

ANALISIS PENGARUH NILAI TUKAR RUPIAH, INFLASI, VOLUME PERDAGANGAN, SUKU BUNGA TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Kasus Pada Saham di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2012 sampai Desember 2015)

Edward Gagah Purwa Taunay

Program Studi Manajemen Universitas Pandanaran Semarang

Email : edward_t aunay@yahoo.co.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bahwa terjadi fluktuasi nilai tukar rupiah, inflasi, volume perdagangan, suku bunga dan return saham yang menjadi permasalahan bahwa meningkatnya nilai tukar rupiah justru mengakibatkan nilai volume perdagangan dan return saham menurun, walaupun nilai inflasi dan suku bunga meningkat. Hal ini mengakibatkan pengambilan keputusan oleh investor baik secara fundamental maupun teknikal. Penelitian mengenai Return saham di Indonesia dengan tahun pengamatan periode bulanan Januari 2012-Desember 2015 menggunakan data sekunder yaitu, laporan keuangan perbankan di Indonesia publikasi Bank Indonesia yang terdiri dari deviden dan pergerakan perdagangan saham yang diperoleh melalui www.idx.co.id, serta inflasi, nilai tengah tukar rupiah www.pusatdata.kontan.co.id dan suku bunga yang diperoleh melalui www.bi.go.id. Nilai koefisien determinasi (R^2) pada return saham sebesar 0,683. Nilai F hitung pada return saham sebesar 127,329 dengan probabilitas 0,000. Nilai konstanta sebesar -7,620

Kata Kunci : *Fluktuasi nilai tukar rupiah, Inflasi, dan Bursa Efek Indonesia*

ABSTRAK

This study aims to find out that there are fluctuations in the rupiah exchange rate, inflation, trading volume, interest rates and stock returns which is a problem that the increase in the rupiah exchange rate actually causes the value of trading volume and stock returns to decline, even though inflation and interest rates increase. This results in decision making by investors both fundamentally and technically. Research on stock returns in Indonesia with a monthly observation period for January 2012-December 2015 using secondary data, namely, bank financial reports in Indonesia published by Bank Indonesia consisting of dividends and stock trading movements obtained through www.idx.co.id, as well as inflation, the middle exchange rate of the rupiah www.pusatdata.kontan.co.id and the interest rates obtained through www.bi.go.id. The coefficient of determination (R^2) on stock returns is 0.683. The calculated F value on stock returns is 127,329 with a probability of 0,000. Constant value of -7,620

Keywords: *Fluctuations in the rupiah exchange rate, inflation, and the Indonesia Stock Exchange*

PENDAHULUAN

Terdepresiasi nilai tukar Rupiah terhadap US\$ menyebabkan sebagian besar perusahaan tidak mampu membayar pinjamannya kepada bank. Salah satu kebijakan yang ditempuh oleh Pemerintah untuk mengurangi gejala nilai tukar tersebut, yaitu dengan menaikkan tingkat suku bunga melalui instrumen Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU).

Sebagai investor ada sejumlah informasi penting yang harus diperhatikan berkaitan dengan harga saham yang sangat berfluktuatif hal ini sangat mempengaruhi keputusan investor dalam mengambil keputusan yang bijak dalam memilih dan mengelola saham yang baik dan benar. Penilaian saham secara akurat bisa meminimalkan risiko sekaligus membantu investor mendapatkan keuntungan .

Adapun data tentang dinamika pergerakan suku bunga, inflasi, nilai tukar rupiah, volume perdagangan saham dan return saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia maupun Bank Indonesia dari periode rata-rata bulanan dari Januari sampai Desember. Dari data dapat disimpulkan bahwa terjadi

fluktuasi nilai tukar rupiah, inflasi, volume perdagangan, suku bunga dan return saham yang menjadi permasalahan bahwa meningkatnya nilai tukar rupiah justru mengakibatkan nilai volume perdagangan dan return saham menurun, walaupun nilai inflasi dan suku bunga meningkat. Hal ini mengakibatkan pengambilan keputusan oleh investor baik secara fundamental maupun teknikal hal ini di perkuat dengan penelitian Stella (2009) berpendapat bahwa analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa depan dengan cara (1) mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa depan;(2) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Analisis teknikal adalah (1) harga saham mencerminkan informasi yang relevan (2) informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu lalu dan (3) perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu dan berulang (berfluktuasi)

Dari kesimpulan tersebut maka peneliti merumuskan judul penelitian : analisis pengaruh nilai tukar rupiah, inflasi, volume perdagangan, suku bunga terhadap return saham (Studi

kasus pada saham di bursa efek indonesia periode Januari 2012 sampai desember 2015).

