

**PENGARUH FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP *RETURN SAHAM*
PADA INDEKS LQ45 PERIODE 2015-2019**

SKRIPSI

**Diajukan Kepada
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Institut Agama Islam Negeri Surakarta
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Guna Mengikuti Seminar Proposal Skripsi**



**Oleh :
Muhammad Sulistyو Prabowo
NIM. 16.52.21.164**

**JURUSAN AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI SURAKARTA
2020**

PENGARUH FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP *RETURN SAHAM*
PADA INDEKS LQ45 PERIODE 2015-2019

SKRIPSI

Diajukan Kepada
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Institut Agama Islam Negeri Surakarta
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Oleh :

MUHAMMAD SULISTYO PRABOWO
NIM.16.52.2.1.164

Surakarta, 19 Oktober 2020

Disetujui dan disahkan oleh:
Dosen Pembimbing Skripsi



Fuad Hasyim, M.E.K
NIP. 19890316 201801 1 003

SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan di bawah ini:

NAMA : MUHAMMAD SULISTYO PRABOWO
NIM : 16.52.2.1.164
PROGRAM STUDI : AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS : EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Menyatakan bahwa penelitian skripsi yang berjudul "PENGARUH FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA INDEKS LQ45 PERIODE 2015-2019"

Benar-benar bukan plagiasi dan belum pernah diteliti sebelumnya. Apabila dikemudian hari diketahui bahwa skripsi ini merupakan plagiasi, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Wassamu'alaikum Wr. Wb.

Surakarta, 19 Oktober 2020



Muhammad Sulistyو Prabowo

SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

NAMA : MUHAMMAD SULISTYO PRABOWO
NIM : 16.52.2.1.164
PROGRAM STUDI : AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS : EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Terkait penelitian skripsi saya yang berjudul “PENGARUH FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA INDEKS LQ45 PERIODE 2015-2019”

Dengan ini saya menyatakan bahwa saya benar-benar telah melakukan penelitian dan pengambilan data dari website perusahaan dan link lainnya. Apabila dikemudian hari diketahui bahwa skripsi ini menggunakan data yang tidak sesuai dengan data yang sebenarnya, saya bersedia menerima sanksi yang sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Wassamu'alaikum Wr. Wb.

Surakarta, 19 Oktober 2020



Muhammad Sulistyو Prabowo

Fuad Hasyim, M.E.K
Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Institut Agama Islam Negeri Surakarta

NOTA DINAS

Hal : Skripsi
Sdr : Muhammad Sulistyو Prabowo

Kepada Yang Terhormat
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Institut Agama Islam Negeri Surakarta
Di Surakarta

Assalamu 'alaikum Wr. Wb.

Dengan hormat, bersama ini kami sampaikan bahwa setelah menelaah dan mengadakan perbaikan seperlunya, kami memutuskan bahwa skripsi saudara Muhammad Sulistyو Prabowo, NIM : 16.52.2.1.164 yang berjudul:

**PENGARUH FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP *RETURN* SAHAM
PADA INDEKS LQ45 PERIODE 2015-2019.**

Sudah dapat dimunaqasahkan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun) dalam bidang ilmu Akuntansi Syariah.

Oleh karena itu kami mohon agar skripsi tersebut segera dimunaqasahkan dalam waktu dekat.

Demikian, atas dikabulkannya permohonan ini disampaikan terima kasih.

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.

Surakarta, 19 Oktober 2020
Dosen Pembimbing Skripsi



Fuad Hasyim, M.E.K
NIP. 19890316 201801 1 003

PENGESAHAN

**PENGARUH FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM
PADA INDEKS LQ45 PERIODE 2015-2019**

Oleh :

Muhammad Sulistyو Prabowo

NIM. 16.52.21.164

Telah dinyatakan lulus dalam ujian munaqosah
Pada hari Senin tanggal 16 November 2020 / 1 Rabiul Akhir 1442
dan dinyatakan telah memenuhi persyaratan guna memperoleh gelar
Sarjana Ekonomi

Dewan Penguji :

Penguji I (Merangkap Ketua Sidang)
Usnan, SEI, MEI
NIP. 19850919 201403 1 001



Penguji II
Fitri Laela Wijayanti, S.E., M.Si. Ak.
NIP. 19860625 201403 2 001



Penguji III
Samsul Rosadi, M.Si
NIP. 19871221 201701 1 165



Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
IAIN Surakarta



Dr. M. Rahmawan Arifin, SE., M.Si
NIP. 19720304200112 1 004

MOTTO

“Menjadi baik itu mudah, dengan hanya diam maka yang tampak adalah kebaikan,
yang sulit adalah menjadi bermanfaat karena ia butuh perjuangan”

