INFL} - 8,0300005 \text{ EXCR} + 19,24832 \text{ INTR} + 3,765577 \quad (2)$$

Model penelitian berdasarkan seluruh sektor memiliki nilai R^2 sebesar 44,29% dan berdasarkan uji F dengan nilai 0,007148 menunjukkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh baik secara simultan maupun secara parsial terhadap return saham. Ada hubungan yang signifikan pada variabel inflasi dan risiko sistematis di seluruh sektor industri pada tahun 2008 ke 2015. Model penelitian telah memenuhi ketentuan sebagai estimator tanpa hubungan semu dimana nilai Durbin Watson yang diperoleh penulis dari persamaan ini memiliki nilai 1,999 lebih besar dari R^2 .

Penjelasan atas hasil ini menyebutkan juga bahwa predictor dari return saham dijelaskan sebesar 55,71% oleh hal lain seperti kinerja keuangan perusahaan, volume perdagangan, arus kas dan faktor non keuangan lain seperti reputasi perusahaan, auditor, atau kepemilikan publik. Dari hasil penelitian ini dapat dijelaskan bahwa faktor makroekonomi sendiri dapat mempengaruhi harga saham dan return selama tahun 2008 sampai 2015. Faktor makroekonomi seperti inflasi, bunga, kurs dan risiko sistematis secara bersama-sama mempengaruhi return saham perusahaan.

Pada pengujian di sektor spesifik, uji keberartian model penelitian (Uji F) menunjukkan pada masing-masing sektor industri selama tahun 2008 sampai 2015 variabel independen secara simultan mempengaruhi return saham. Ringkasan hasil uji persamaan pada masing-masing sektor disajikan sebagai berikut:

Table 7. Hasil Uji

Sektor	RSquare	Uji F	Variabel Pengaruh Signifikan	Durbin Watson
Seluruh sektor	44,29%	0.007148	BETA, INFL	1.9983
Aneka Industri	38,96%	0.000934	EXCR	1.8700
Industri Barang Konsumsi	30,38%	0.000005	INTR	1.2383
Industri Dasar Dan Kimia	55,47%	0.000003	EXCR	1.2168
Infrastruktur Utilitas & Transportasi	31,01%	0.004361	BETA	2.0027
Keuangan	71,23%	0.005203	EXCR	1.9233
Perdagangan Jasa & Investasi	30,68%	0.000036	EXCR	1.6092
Pertambangan	43,23%	0.000375	BETA	1.9226
Pertanian	38,76%	0.000654	BETA	1.9914
Properti & Real Estate	48,12%	0.000036	INTR	1.9243

Sumber: Data olahan peneliti 2017

Berdasarkan hasil regresi per sektor industri diketahui bahwa risiko sistematis yang memiliki pengaruh signifikan dalam mengestimasi return saham untuk sektor pertanian, pertambangan,

dan infrastruktur. Kurs berpengaruh signifikan pada sektor industri dasar kimia, aneka industri, keuangan dan perdagangan jasa dan investasi. Tingkat bunga berpengaruh signifikan pada sektor industri barang konsumsi dan properti real estate.

Temuan dari penelitian ini memastikan kembali hasil uji empiris dari variabel makroekonomi dan risiko sistematis terhadap return saham. (Dodi;2014), menunjukkan variabel inflasi, bunga, kurs berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. Inflasi dikatakan memiliki pengaruh negatif terhadap IHSG Indonesia (Nyoman;2014). Adanya variabel independen selain makroekonomi pada model penelitian dapat menunjukkan inflasi, suku bunga deposito, volume perdagangan saham berpengaruh positif terhadap return saham (Mirza & Nasir;2011, Sutrisno;2017, Indriastuti & Nafiyah;2017 Ikkoku & Hosseini;2008, Oshaibat;2016; Majid;2010). Volume perdagangan saham dalam penelitian ini diakui dapat menjadi hubungan erat dengan return saham. Dikaitkan dengan teori efisiensi pasar (Fama;1988), permintaan suatu saham emiten akan menyebabkan permintaan yang meningkatkan harga dan return saham tersebut. Namun hasil penelitian ini menjelaskan hasil yang berbeda dari penelitian lain (Linzy;2017, Arika & Soedarsa;2016) yang menunjukkan bahwa variabel penelitian ini tidak berpengaruh terhadap return saham.