KAJIAN PUSTAKA

Return Saham

Return adalah *expected return* yang diharapkan oleh investor dalam mendapatkan tingkat pengembalian keuntungan, return yang diharapkan didapat dari sekuritas individu (Ratih, 2015)

Dalam melaksanakan aktifitasnya setiap perusahaan membutuhkan dana atau modal. Bagi perusahaan yang menghendaki modal yang lebih besar akan lebih tepat apabila kebutuhan dana tersebut di penuhi dengan bertransaksi di pasar modal. Cara bertransaksinya dengan memperdagangkan sekuritas surat hutang atau saham kepada investor atau masyarakat. Saham merupakan surat berharga yang dikeluarkan suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas atau Tbk (Terbuka) yang disebut dengan emiten yang menyatakan bahwa pemilik saham tersebut merupakan pemilik dari sebagian perusahaan (dalam bentuk saham preferen) (Sundjaja&Berlian, 2003).

Dalam penelitian ini, *return* saham yang dimaksud adalah *capital gain* atau *capital loss* yang didefinisikan sebagai selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu :

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Di mana :

P_t = Harga saham sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Jenis Saham

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012) saham secara umum dapat dibedakan menjadi dua yaitu : saham biasa (*common stock*) yaitu saham biasa merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling yunior terhadap pembagian deviden dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut likuidasi (tidak memiliki hak istimewa; dan saham preferen (*preferred stock*) yaitu saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena memperoleh pendapatan tetap seperti bunga obligasi tetapi juga bisa tidak mendapatkan hasil seperti yang dikehendaki investor jika nilai saham menurun.

Harga Saham

Selebar saham memiliki nilai atau harga. Menurut Rinati dan Budiman (2009) harga saham dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu : (1) harga nominal yaitu harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang diterbitkan ; (2) harga perdana yaitu merupakan harga pada waktu harga saham tersebut di catat di Bursa Efek Indonesia (*Initial Public Offering*); (3) harga pasar yaitu harga jual investor yang satu dengan investor yang lain.

Analisis Fundamental dan Teknikal

Stella (2009) berpendapat bahwa analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa depan dengan cara (1) mengestimasi nilai faktor-faktor fundamnetal yang mempengaruhi harga saham di masa depan;(2) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Analisis teknikal adalah (1) harga saham mencerminkan informasi yang relevan (2) informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu lalu dan (3) perubahan harga

saham akan mempunyai pola tertentu dan berluang (berfluktuasi).

Resiko Investasi

Dalam setiap pengambilan keputusan investasi, resiko merupakan faktor yang penting untuk dipertimbangkan, karena besar kecilnya resiko yang terkandung dalam suatu alternatif investasi akan mempengaruhi pendapatan yang diharapkan dari investasi tersebut. Penilaian investor atau calon investor terhadap resiko investasi saham juga akan mempengaruhi harga saham yang bersangkutan. Hal ini disebabkan karena resiko merupakan salah satu unsur dalam menentukan tingkat diskon untuk menentukan nilai saham. Jika resiko investasi suatu saham semakin tinggi sementara pendapatan saham tetap, maka nilai saham akan semakin rendah sehingga dapat mengakibatkan harga saham turun, demikian pula sebaliknya (Nurdin, 1999).

Ada dua hal yang menjadi perhatian investor sebelum mengambil keputusan investasi yaitu besarnya pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan resiko (*risk*) apabila investasi tersebut kurang berhasil.

Pada setiap investasi yang dilakukan seorang investor selalu terdapat unsur resiko dimana besar kecilnya resiko yang akan dihadapi nantinya tergantung pada jenis investasi yang dipilihnya. Investasi pada saham mengandung tingkat resiko yang relatif lebih besar daripada investasi lain seperti deposito, tabungan dan obligasi. Hal ini dikarenakan penghasilan dari saham yaitu berupa deviden dan *capital gain* bersifat tidak pasti, dimana deviden ini dapat dibayarkan oleh perusahaan jika memperoleh laba dan perolehan *capital gain* ditentukan naik turunnya harga saham di bursa.

Resiko investasi dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu:

1. Resiko sistematis (*systematic risk*), yaitu resiko yang berpengaruh terhadap semua investasi. Resiko ini tidak dapat dikurangi atau dihilangkan dengan cara melakukan diversifikasi. Resiko yang masuk dalam kelompok ini adalah resiko pasar, tingkat bunga, daya beli, politik, psikologis, dan resiko kegagalan karena kondisi ekonomi yang semakin memburuk.
2. Resiko tidak sistematis (*unsystematic risk*), yaitu resiko yang melekat pada investasi tertentu karena kondisi

yang unik dari suatu perusahaan atau industri tertentu. Resiko ini dapat dikurangi dengan cara melakukan diversifikasi. Resiko yang termasuk dalam kelompok ini adalah resiko kegagalan karena kondisi intern perusahaan, resiko kredit atau finansial, resiko manajemen, *callability risk*, dan *convertability risk*.