-KH. Sahal Mahfudh-

PERSEMBAHAN

Kupersembahkan karya yang sederhana ini dengan segenap cinta dan doa untuk:

1. Kedua orang tuaku, Bapak Joko Supodo dan Ibu Tutik Hariyani yang telah sabar dan ikhlas memberikan dukungan moril maupun materiil serta doa yang tak terhingga kepada peneliti dalam menyelesaikan penelitian ini.
2. Nenek tercintaku, Sri Rahyuni yang telah memberikan motivasi dan dukungan moril maupun materiil dalam menyelesaikan penelitian ini.
3. Kelas AKS D angkatan 2016 yang sekarang telah menjadi saudara dan banyak memberikan kenangan yang tak terlupakan selama perkuliahan.
4. Sahabatku Hasbi, Indra, Yoga, Rhefandi, Dwiky, Kolik, Duwi, Andriani, Aulia, terkhusus Oktimatul Amanah.
5. Sahabatku Kost The Liza yang telah menjadi saudara dan banyak memberikan kenangan yang tak terlupakan.
6. Almamaterku tercinta IAIN SURAKARTA yang telah menjadi tempatku menimba ilmu dengan berbagai pengalaman dan kenangan di dalamnya.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunianya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap Return Saham pada Indeks LQ45 Periode 2015-2019“. Penulisan skripsi ini disusun untuk menyelesaikan Studi Jenjang Strata 1 (S1) Jurusan Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri Surakarta.

Dalam penyusunan skripsi ini telah banyak pihak yang turut membantu sehingga skripsi ini dapat terealisasi dengan baik. Untuk itu dalam kesempatan kali ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. H. Mudofir, S.Ag., M.Pd., Rektor Institut Agama Islam Negeri Surakarta.
2. Dr. M. Rahmawan Arifin, S.E., M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Surakarta
3. Anim Rahmayati, S.E.I., M.Si., Ketua Program Studi Akuntansi Syariah IAIN Surakarta
4. Usnan, S.E.I., M.Si, dosen pembimbing akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Surakarta.

5. Fuad Hasyim, M.E.K, dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan banyak perhatian, arahan dan kesabaran atas bimbingan yang telah dilakukan penulis selama menyelesaikan skripsi.
6. Bapak Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Surakarta yang telah memberikan bekal ilmu yang sangat bermanfaat untuk kedepannya bagi penulis.
7. Kedua Orang Tua, Bapak Joko Supodo dan Ibu Tutik Hariyani terima kasih atas segala dukungan, doa, kesabaran, dan pengorbanan dalam segala hal untukku selama menempuh pendidikan Sarjana di Perguruan Tinggi Negeri.
8. Nenek tercintaku, Sri Rahyuni atas segala doa, cinta, dan dukungan yang telah diberikan kepadaku dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Sahabat dari GRUP WA SEJAGAT, Hasbi, Indra, Yoga, Rhefandi, Dwiky, Kolik, Duwi, Andriani, Aulia yang selalu menemani, memberikan motivasi dan selalu memberikan *support*.
10. Bapak dan Ibu kos, serta sahabat dari Kost The Liza, yang selalu mendoakan, menemani, dan memberikan motivasi.
11. Temanku Oktimatul Amanah yang selalu menemani, mengingatkan dan memberi *support*.

Kepada semua pihak yang secara langsung atau tidak langsung ikut terlibat dalam penulisan skripsi ini, penulis menyadari bahwa tidak mungkin bisa membalas jasa dan pengorbanan kalian selama ini, hanya doa dan puji syukur kepada Allah SWT, semoga kebaikan kalian akan diberikan balasan kebaikan yang lebih dan berlipat ganda. Aamiin.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Surakarta, 19 Oktober 2020

A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke extending to the right.

Penulis

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of macroeconomic factors on stock returns on the LQ45 Indeks for the 2015-2019. This study also uses a control variable, namely firm size. The data in this study use secondary data by using research data collection techniques in the form of documentation. The sample in this study were 28 companies on the LQ45 indeks for the 2015-2019 period. The sampling technique in this study used a purposive sampling technique. Analysis of the data used in this study is panel data regression analysis with the help of Eviews 10 application.