Hasil nilai tukar yang berpengaruh pada sektor perdagangan jasa dan investasi dan sektor industri dasar kimia sejalan dengan penelitian lainnya. Pada salah satu contoh spesifik di subsektor perhotelan tahun 2012 ke 2013, nilai tukar berpengaruh negatif terhadap return dan variabel profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap return (Artini et. al;2015). Selanjutnya faktor non-ekonomi seperti reaksi pasar atas suatu kejadian tertentu juga bisa menjadi acuan dalam menentukan return saham selain variabel makro dan mikroekonomi (Barus;2014).

4. Kesimpulan

Dari pengaruh kondisi ekonomi di Indonesia dan berdasarkan data yang dikumpulkan oleh penulis dalam penelitian ini, makroekonomi yang diukur menggunakan inflasi indeks harga konsumen, nilai tukar Rupiah pada Dollar Amerika Serikat, suku bunga JIBOR dan risiko sistematis atau beta saham perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap return saham perusahaan di seluruh sektor industri. Penelitian ini memperlihatkan bahwa keberagaman dari sektor industri mencapai return sahamnya dapat diestimasi sebesar 44,29% oleh faktor makroekonomi. Untuk penelitian berikut, peneliti menyarankan penggunaan risiko non-sistematis dan variabel lainnya untuk menjelaskan dari model penelitian seperti: 1. Risiko pada masing-masing sektor industri; 2. Variabel non-ekonomi seperti manajemen dan tata kelola perusahaan seperti segi kepemilikan publik, jumlah peserta manajerial, dan 3. Rasio keuangan yang mencerminkan karakteristik pada masing-masing perusahaan.

Referensi

- Adityara, E. (2012). Pengaruh Pasar Saham Dunia Terhadap Pasar Saham Indonesia. UIN Syarif Hidayatullah Jakarta. Jurnal Etikonomi Vol 11. No. 2.
- Ahmad, A. A. & Halim A. A. (2014). The Concept of Hedging in Islamic Financial Transactions. Asian Social Science; Vol. 10, No. 8; 2014. Canadian Center of Science and Education