Resiko Sistematis (Beta)

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portfolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas ke-*i* mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-*i* dengan *return* pasar. Dengan demikian beta merupakan pengukur resiko sistematis dari suatu sekuritas atau portfolio secara relatif terhadap *return* pasar (Jogiyanto, 1998). Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portfolio dalam suatu periode tertentu. Jika fluktuasi *return-return* suatu sekuritas atau portfolio secara statistik mengikuti fluktuasi dari *return-return* pasar, maka beta dari sekuritas atau portfolio tersebut dikatakan bernilai 1. Fluktuasi juga digunakan sebagai pengukur dari suatu resiko (varian *return* sebagai

pengukur resiko juga merupakan pengukur fluktuasi dari *return-return* terhadap *return* ekspektasinya) maka beta bernilai 1 menunjukkan resiko sistematis suatu sekuritas atau portfolio sama dengan resiko pasar. Beta sama dengan 1 juga menunjukkan jika *return* pasar naik atau turun, maka *return* sekuritas juga bergerak naik atau turun mengikuti *return* pasar. Beta bernilai 1 ini menunjukkan bahwa perubahan *return* pasar sebesar x % secara rata-rata, *return* sekuritas juga akan berubah sebesar x % (Jogiyanto, 1998).

Nilai Tukar

Beberapa indikator makro ekonomi memiliki pengaruh yang jelas terhadap kegiatan perekonomian. Salah satu indikator tersebut adalah nilai tukar mata uang. Nilai tukar adalah nilai pada tingkat dimana dua mata uang yang berbeda diperdagangkan satu sama lainnya. Kurs mengkonversikan harga yang ditentukan dalam suatu mata uang ke mata uang yang lain.

Menurut Nopirin (2000), apabila sesuatu barang ditukar dengan barang lain, tentu di dalamnya terdapat perbandingan nilai tukar di antara keduanya. Nilai tukar itu sebenarnya merupakan semacam harga di dalam

pertukaran tersebut. Demikian pula dengan pertukaran antara dua mata uang yang berbeda akan terdapat perbandingan nilai/harga antara kedua mata uang tersebut. Perbandingan nilai inilah yang sering disebut dengan kurs (*exchange rate*).

Menurunnya nilai mata uang Rupiah terhadap mata uang asing disebut depresiasi. Dampak menurunnya mata uang Rupiah secara terus menerus memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Harianto, 1998). Melemahnya mata uang suatu negara akan menyebabkan pasar modal menjadi tidak memiliki daya tarik. Kondisi ini disebabkan karena adanya resiko yang menyebabkan penurunan nilai investasi.

Inflasi

Salah satu peristiwa moneter yang sangat penting dan yang dijumpai hampir di semua negara di dunia adalah inflasi. Inflasi merupakan suatu fenomena moneter yang pada umumnya berhubungan langsung dengan jumlah uang yang beredar. Definisi singkat dari inflasi sebagai suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam suatu perekonomian (Sadono, 2004) menurut Boediono (1991) inflasi adalah

kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak bisa disebut sebagai inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada (atau mengakibatkan kenaikan) sebagian besar dari harga barang-barang lain. Kenaikan harga-harga karena, misalnya, musiman, menjelang hari-hari besar, atau yang terjadi sekali saja (dan tidak mempunyai pengaruh lanjutan) tidak bisa disebut sebagai inflasi.

Tingkat inflasi mempunyai pengaruh terhadap perkembangan pasar modal. Apabila tingkat inflasi dari suatu negara relatif tinggi, maka pasar modal akan sulit untuk berkembang karena investor lebih cenderung untuk menanamkan investasinya ke dalam bentuk deposito yang mempunyai resiko yang lebih rendah. Peningkatan inflasi menunjukkan resiko investasi yang besar, karena inflasi yang tinggi (buruk) akan mempengaruhi tingkat pengembalian dari investor.

Tingkat inflasi yang meningkat (buruk) atau menurun menunjukkan bahwa resiko investasi di semua sektor usaha cukup besar maupun kecil. Sebab inflasi yang tinggi atau rendah akan mengurangi atau menambah tingkat

pengembalian (*rate of return*) dari investor. Menurut Sunariyah (2001) resiko inflasi menunjukkan bahwa peningkatan harga barang atau jasa akan menurunkan nilai mata uang, yang pada akhirnya *return* juga akan menurun.

Volume perdagangan

Volume perdagangan saham dipergunakan untuk mengukur apakah para pemodal individu mengetahui informasi yang dikeluarkan perusahaan dan menggunakannya dalam pembelian atau penjualan saham sehingga akan mendapatkan keuntungan diatas normal. Saham yang dimaksud adalah saham biasa yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia khususnya di bursa Efek Jakarta (Zulhawati, 2000). Volume perdagangan merupakan suatu indikator likuiditas saham atas suatu informasi yang ada dalam pasar modal. Kegiatan perdagangan saham diukur dengan menggunakan indikator *Tarding Volume Activity* (aktivitas volume perdagangan). Menurut Husnan et al. (1996) aktivitas volume perdagangan digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai informasi tertentu mampu membuat keputusan perdagangan diatas keputusan perdagangan yang normal. Ukuran

tersebut tidak memisahkan keputusan, pembelian dengan keputusan penjualan.