Based on data analysis conducted by panel data regression analysis shows that the independent variable inflation has no effect on stock returns. Meanwhile, the exchange rate and the money supply have a significant negative effect on stock returns on the LQ45 index for the 2015-2019 period. Gold price has a significant effect in a positive direction on stock returns on the LQ45 index for the 2015-2019 period. The results for the firm size control variable have no effect on stock returns on the LQ45 indeks for the 2015-2019 period.

Keyword: *Stock Return, Inflation, Exchange Rate, Money Supply, and Gold Price*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor makroekonomi terhadap *return* saham pada indeks LQ45 periode 2015-2019. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol, yaitu *firm size*. Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder dengan menggunakan teknik pengumpulan data penelitian berupa metode dokumentasi. Sampel dalam penelitian ini adalah 28 perusahaan pada indeks LQ45 periode 2015-2019. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan bantuan aplikasi Eviews 10.

Berdasarkan analisis data yang dilakukan dengan analisis regresi data panel menunjukkan bahwa variabel independen Inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan Kurs, dan Jumlah Uang Beredar berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *return* saham pada indeks LQ45 periode 2015-2019. Harga Emas berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *return* saham pada indeks LQ45 periode 2015-2019. Hasil untuk variabel kontrol *firm size* tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada indeks LQ45 periode 2015-2019.

Kata Kunci: *Return* Saham, Inflasi, Kurs, Jumlah Uang Beredar, dan Harga Emas

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI	iii
HALAMAN PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN	iv
HALAMAN NOTA DINAS	v
HALAMAN PENGESAHAN MUNAQOSAH	vi
HALAMAN MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
KATA PENGANTAR	ix
<i>ABSTRACT</i>	xii
ABSTRAK	xiii
DAFTAR ISI	xiv
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GAMBAR	xviii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Identifikasi Masalah	8
1.3 Batasan Masalah	9
1.4 Rumusan Masalah	9
1.5 Tujuan Penelitian	9

1.6	Manfaat Penelitian	10
1.7	Jadwal Penelitian	11
1.8	Sistematika Penulisan	11
BAB II LANDASAN TEORI		13
2.1	Kajian Teori	13
2.2	Hasil Penelitian yang Relevan	29
2.3	Kerangka Berfikir	31
2.4	Hipotesis	32
BAB III METODOLOGI PENELITIAN		37
3.1	Waktu dan Wilayah Penelitian	37
3.2	Jenis Penelitian	37
3.3	Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel	37
3.4	Data dan Sumber Data	39
3.5	Teknik Pengumpulan Data	40
3.6	Variabel Penelitian	40
3.7	Definisi Operasional Variabel	41
3.8	Teknik Analisis Data	44
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN		54
4.1	Gambaran Umum Penelitian	54
4.2	Pengujian dan Hasil Analisis Data	55
4.3	Pembahasan Hipotesis	75
BAB V PENUTUP		82
5.1	Kesimpulan	82

5.2 Keterbatasan	82
5.3 Saran	83
DAFTAR PUSTAKA	84
LAMPIRAN	89

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata-rata Inflasi, Kurs, Jumlah Uang Beredar, dan Harga Emas Periode 2015-2019	3
Tabel 2.1 Hasil Penelitian yang Relevan	29
Tabel 3.1 Sampel Penelitian	38
Tabel 3.2 Daftar Sampel Penelitian	39
Tabel 3.3 Tabel Keputusan <i>Durbin-Watson</i>	50
Tabel 4.1 Sampel Penelitian	55
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif	56
Tabel 4.3 Hasil Uji Regresi <i>Common Effect Model</i> (CEM)	59
Tabel 4.4 Hasil Uji Regresi <i>Fixed Effect Model</i> (FEM)	60
Tabel 4.5 Hasil Uji Chow	60
Tabel 4.6 Hasil Uji Regresi <i>Random Effect Model</i> (REM)	62
Tabel 4.7 Hasil Uji Hausman	63
Tabel 4.8 Hasil Uji <i>Langrange Multiplier</i> (LM)	64
Tabel 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas	66
Tabel 4.10 Hasil Uji Multikolinearitas	66
Tabel 4.11 Tabel Keputusan <i>Durbin-Watson</i>	67
Table 4.12 Hasil Uji Autokorelasi	67
Tabel 4.13 Hasil Uji F	68
Tabel 4.14 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	69
Tabel 4.15 Hasil Uji Regresi Data Panel	70
Tabel 4.16 Hasil Uji Hipotesis (Uji t)	72