- Anggrahini, D. P. & Priyadi M. P. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Growth Opportunity Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* : Volume 5, Nomor 3, Maret 2016.
- Artini, L. G. S., Wiksuana, I. G. B., Eka P. E. (2015). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Artikel E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*.
- Bagi. (2017). Inflasi di Indonesia (Indeks Harga Konsumen). URL <https://www.indonesia-investments.com/id/keuangan/angka-ekonomi-makro/inflasi-di-indonesia/item254?> Diakses tanggal 1 Agustus 2017.
- Barus, A. C. & Christina. (2014) .Pengaruh Reaksi Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* Volume 4, Nomor 01, April 2014.
- Cooper, I. et. al. (2013). The effect of investor sentiment on stock returns in Norway and Vietnam. *BI Norwegian Business School. Oslo University, Norwegia*.
- Deitiana, T. (2011). Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan Dan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* Vol 13. No. 1 April 2011. p56-66.
- Darmadi, B. (2011) Kendaraan Angkutan Darat Tumbuh 20%. URL <http://www.kemenperin.go.id/artikel/4649/Kendaraan-Angkutan-Darat-Tumbuh-20> . Diakses tanggal 1 Agustus 2017.
- Gujarati, D.N. (2004). *Basic Econometric*, (4th Ed.). The McGraw-Hill Companies. New York. p28.
- Gunawan, H. (24 Januari 2014). Pertumbuhan transportasi darat tahun Ini cuma 4%. URL <http://industri.kontan.co.id/news/pertumbuhan-transportasi-darat-tahun-ini-cuma-4> Diakses tanggal 1 Agustus 2014
- Tjahjono et. al. Team Biro Riset Ekonomi. (14 April 2009). *Outlook Ekonomi Indonesia 2009 - 2014 : Krisis Finansial Global dan Dampaknya terhadap Perekonomian Indonesia*. URL <http://www.bi.go.id/id/publikasi/kebijakan-moneter/outlook-ekonomi> Diakses 1 Agustus 2017.
- Fama, Eugene and French K. (1988). Permanent and Temporary Components of Stock Prices, *Journal of Political Economy* No. 96. p246-273.
- Fama, Eugene and French K. (1989). Business Conditions and Expected Returns on Stocks and Bonds. *Journal of Financial Economics* No. 25. p23-49.
- Fama, Eugene and Schwert G. W. (1977). Asset Returns and Inflation. *Journal of Financial Economics* Vol. 5. p115-146.
- Ikoku, A. & Hosseini, A. (2008). The Comparative Performance Of African Stock Markets: Nominal, Real And U.S. Dollar Returns. *International Journal Of Business* 13(3), 2008.
- Indayani & M. Nur Yahya. (2013). Pengaruh Posisi Kas, Rasio Utang Terhadap Ekuitas, Dan Potensi Pertumbuhan Terhadap Rasio Pembagian Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala. Jurnal Etikonomi* Vol. 12 No. 1 April 2013
- Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Ketiga*. Yogyakarta:BPFE-Yogyakarta.
- Kothari, S.P. and Shanken J. (1997). Book To Market, Dividend Yield, and Expected Market Returns: A Time Series Analysis. *Journal of Financial Economics* No. 44. p169-203.
- Kusmawati. (2011). Pengaruh Motivasi Terhadap Minat Berinvestasi Di Pasar Modal Dengan Pemahaman Investasi Dan Usia Sebagai Variabel Moderat STIE Musi Palembang. *Jurnal Ekonomi Dan Informasi Akuntansi* Vol. 1 No. 2 Mei 2011.

- Linzzy, P. P. (2017). Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Atas Dollar AS terhadap Kinerja Saham Perusahaan Property dan Real Estate di Indonesia. Artikel jurnal Jurnal Ekonomikawan.
- Lewellen, J. W. (2000). Predictability of Stock Returns: Theory and Evidence. School of Business Administration. University of Rochester Rochester, New York
- Jacobs, P. (2013). Juli Puncak Inflasi 2013. Siaran Pers Department Komunikasi. URL http://www.bi.go.id/id/ruang-media/siaran-pers/Pages/sp_151813-1.aspx Diakses tanggal 1 Agustus 2017.
- Maga, Y.L.V., Tommy, P. & Tulung, J.E. (2016). Analys Of Capital Structure, Profitability, And Assets Structure Of Stock Value In Tekstil And Garment Company Listed In Indonesia Stock Exchange Period Of 2011-2014. Artikel Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi Vol.4 No. 3 September 2016, p411-421.
- M. Shabri A. Majid. (2010) Stock Returns, Economic Activity And Inflationary Trends In Malaysia: Evidence From The Post-1997 Asian Financial Turmoil. *The IUP Journal Of Applied Finance*, Vol. 16, No. 3, 2010
- Merawati, L. K., Putra, J. S. (2016). Dampak Pelatihan Pasar Modal Terhadap Pengetahuan Investasi Dan Minat Berinvestasi Mahasiswa. Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi LPPM Universitas Mahasaraswati Denpasar.
- Mirza, A. Nasir, A. (2011). Pengaruh Nilai Kurs, Inflasi, Suku Bunga Deposito dan Volume Perdagangan Saham terhadap Return Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Artikel Jurnal Ekonomi Universitas Riau.
- Murtianingsih. (2012). Variabel Ekonomi Makro Dan Indeks Harga Saham Gabungan. Jurnal Manajemen Dan Akuntansi Desember Vol 1 No.3 tahun 2012. p3.
- Mutiara, M. (2012). Analisis Return Portofolio Saham Berdasarkan Tingkat Mispricing. Tesis. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Depok. p8.
- Indriastuti, A. & Nafiah, Z. (2017). Pengaruh Volume Perdagangan, Kurs Dan Risiko Pasar Terhadap Return Saham Jurnal Stie Semarang Vol 9 No. 1 Edisi Februari 2017.
- Nachrowi, N. D. Usman, H. (2006). Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. p10.
- Nasution, M.E., dan Usman, H. (2007). Proses Penelitian Kuantitatif. Jakarta: Lembaga Penerbit FEUI. p13.
- Nurhayanto. (2011). Analisis Risiko Pasar Portofolio Investasi Saham Dengan Metode Value At Risk (Studi Kasus Pada Dana Pensiun RST). Tesis. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Depok. p11.
- Nelvianti, N. (2013). Pengaruh Informasi Arus Kas, Laba Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Akuntansi Vol 2. Tahun 2013.
- Oshaibat, S. A. (2016). The Relationship Between Stock Returns And Each Of Inflation, Interest Rates, Share Liquidity And Remittances Of Workers In The Amman Stock Exchange. *Journal Of Internet Banking And Commerce*, August 2016, Vol. 21, No. 2
- Pangemanan V. (2013). Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga Terhadap Risiko Sistematis Pada Perusahaan Sub-Sektor Food And Beverage Di Bei. Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi Vol.1 No.3 September 2013. p189-196.
- Rahmawati, F. I. & Handayani, S. R. (2017). The Influence Of Good Corporate Governance Practice On The Stock Price (Study On Company Of Lq45 Index In Indonesia Stock