Aktivitas volume perdagangan saham digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai laporan informatif, dalam arti apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan pada kondisi normal (Prasetio dan Sutoyo, 2003). Sedangkan menurut Husnan (1998) volume perdagangan merupakan fungsi *supply and demand* serta dapat digunakan sebagai tanda perubahan menguat dan melemahnya pasar. Volume perdagangan di pasar modal dapat dijadikan indikator penting bagi investor. Naiknya volume perdagangan saham merupakan kenaikan aktivitas jual beli oleh para investor di pasar modal. Kegiatan volume perdagangan yang sangat tinggi di bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Peningkatan volume perdagangan dibarengi dengan peningkatan harga saham merupakan gejala yang makin kuat akan kondisi *bullish* (Husnan, 1998). Saham-saham yang diperdagangkan di pasar modal cenderung mengikuti keadaan ekonomi dan faktor-faktor yang mempengaruhi volume perdagangan berkaitan dengan heterogenitas investor dalam

investasi, kesempatan investasi dan perdagangan yang rasional untuk tujuan yang berdasarkan informasi.

Suku Bunga

Pengertian dari suku bunga adalah harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu atau harga dari penggunaan uang yang dipergunakan pada saat ini dan akan dikembalikan pada saat mendatang (Herman, 2003). Menurut Laksmono (2001), nilai suku bunga domestik di Indonesia sangat terkait dengan tingkat suku bunga internasional. Hal ini disebabkan oleh akses pasar keuangan domestik terhadap pasar keuangan internasional serta kebijakan nilai tukar mata uang yang kurang fleksibel.

Selain suku bunga internasional, tingkat diskonto Suku Bunga Indonesia (SBI) juga merupakan faktor penting dalam penentuan suku bunga di Indonesia. Peningkatan diskonto SBI segera direspon suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB) sedangkan merespon suku bunga deposito baru muncul setelah 7 sampai 8 bulan. Boediono (1985) berpendapat bahwa tingkat suku bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang. Dalam menentukan tingkat suku bunga berlaku

hukum permintaan dan penawaran. Apabila penawaran uang tetap, semakin tinggi pendapatan nasional semakin tinggi tingkat suku bunga. Tingkat suku bunga atau *interest rate* merupakan rasio pengembalian sejumlah investasi sebagai bentuk imbalan yang diberikan kepada investor.

Besarnya tingkat suku bunga bervariasi sesuai dengan kemampuan debitur dalam memberikan tingkat pengembalian kepada kreditur. Tingkat suku bunga tersebut dapat menjadi salah satu pedoman investor dalam pengambilan keputusan investasi pada pasar modal. Sebagai wahana alternatif investasi, pasar modal menawarkan suatu tingkat pengembalian (*return*) pada tingkat resiko tertentu.

Dengan membandingkan tingkat keuntungan dan resiko pada pasar modal dengan tingkat suku bunga yang ditawarkan sektor keuangan, investor dapat memutuskan bentuk investasi yang mampu menghasilkan keuntungan yang optimal. Tingkat suku bunga sektor keuangan yang lazim digunakan sebagai panduan investor disebut juga tingkat suku bunga bebas resiko (*risk free*), yaitu meliputi tingkat suku bunga bank sentral dan tingkat suku bunga deposito. Di Indonesia tingkat suku

bunga Bank sentral di proxykan pada tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia atau SBI (Husnan, 1998).

Hubungan Antar Variabel dan Perumusan Hipotesis

Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham

Studi mengenai hubungan antara nilai tukar rupiah dan return saham dengan menggunakan data terlihat pergerakan perdagangan saham enam negara dan menemukan bahwa apresiasi uang domestik berpengaruh negatif pada pergerakan saham domestik yang didominasi ekspor dan berpengaruh positif pada pergerakan saham domestik suatu perekonomian yang didominasi impor (Ma & Kao, 1990). Menurut Jogiyanto (2002) nilai tukar rupiah maupun indeks harga saham gabungan untuk jangka pendek maupun jangka panjang bersifat saling mempengaruhi satu sama lain.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang dapat diambil dalam penelitian ini adalah :

H₁ : nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham

Salah satu peristiwa moneter yang sangat penting dan yang dijumpai hampir di semua negara di dunia adalah inflasi. Inflasi merupakan suatu fenomena moneter yang pada umumnya berhubungan langsung dengan jumlah uang yang beredar. Definisi singkat dari inflasi sebagai suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam suatu perekonomian (Sadono, 2004) menurut Boediono (1991) inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak bisa disebut sebagai inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada (atau mengakibatkan kenaikan) sebagian besar dari harga barang-barang lain. Kenaikan harga-harga karena, misalnya, musiman, menjelang hari-hari besar, atau yang terjadi sekali saja (dan tidak mempunyai pengaruh lanjutan) tidak bisa disebut sebagai inflasi.