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Berfikir	32
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas	65

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Jadwal Penelitian	90
Lampiran 2 Daftar Sampel Penelitian	91
Lampiran 3 Variabel Dependen, Variabel Independen, dan Variabel Kontrol	92
Lampiran 4 Hasil Uji Statistik Deskriptif	96
Lampiran 5 Hasil Uji CEM	96
Lampiran 6 Hasil Uji FEM	97
Lampiran 7 Hasil Uji Chow	97
Lampiran 8 Hasil Uji REM	98
Lampiran 9 Hasil Uji Hausman	98
Lampiran 10 Hasil Uji Langrange Multiplier	99
Lampiran 11 Hasil Uji Normalitas	99
Lampiran 12 Hasil Uji Heteroskedastisitas	100
Lampiran 13 Hasil Uji Multikolinearitas	100
Lampiran 14 Hasil Uji Autokorelasi	100
Lampiran 15 Hasil Uji F dan Koefisien Determinasi (R-Squared)	101
Lampiran 16 Hasil Uji Regresi Data Panel dan Uji t	101
Lampiran 17 Daftar Riwayat Hidup	102
Lampiran 18 Cek Plagiarisme	103

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Pasar modal digunakan oleh banyak perusahaan untuk menyerap investasi, dalam hal ini pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya dengan harapan mendapat keuntungan. Pasar modal bukan hanya sebagai tempat perdagangan sekuritas, tetapi juga sebagai pendorong pembentukan modal dan mempertahankan pertumbuhan ekonomi (Santoso, 2016). Pasar modal juga dapat memberikan *return* yang diharapkan oleh para investor, jika pasar modal itu efisien.

Investor selalu menginginkan *return* yang tinggi tetapi menghindari risiko. Setiap perusahaan memiliki tingkat *return* yang berbeda-beda satu sama lainnya. Tidak semua perusahaan dengan profil yang baik akan memberikan *return* yang tinggi. Sehingga sebelum melakukan suatu investasi seorang investor harus melakukan analisis terlebih dahulu mengenai perusahaan-perusahaan yang akan dipilihnya, supaya dapat diambil keputusan investasi yang tepat (Abdallah, 2018).

Saham merupakan salah satu alat investasi yang dipilih oleh banyak investor karena memberikan tingkat pengembalian yang menarik. Saham memiliki tingkat *return* yang relatif lebih besar dibandingkan dengan bentuk investasi lainnya, seperti simpanan pada sistem perbankan (Hidayat, dkk., 2017). Investasi pada saham memiliki *return* yang tinggi dengan risiko yang lebih besar dibandingkan dengan investasi pada sistem perbankan. Hal ini karena sistem perbankan memberikan *return* yang lebih pasti

dan stabil dengan risiko lebih rendah. Ini sesuai dengan definisi Sharpe (dalam Tandelilin, 2010).

Investor harus mampu menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham supaya mendapatkan *return* yang diharapkan. Informasi yang dibutuhkan investor dalam menganalisis return saham tidak hanya informasi dari faktor internal perusahaan, tetapi juga informasi dari faktor eksternal (Supriantikasari dan Utami, 2019).

Faktor internal berupa pengukuran kinerja perusahaan merupakan faktor penting dalam perencanaan keuangan perusahaan (Yunita, dkk., 2018). Investor perlu memperhatikan kinerja perusahaan untuk memprediksi pergerakan saham di masa depan untuk mendapatkan *return* yang maksimal. Kinerja perusahaan yang baik akan berdampak pada kinerja keuangan yang baik juga, hal ini dapat menjadi pertimbangan investor dalam mengambil keputusan (Yunita, dkk., 2018).

Faktor eksternal yang mempengaruhi *return* saham yaitu faktor makroekonomi dan harga komoditas, faktor ini berpengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan (Yunita, dkk., 2018). Dimana fluktuasi harga komoditas dunia dan faktor makroekonomi dapat mempengaruhi pasar modal. Faktor makroekonomi dan harga komoditas yang mempengaruhi *return* saham merupakan keadaan yang terjadi diluar perusahaan, sehingga perusahaan sulit untuk mengendalikannya. Keadaan tersebut menyebabkan perusahaan rentang terkena dampaknya, yang mempengaruhi harga saham, bahkan *return* saham.