- Exchange During 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis* Vol. 50 No. 6 September 2017. p164.
- Sarumaha, Anius. (2015) .Analisis Pengaruh Makro Ekonomi Dan Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Beta Saham Pada Industri Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal Widya Ekonomika* 2015. P104.
- Sharpe, Alexander, Bailey, (2005). *Investasi*. PT Intermedia Jakarta. Edisi enam Jilid 1.
- Soedarsa, H. G. Arika & Prita, P. R. (2016). Pengaruh Tingkat Inflasi, Pertumbuhan PDB, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2013. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Universitas Bandar Lampung*. Artikel Akuntansi & Keuangan Vol. 7, No. 1, Maret 2016. p87-102.
- Steven, M. (28 Mei 2013). *Pasar Modal Indonesia Masih Tahan Sentimen Negatif*. URL www.republika.co.id diakses tanggal 2 Agustus 2017.
- Shabri A. Majid. (2010) Stock Returns, Economic Activity And Inflationary Trends In Malaysia: Evidence From The Post-1997 Asian Financial Turmoil. *The IUP Journal Of Applied Finance*, Vol. 16, No. 3, 2010
- Sugema, I. (2012). Krisis Keuangan Global 2008-2009 Dan Implikasinya Pada Perekonomian Indonesia. *Jurnal Ilmu Pertanian Indonesia (Jipi)*, Desember 2012 Vol.17 (3): 145-152
- Suherni, F. (2015). Pengaruh Arus Kas Dan Pertumbuhan Laba Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2008-2013. *Jurnal Elektronik Tugas Akhir Mahasiswa*
- Sulistio T. (2016). Investor Asing Kuasai Pasar Indonesia? URL www.viva.co.id diakses tanggal 1 Agustus 2017.
- Sutrisno, B. (2017). Hubungan Volatilitas Dan Volume Perdagangan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen* Volume 7(1), April 2017. P15-26.
- Tommy, P. Mahilo, M. B. (2015). Dampak Risiko Suku Bunga, Inflasi, dan Kurs terhadap Return Saham Perusahaan Makanan dan Minuman yang Go Public di Bursa Efek Indonesia . Artikel Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi 1 Vol.3 No.3 Sept. 2015, p1-10.
- Ulupui, I G. K. A. (2007). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Konsumsi Di BEJ). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis* .
- Yague, J. C. & Gomez, J. (2005). Price and Tick Size Preferences in Trading Activity Changes Around Stock Split Executions. *Spanish Economic Review* Rev 7. p111-138.