Tingkat inflasi mempunyai pengaruh terhadap perkembangan pasar modal. Apabila tingkat inflasi dari suatu negara relatif tinggi, maka pasar modal akan sulit untuk berkembang karena investor lebih cenderung untuk

menanamkan investasinya ke dalam bentuk deposito yang mempunyai resiko yang lebih rendah. Peningkatan inflasi menunjukkan resiko investasi yang besar, karena inflasi yang tinggi (buruk) akan mempengaruhi tingkat pengembalian dari investor.

Tingkat inflasi yang meningkat (buruk) atau menurun menunjukkan bahwa resiko investasi di semua sektor usaha cukup besar maupun kecil. Sebab inflasi yang tinggi atau rendah akan mengurangi atau menambah tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor. Menurut Sunariyah (2001) resiko inflasi menunjukkan bahwa peningkatan harga barang atau jasa akan menurunkan nilai mata uang, yang pada akhirnya *return* juga akan menurun.

Inflasi yang semakin meningkat menjadi sinyal negatif bagi investor, mereka melepas sahamnya ketika terjadi inflasi ini disebabkan harga saham yang cenderung turun sehingga return saham yang diterima investor cenderung menurun maka menimbulkan dampak negatif bagi investor maka hubungan secara signifikan menjadi negatif (Khotimatul, 2009).

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang dapat diambil dalam penelitian ini adalah :

H₂ : Inflasi berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap Return Saham

Kegiatan perdagangan saham dapat dilihat melalui indikator aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*). Kegiatan volume perdagangan yang sangat tinggi di bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar yang akan membaik. Peningkatan volume perdagangan diikuti dengan peningkatan harga saham merupakan gejala yang makin kuat akan kondisi *bullish* (Husnan, 1998).

Volume perdagangan yang besar menunjukkan bahwa saham tersebut sangat diminati oleh banyak investor. Kecenderungan investor adalah tertarik pada saham yang memberikan *return* tinggi walau berisiko (Copeland, 1995). Saham yang aktif diperdagangkan sudah pasti memiliki volume perdagangan yang besar dan saham dengan volume besar akan menghasilkan *return* yang tinggi (Chordia et al., 2000).

Volume perdagangan merupakan hal yang penting bagi investor karena menggambarkan tingkat likuiditas suatu saham (Wiyani dan Wijayanto, 2005).

Semakin besar volume transaksi, maka semakin cepat dan semakin mudah sebuah saham diperjualbelikan, sehingga transformasi saham menjadi kas semakin cepat pula. Transformasi inilah esensi dari likuiditas saham. Selain itu likuiditas juga terkait dengan banyaknya pasar sekunder dimana saham tersebut diperdagangkan, misalnya Telkom yang diperdagangkan di BEJ dan NYSE, sehingga investor mempunyai banyak pilihan dimana akan melakukan transaksi (Mahadwartha, 2001). Volume perdagangan menggambarkan reaksi pasar secara langsung. Volume perdagangan menunjukkan banyaknya lembar saham yang ditransaksikan selama periode waktu tertentu (Tandelilin, 2002).

Pengaruh Suku Bunga Terhadap Return Saham

Tingkat bunga yang tinggi mengurangi nilai sekarang dari arus kas masa depan, sehingga mengurangi daya tarik peluang investasi. Untuk alasan ini tingkat bunga riil menjadi penentu kunci dari pengeluaran investasi bisnis. Permintaan untuk perumahan serta barang-barang konsumsi berdaya pakai lama yang mahal seperti mobil, yang

sering dibiayai oleh pinjaman, juga sangat sensitif terhadap tingkat bunga karena menentukan besarnya pembayaran bunga (Bodie, 2006).

Bunga memiliki karakteristik yang menjanjikan keuntungan yang pasti, sehingga dijadikan tolok ukur dari tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dari suatu investasi. Tingginya tingkat suku bunga akan menyebabkan harga saham menjadi turun, hal ini terjadi karena investor cenderung menjual saham dan mengalihkan dananya dalam bentuk deposito agar memperoleh keuntungan yang tinggi dengan tingkat resiko yang lebih aman (Bodie, 2006).

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang dapat diambil dalam penelitian ini adalah :

H₄ : Suku bunga berpengaruh signifikan terhadap return saham.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Penelitian mengenai Return saham di Indonesia dengan tahun pengamatan periode bulanan Januari 2012-Desember 2015 menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan perbankan di Indonesia publikasi Bank Indonesia yang terdiri dari deviden dan

pergerakan perdagangan saham yang diperoleh melalui www.idx.co.id, serta inflasi, nilai tengah tukar rupiah www.pusatdata.kontan.co.id dan suku bunga yang diperoleh melalui www.bi.go.id.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah 50 perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia sampel yang diambil ternyata 45 perusahaan tidak memenuhi syarat sehingga diambil 5 sampel. Penarikan sampel menggunakan metode purposive sampling, menurut Umar (2004) teknik purposive sampling merupakan teknik pemilihan sampel berdasarkan pada karakteristik tertentu yang dianggap mempunyai sangkut paut dengan karakteristik populasi yang sudah diketahui sebelumnya. Populasi 5 saham . Kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel meliputi :

- a. Perusahaan pemerintah maupun swasta baik yang persero dan bukan persero.
- b. Perusahaan pemerintah maupun swasta yang mempublikasikan transaksi perdagangan saham periode Januari 2012 sampai Desember 2015.