Return yang diharapkan menentukan nilai investasi sehingga hal-hal ini sangat

dipengaruhi oleh lingkungan makroekonomi dan harga komoditas. Variabel-variabel makroekonomi yang digunakan dalam penelitian ini adalah inflasi, nilai tukar rupiah, dan Jumlah Uang Beredar (JUB), serta harga komoditas yang digunakan adalah harga emas. Menurut Hasyim (2017) dalam, Zakiyah (2019) inflasi adalah gejala ekonomi yang menunjukkan naiknya tingkat harga secara umum yang berkesinambungan.

Tabel 1.1
Rata-rata Inflasi, Kurs, JUB, dan Harga Emas Periode 2015-2019

Variabel	Tahun				
	2015	2016	2017	2018	2019
Inflasi (%)	3,35%	3,02%	3,61%	3,13%	2,72%
Kurs	13.795	13.436	13.548	14.481	13.901
JUB	454.674	5004.976	5.419.165	5.760.046	6.104.566
Harga Emas	483.768	508.218	567.454	597.262	681.771

Sumber: www.bi.go.id, www.bps.go.id, dan www.finance.yahoo.com

Berdasarkan tabel 1.1, menunjukkan inflasi Indonesia mengalami fluktuatif. Inflasi paling tinggi terjadi di tahun 2017 sebesar 3,61%. Sedangkan Inflasi paling kecil terjadi pada 2019 sebesar 2,72%. Sejalan dengan tingkat Inflasi yang terjadi akan cenderung meningkatkan biaya-biaya produksi perusahaan, sehingga *return* yang didapatkan akan lebih rendah. Kenaikan inflasi akan menyebabkan semakin meningkatnya harga-harga barang, dengan demikian perusahaan yang berada pada sektor komoditas akan mengalami penambahan biaya produksi yang mengakibatkan penurunan *return* saham perusahaan tersebut (Mirayanti dan Wirama, 2017).

Studi empiris tentang hubungan antara inflasi dan *return* saham memiliki hubungan positif dengan nilai *return* saham. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Kurniasari, dkk., 2018; Zakiyah, 2019. Sedangkan dalam penelitian

Lindayani dan Dewi, 2016; Andyani dan Mustanda, 2018 menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Faktor makroekonomi lainnya yang berpotensi mempengaruhi tingkat *return* saham adalah nilai tukar uang (kurs). Kenaikan nilai tukar suatu mata uang ini menandakan melemahnya nilai tukar tersebut, yang akan mempengaruhi kegiatan pasar di suatu negara. Hal ini terjadi karena jika nilai tukar melemah maka akan berdampak pada penurunan harga saham (Yunita, dkk., 2018). Melemahnya nilai tukar akan membuat perusahaan di pasar modal yang memiliki hutang ke valuta asing akan semakin meningkat saat melunasi kewajibannya, sehingga *return* dan harga sahamnya akan semakin menurun. Banyaknya biaya yang dikeluarkan akan menyebabkan turunnya laba yang otomatis juga akan berdampak pada tingkat *return* yang akan diterima investor (Mirayanti, 2017).

Penurunan nilai tukar rupiah juga berpengaruh terhadap indeks harga saham (Adiyadnya, dkk., 2016). Indeks harga saham merupakan rangkuman efek simultan dan kompleks dari berbagai variabel yang berpengaruh (terutama peristiwa ekonomi). Indeks harga saham dapat digunakan sebagai barometer perekonomian suatu negara atau sebagai dasar analisis statistik dari kondisi pasar terkini. Di Indonesia terdapat beberapa indeks saham yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), LQ45, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Jakarta *Islamic* Index (JII), dan lain-lain.

Prinsipnya, menurut menteri koordinator bidang perekonomian, tertekannya nilai tukar rupiah merupakan hal yang wajar. Ketika terjadi hal tersebut, investor akan

cenderung lebih mempertimbangkan lagi apakah akan tetap menanamkan dananya atau tidak (Sidik, 2018). Berdasarkan tabel 1.1, pada tahun 2015 sampai 2017 keadaan ekonomi makro Indonesia mulai kurang stabil terlihat dari terdepresiasinya nilai tukar rupiah terhadap US\$. Nilai tukar rupiah pada tahun 2015 sebesar Rp. 13.795, namun mulai melemah pada tahun 2016 Rp. 13.436. Nilai tukar rupiah menguat pada tahun 2017 dan 2018, secara berurutan sebesar Rp. 13.528 dan Rp. 14.481. Walau sempat menguat nilai tukar mengalami penurunan lagi pada tahun 2019 menjadi Rp. 13.901.