- c. Perusahaan pemerintah maupun swasta sudah go publik.

Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini akan menggunakan rasio keuangan. Variabel yang akan digunakan meliputi :

a. Independen variabel

Return Saham. return saham yang dimaksud adalah capital gain atau capital loss yang didefinisikan sebagai berikut :

b. Dependen variabel

1. Nilai tukar Rupiah

Nilai tukar adalah nilai pada tingkat dimana dua mata uang yang berbeda diperdagangkan satu sama lainnya. Kurs mengkonversikan harga yang ditentukan dalam suatu mata uang ke mata uang yang lain.

2. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak bisa disebut sebagai inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada (atau mengakibatkan kenaikan) sebagian besar dari harga barang-barang lain.

3. Volume perdagangan

Menurut Husnan et al. (1996) aktivitas volume perdagangan digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai informasi tertentu mampu membuat keputusan perdagangan diatas keputusan perdagangan yang normal. Ukuran tersebut tidak memisahkan keputusan, pembelian dengan keputusan penjualan.

Volume perdagangan dalam penelitian ini dapat dinyatakan dalam rumus sebagai berikut :

Volume perdagangan aktivitas volume perdagangan digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai informasi tertentu mampu membuat keputusan perdagangan diatas keputusan perdagangan yang normal

4. Suku bunga

Tingkat suku bunga sektor keuangan yang lazim digunakan sebagai panduan investor disebut juga tingkat suku bunga bebas resiko (risk free), yaitu meliputi tingkat suku bunga bank sentral dan tingkat suku bunga deposito. Di Indonesia tingkat suku bunga Bank sentral di proxykan pada tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia atau SBI (Husnan, 1998).

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menerus. Data inflasi bank Indonesia Rasio Suku bunga tingkat suku bunga Bank sentral di proxykan pada tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia atau SBI. Laporan tingkat suku bunga bank Indonesia.

Teknik Analisis Data

Uji Asumsi Klasik.

Pada penelitian ini juga akan dilakukan beberapa uji asumsi klasik yang meliputi :

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal/mendekati normal. Pengujian normalitas ini dapat dilakukan melalui analisis grafik dan analisis statistik (Ghozali, 2005).

a. Analisis Grafik

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Namun demikian,

hanya dengan melihat histogram, hal ini dapat membingungkan, khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode lain yang dapat digunakan adalah dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Dasar pengambilan keputusan dari analisis normal probability plot adalah sebagai berikut:

- i. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- ii. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

b. Analisis Statistik

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan pula melalui analisis statistik yang salah satunya dapat dilihat melalui Kolmogorov-Smirnov test (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

$H_0 =$ Data residual terdistribusi normal

H_a = Data residual tidak terdistribusi normal

Dasar pengambilan keputusan dalam uji K-S adalah sebagai berikut:

- i. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka H_0 ditolak, yang berarti data terdistribusi tidak normal.
- ii. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan statistik maka H_0 diterima, yang berarti data terdistribusi normal.

Analisis Regresi Berganda

Model yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan dalam regresi logaritma linear sebagai berikut :

Dimana :

Y	= Return Saham
a	= konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= koefisien regresi
e	= error term
X_1	= nilai tukar rupiah
X_2	= inflasi
X_3	= volume perdagangan
X_4	= suku bunga

Pengujian Hipotesis

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari goodness of fit nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi (R^2), statistik F

dan nilai statistik t. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik, apabila uji nilai statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya, disebut tidak signifikan bila uji nilai statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999):

Nilai koefisien determinansi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Ghozali, 2005). Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Uji F

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh nilai tukar rupiah, inflasi, volume poerdagangan dan suku

bunga terhadap rreturn saham secara simultan (Gujarati, 1999):

Uji t

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh nilai tukar rupiah, inflasi, volume perdagangan dan suku bunga terhadap return saham. Oleh karena itu uji t ini digunakan untuk menguji hipotesis Ha1, Ha2, Ha3, Ha4(Gujarati, 1995).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Dari hasil pengujian memakai grafik histogram, dimana grafik tersebut terlihat pola distribusi normal. Sedangkan grafik normal P-Plot terlihat titik-titik menyebar disekitar diagonal sehingga model tersebut memenuhi asumsi normalitas dan layak digunakan dalam model regresi.

Koefisien Determinasi (R²)

Hasil perhitungan koefisien determinasi (R²) pada bank domestik dapat dilihat pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1. Model Summary

Model Summary ^a				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.830 ^a	.689	.683	.08026

a. Predictors: (Constant), X4 Suku Bunga, X1 Nilai Rupiah, X3 Volume, X2 Inflasi
 b. Dependent Variable: Y Return Saham

sumber : data sekunder yang diolah
 Berdasarkan output SPSS tampak bahwa dari hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi (R²) pada return saham sebesar 0,683. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel independen yaitu suku bunga, nilai rupiah, volume perdagangan dan inflasi terhadap variabel dependen return saham yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini sebesar 68,3 % sedangkan sisanya sebesar 31,7 % dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Tabel 2. ANOVA

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3.281	4	.820	127.329	.000 ^b
Residual	1.481	230	.006		
Total	4.762	234			

a. Predictors: (Constant), X4 Suku Bunga, X1 Nilai Rupiah, X3 Volume, X2 Inflasi
 b. Dependent Variable: Y Return Saham

Sumber : data sekunder yang diolah
 Dari hasil regresi dapat diketahui bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen

pada return saham. Hal ini membuktikan dari nilai F hitung pada return saham sebesar 127,329 dengan probabilitas 0,000. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi return saham atau dapat dikatakan bahwa nilai rupiah, inflasi, volume perdagangan dan suku bunga secara bersama-sama berpengaruh terhadap return saham.

Tabel 3. Uji t

		Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity S Tolerance
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-7.620	.350		-21.759	.000	
	X1 Nilai Rupiah	.808	.038	.796	21.426	.000	.981
	X2 Inflasi	-.005	.004	-.054	-1.165	.245	.623
	X3 Volume	-.003	.006	-.020	-.541	.589	.975
	X4 Suku Bunga	.022	.006	.179	3.822	.000	.615

a. Dependent Variable: Y Return Saham

Sumber : data sekunder yang diolah hasil analisis regresi antara return saham (Y) dengan nilai tukar rupiah (X₁), inflasi (X₂), Volume Perdagangan (X₃) dan suku bunga (X₄) , hasil koefisien regresi diperoleh sebagai berikut :

$$Y = -7,620 + 0,0808 - 0,005 - 0,003 + 0,022 + e$$

Dari persamaan regresi linear berganda diatas, diketahui mempunyai konstanta sebesar -7,620. hal ini menunjukkan bahwa jika variabel-variabel independen diasumsikan dalam keadaan tetap, maka variabel dependen return

saham menjadi sebesar -7,620%. Kemudian untuk arah tanda dan signifikansinya, variabel nilai tukar rupiah mempunyai arah positif dan tidak signifikan terhadap return saham, kemudian untuk inflasi mempunyai arah negatif dan signifikan, sementara volume perdagangan mempunyai arah negatif dan signifikan terhadap return saham, dan suku bunga mempunyai arah negatif dan tidak signifikan terhadap return saham.

KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Nilai koefisien determinasi (R²) pada return saham sebesar 0,683. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel independen yaitu suku bunga, nilai rupiah, volume perdagangan dan inflasi terhadap variabel dependen return saham yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini sebesar 68,3 % sedangkan sisanya sebesar 31,7 % dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.
2. Nilai F hitung pada return saham sebesar 127,329 dengan

probabilitas 0,000. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi return saham atau dapat dikatakan bahwa nilai rupiah, inflasi, volume perdagangan dan suku bunga secara bersama-sama berpengaruh terhadap return saham.

3. Nilai konstanta sebesar -7,620. hal ini menunjukkan bahwa jika variabel-variabel independen diasumsikan dalam keadaan tetap, maka variabel dependen return saham menjadi sebesar -7,620%. Kemudian untuk arah tanda dan signifikansinya, variabel nilai tukar rupiah mempunyai arah positif dan tidak signifikan terhadap return saham, kemudian untuk inflasi mempunyai arah negatif dan signifikan, sementara volume perdagangan mempunyai arah negatif dan signifikan terhadap return saham, dan suku bunga mempunyai arah negatif dan tidak signifikan terhadap return saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert, 1997, *Buku Pintar Pasar Modal di Indonesia*, Mediasoft, Indonesia.
- Boediono, 1991, *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No.2: Ekonomi Makro*, Edisi Kesepuluh, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.
- Boediono, 1998, “*Ekonomi Moneter*”, Edisi ke 3, Penerbit BPFE, Yogyakarta
- Bodie, 2006, *Investment*, Salemba Empat, Jakarta.
- Chordia, Tarun and Bhaskaran, 2000, “Trading Volume And Cross Auto Correlations in Stock Return”, *The Journal of Finance*, Vol. IV
- Francis, Jack Clark, 1991, *Investments: Analysis and Management*. Fourth Edition. Mc Graw Hill Inc, New York.
- Ghozali, Imam, 2005, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gudono, 1999, *Penilaian Pasar Modal Terhadap Fluktuasi Bisnis Real Estat*, KELOLA, No. VIII.
- Gujarati, Damodar, 1999, *Ekonometrika Dasar*, Erlangga, Jakarta.
- Hardiningsih Pancawati, Suryanto L., dan Chariri Anis, 2002, *Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Di BEJ: Studi Kasus Basic Industry & Chemical*, *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. 8, Desember.
- Harianto, Farid dan Siswanto Sudomo, 1998, *Perangkat dan Tehnik Analisis Investasi*, PT. Bursa Efek Jakarta, Edisi pertama, Jakarta.
- Herman Budi Sasono, 2003, “Pengaruh Perbedaan Laju Inflasi dan Suku Bunga pada Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika, dalam