Studi empiris tentang hubungan antara nilai tukar dan *return* saham terdapat hubungan signifikan dengan nilai *return* saham. Hasil tersebut didukung oleh penelitian Supriantikasari dan Utami, 2019; Sudarsono dan Sudyatno, 2016. Namun penelitian Abdallah, 2018; Pujawati, dkk., 2015; Andyani dan Mustanda, 2018 hasil penelitian yang berbeda menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dolar AS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Jumlah Uang Beredar (JUB) 2015 sampai 2019 mengalami kenaikan secara signifikan. Tingginya liquiditas uang yang beredar akan cenderung mempengaruhi perilaku pasar. Jika jumlah uang beredar di masyarakat tinggi, maka masyarakat akan memiliki dana lebih untuk investasi. Jumlah uang beredar dalam masyarakat yang tinggi untuk tujuan spekulasi dipengaruhi secara negatif oleh suku bunga. Jika suku bunga semakin rendah, maka jumlah uang beredar akan semakin tinggi, dan masyarakat akan memilih untuk menanamkan modal dalam saham, karena

keuntungannya lebih besar dibandingkan menabung uangnya di bank (Armansyah, 2017).

Meningkatnya jumlah uang beredar, maka permintaan akan saham mulai meningkat yang menyebabkan naiknya harga saham yang dapat mempengaruhi *return* saham (Armansyah, 2017). Asmara dan Suarjaya, 2018 dalam penelitiannya, ditemukan jumlah uang yang beredar memiliki pengaruh positif pada *return* saham. Sedangkan penelitiannya (Mirayanti dan Wirama, 2017) menemukan bahwa jumlah uang beredar tidak berpengaruh pada *return* saham.

Faktor yang mempengaruhi *return* saham tidak hanya dipengaruhi oleh faktor makro ekonomi, tetapi juga oleh faktor lain yang terdapat pada harga komoditas yaitu harga emas. Emas dibandingkan dengan saham, risikonya relatif rendah, dan emas bisa memberikan *return* yang bagus dengan kenaikan harga emas (Handiani, 2014).

Kenaikan harga emas akan membuat investor lebih tertarik berinvestasi emas dibanding investasi saham. Keadaan ini akan membuat investasi pasar saham turun, karena investor menjual saham untuk berinvestasi emas (Sutrisno, 2017). Dengan banyaknya investor yang menjual saham mereka, mengakibatkan *return* saham turun. Demikian sebaliknya jika harga emas dunia turun, maka banyak investor yang menjual emasnya dan beralih berinvestasi pada saham sehingga mengakibatkan *return* saham meningkat (Suriyani dan Sudiarta, 2018).

Berdasarkan tabel 1.1, harga emas setiap tahunnya mengalami kenaikan secara signifikan. Harga emas pada 2016 lebih tinggi dibandingkan harga pada tahun 2015

dengan nilai masing-masing yaitu Rp 508.218,00 dan Rp 483.768,00 per 1 gram. Demikian pada tahun 2017 sampai tahun 2019 harga emas dunia mengalami kenaikan secara signifikan, dengan nilai masing-masing secara berurutan adalah Rp 567.454,00 ; Rp 597.262,00 ; Rp 681.771,00 per 1 gram.

Studi empiris mengenai harga emas berpengaruh pada *return* saham, ini terdapat dalam penelitian Prakoso, dkk., 2018 yang menyatakan bahwa harga emas berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian Hutapea, dkk., 2014 menyatakan bahwa harga emas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Variabel Jumlah Uang Beredar (JUB) dan harga emas merupakan variabel yang masih jarang diteliti pengaruhnya terhadap *return* saham, sehingga variabel tersebut disertakan sebagai variabel bebas. Berdasarkan hal tersebut, peneliti tertarik untuk mempelajari pengaruh variabel makroekonomi dan harga komoditas pada *return* saham LQ45. Dari keadaan ekonomi makro dan harga komoditas yang terjadi seperti yang telah dijelaskan, ini akan memperjelas apakah variabel makroekonomi dan harga komoditas yang digunakan berpengaruh pada *return* saham indeks LQ45.

Penelitian ini dilakukan pada indeks LQ45. Peneliti melakukan penelitian pada indeks saham LQ45 karena indeks saham tersebut adalah saham yang paling aktif diperdagangkan, memiliki likuiditas dan nilai pasar yang tinggi, serta paling diperhatikan atau dicari oleh para pelaku pasar khususnya para investor. Jumlah perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 sebanyak 45 perusahaan (Hartono, 2015).