- kurun waktu Januari 2000 – Desember 2002”, *Majalah Ekonomi*, tahun XIII, No. 3, Desember.
- http://pusatdata.kontan.co.id/makroekonomi/kurs_bi/?startdate=2012-1-1&enddate=2016-11-10
- Husnan, Suad, 1998, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal*, PT. Bursa Efek Jakarta, Jakarta.
- Husnan, Suad, 1998, “Efisiensi Pasar Modal Indonesia”, *Jurnal Ekonomi Keuangan Indonesia*.
- Husnan, Suad, 1998, *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Buku 1, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta.
- Jogiyanto, 1998, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Jones, Charles, 1996, *Investment Analysis and Management*, Fifth Edition, John Willey and Sons Inc., New York.
- Kartina, 2012, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 14, No.2a, November, STIE Tri Sakti, Jakarta.
- Khotimatul, 2009, Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Nilai Kurs dan Inflasi Terhadap Resiko Sistemik Saham Perusahaan yang Tergabung dalam Jakarta Islamic Index tahun 2004-2008, Skripsi Fakultas Syariah Program Studi Keuangan Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta (tidak dipublikasikan).
- Kuncoro, Mudrajat, 2002, *Manajemen Perbankan Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama, BPK FE, Yogyakarta.
- Mahadwartha, Putu Anom. 2001. Pengaruh *Return*, Volume Transaksi, dan Risiko Unik Saham terhadap Beta Perusahaan pada Industri Rokok, *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, dan Ekonomi*. Vol 1. No. 2.
- Margaretha, Farah, 2014, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Dian Rakyat, Jakarta.
- Na'im, Ainun, dan Sufiyati, 1998, “Pengaruh Leverage Operasi dan Leverage Finansial Terhadap Risiko Sistemik Saham: Studi Pada Perusahaan Publik di Indonesia”, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.13, No.3.
- Nopirin, 2000, *Ekonomi Moneter*, Edisi Pertama, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.
- Nurdin, Djayani, 1999, “Risiko Investasi Pada Saham Properti di BEJ”, *Majalah Usahawan*, Maret, No. 03, Tahun XXVIII.
- http://pusatdata.kontan.co.id/makroekonomi/kurs_bi/?startdate=2012-1-1&enddate=2016-11-10
- Prasetio, J.E dan Sutoyo, 2003, “Analisis Pengaruh Interaksi Laba Akuntansi dengan Arus Kas terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan saham”, *Jurnal Manajemen & Bisnis*, Vol: 5, No. 3, September, Hal: 239-252.
- Ratih, 2015, Analisis Portofolio Untuk Menentukan Expected Return Optimal dan Resiko Minimal Pada Saham Telekomunikasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Akuntansi*

- Vol.VI, No.1.April 2015, Fakultas Ekonomi, Universitas Terbuka.
- Sangaji, Joko, 2003, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham: Studi Kasus PT. Kimia Farma, Tbk.”, *Jurnal Ekonomi Perusahaan*, Vol. 10 No. 2.
- Sundjaja, R.S. dan Barlian, I, 2003, *Manajemen Keuangan Dua*, Edisi Keempat, Jakarta: Literata Lintas Media.
- Sharpe, William F, Gordon Alexander, Jeffrey V. Bailey, 1997, *Investasi*, Edisi Bahasa Indonesia, Prenhallindo, Jakarta.
- Sukirno, Sadono, 1999, *Pengantar Teori Makro Ekonomi*, Edisi Kedua, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Sunariyah, 2000, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Suseno, Tw, Hg, 1990, *Indikator Ekonomi Dasar Perhitungan Perekonomian Indonesia*, Kanisius, Yogyakarta.
- Tandelilin Eduardus, 1997, *Determinants of Systematic Risk: The Experience of Some Indonesia Common Stock*, *KELOLA*, No. 16/IV.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Tandelilin, Eduardus. 2002. The Impact of Financial Crisis on Stock’s Behavior: Evidence from Jakarta Stock Exchange. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol 17 No.4: 361-371.
- Weston J. Fred dan Eugene F. Brigham, 1991, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 7, Penerbit ERLANGGA, Jakarta.
- Weston J. Fred dan Thomas E. Copeland, 1996, *Manajemen Keuangan*, 8th Edition, Binarupa Aksara, Jakarta.
- Wiyani, W. & A. Wijayanto. 2005. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Suku Bunga Deposito, dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Harga Saham. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*.Vol. 9(3): 884-903.
- Zulhawati, 2000, “Aktivitas Volume Perdagangan di Pasar Modal Indonesia Tahun Laporan Keuangan 1996”, *KOMPAK*, No, 22, Januari, hal. 505-520