Hal tersebut didasarkan pada pertimbangan bahwa saham-saham pada Indeks LQ45 mencakup 95 persen total tahunan nilai transaksi saham di pasar reguler, berada di 95 persen kapitalisasi pasar, dan merupakan urutan tertinggi yang mewakili sektornya dalam klasifikasi industri BEI, serta merupakan urutan tertinggi berdasarkan frekuensi transaksi (Nisran, dkk., 2016). Penelitian ini menggunakan data dari Indeks saham LQ45 selama 5 tahun, pada periode 2015-2019.

Berdasarkan masalah di atas dan pengembangan penelitian sebelumnya. Maka, penulis ingin melakukan penelitian tentang **“Pengaruh Faktor Makro Ekonomi terhadap *Return* Saham pada Indeks LQ45 Periode 2015-2019”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka masalah tersebut dapat diidentifikasi sebagai berikut :

1. *Return* saham menjadi tujuan utama para investor dalam melakukan investasi, namun return yang tinggi juga terdapat risiko yang tinggi sehingga seorang investor harus mampu menganalisis risiko yang akan dihadapi dengan memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham.
2. Fluktuasi ekonomi suatu negara akan mempengaruhi kegiatan pasar suatu Negara tersebut, terutama perdagangan saham. Fluktuasi tersebut dapat mempengaruhi penerimaan atau laba perusahaan.
3. Ketidakkonsistenan pada penelitian sebelumnya melibatkan pengaruh inflasi, nilai tukar, Jumlah Uang Beredar (JUB) dan harga emas terhadap *return* saham LQ45.

1.3 Batasan Masalah

Penelitian ini dibatasi pada perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 periode 2015-2019 untuk mengetahui pengaruh faktor makroekonomi terhadap *return* saham perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka peneliti merumuskan masalah tersebut sebagai berikut :

1. Apakah inflasi berpengaruh terhadap *return* saham LQ45 periode 2015-2019?
2. Apakah nilai tukar rupiah (kurs) berpengaruh terhadap *return* saham LQ45 periode 2015-2019?
3. Apakah Jumlah Uang Beredar (JUB) berpengaruh terhadap *return* saham LQ45 periode 2015-2019?
4. Apakah harga emas berpengaruh terhadap *return* saham LQ45 periode 2015-2019?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian di atas maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui hasil analisis pengaruh inflasi terhadap *return* saham LQ45 periode 2015-2019.
2. Untuk mengetahui hasil analisis pengaruh nilai tukar rupiah (kurs) terhadap *return* saham LQ45 periode 2015-2019.

3. Untuk mengetahui hasil analisis pengaruh Jumlah Uang Beredar (JUB) terhadap *return* saham LQ45 periode 2015-2019.
4. Untuk mengetahui hasil analisis pengaruh harga emas terhadap *return* saham LQ45 periode 2015-2019.

1.6 Manfaat Penelitian

Berdasarkan penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat, yaitu :

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi dasar pengembangan media pembelajaran dan penerapan media pembelajaran secara lebih lanjut. Selain itu juga menjadi sebuah nilai tambah bagi khasanah pengetahuan ilmiah.

2. Manfaat Praktis

a. Peneliti

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan wawasan dan pengetahuan peneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham.

b. Peneliti lain

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan atau referensi bagi penulis lain untuk melakukan penelitian terkait faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham.

c. Institut Agama Islam Negeri Surakarta

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap kualitas ilmu pengetahuan dan pendidikan di IAIN Surakarta.

d. Pembaca

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham.

1.7 Jadwal Penelitian

Terlampir

1.8 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan merupakan uraian yang memuat pembahasan yang akan dibahas pada setiap subbab, sehingga setiap subbab akan memiliki topik pembahasannya masing-masing. Sistem penulisan dalam penelitian ini adalah :

BAB I : Pendahuluan

Bab ini menjelaskan tentang latar belakang masalah, identifikasi masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : Landasan Teori

Bab ini memperkenalkan semua teori yang mendukung penulisan dan menjadi dasar pengolahan data.

BAB III : Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan terkait jenis penelitian yang dilakukan, tempat dan waktu penelitian, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis data.

BAB IV : Analisis Data dan Pembahasan

Bab ini menjelaskan langkah-langkah analisis yang digunakan untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan dalam rumusan masalah, dan kemudian akan membahasnya.

BAB V : Penutup

Bab ini menguraikan tentang kesimpulan, keterbatasan dan saran yang diambil terkait dengan analisis data dan pembahasan mengenai permasalahan yang ada.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Kajian Teori

2.1.1 *Arbitrage Pricing Theory* (APT)

Salah satu aspek yang memotivasi investor untuk berinvestasi adalah tingkat pengembalian atau *return*. *Return* adalah laba yang diharapkan investor dalam bentuk profit. Teori yang terkait dengan hubungan antara tingkat pengembalian dan risiko adalah *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Menurut Ross (1976) dalam Squad Husnan (2005) premis *Arbitrage Pricing Theory* (APT) adalah apabila terdapat dua peluang investasi dengan karakteristik yang sama, maka tidak dapat dijual dengan harga yang berbeda. Hukum *the law one price* akan berlaku pada kondisi ini (Sudarsono dan Sudiyatno, 2016).

Jika aset memiliki karakteristik yang sama, dan jika dijual dengan harga berbeda, ada peluang untuk melakukan *arbitrase* dengan membeli aset dengan harga lebih rendah dan menjualnya pada harga yang lebih tinggi pada saat bersamaan, sehingga memperoleh keuntungan bebas risiko. Perekonomian pada suatu Negara memiliki 4 pasar yaitu : pasar uang, pasar valuta asing, pasar modal dan pasar barang. Dari keempat pasar tersebut ada yang berhubungan satu dengan lainnya serta mencerminkan hukum satu harga (*The Law of One Price*) yaitu: pasar modal, pasar uang, dan pasar valuta asing (Gusni dan Riantani, 2017).

Mengenai pasar modal, model APT menunjukkan bahwa tingkat *return* saham yang diperdagangkan di pasar modal terdiri dari dua bagian, yaitu: tingkat

pengembalian atau *return* yang diharapkan dan tingkat pengembalian atau *return* dengan ketidakpastian atau risiko. Tingkat *return* yang diharapkan menjadi bagian dari tingkat *return* sesungguhnya yang diharapkan oleh investor. Tingkat *return* ini dipengaruhi informasi yang diketahui oleh investor. Sedangkan tingkat *return* yang tidak pasti atau sebagian tingkat *return* yang didapat dari informasi yang bersifat tidak diharapkan (Gusni dan Riantani, 2017).

Investor dalam berinvestasi menghadapi dua macam risiko, yaitu: risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Kedua risiko tersebut mempengaruhi tingkat *return* yang diharapkan investor. Risiko tidak sistematis dari satu perusahaan tidak berkorelasi dengan perusahaan lainnya, dan sebaliknya berkaitan dengan risiko sistematis. Hal ini disebabkan adanya faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis yaitu faktor sama, misalnya tingkat inflasi, tingkat nilai tukar dan variabel-variabel lainnya atau sering disebut variabel makroekonomi (Mirayanti dan Wirama, 2017).

Perubahan variabel makroekonomi yang dialami akan berdampak pada keseluruhan perusahaan atau saham. Namun harus juga diperhatikan bahwa perbedaan ukuran variabel makroekonomi terhadap perubahan harga saham dapat terjadi. Model multi faktor meng bahwa proses penentuan harga saham melibatkan banyak faktor. Dengan kata lain, ada banyak kemungkinan yang dapat menyebabkan berbagai faktor dalam perekonomian mempengaruhi harga saham (Sudarsono dan Sudiyatno, 2016).

Situasi ekonomi mempengaruhi hampir semua perusahaan, salah satunya berpengaruh pada harga saham dan dapat memicu *return* yang dihasilkan oleh

perusahaan. Perubahan perekonomian negara memiliki dampak besar terhadap harga sebagian besar saham. Perubahan harga saham akan mengakibatkan perubahan terhadap laba atau *return* yang dihasilkan perusahaan yang didapatkan investor (Sudarsono dan Sudiyatno, 2016).

Hal ini cukup membuktikan bahwa teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT) mendorong dilakukannya penelitian berdasarkan variabel atau faktor yang diyakini dapat mempengaruhi perubahan harga perusahaan dan *return* saham. Faktor-faktor tersebut dapat dilihat pada kinerja dasar perusahaan, kinerja pasar atau saham pasar, dan kondisi perekonomian (Mirayanti dan Wirama, 2017). Faktor-faktor tersebut adalah kondisi makro ekonomi suatu Negara seperti inflasi, nilai kurs, Jumlah Uang Beredar (JUB), dan harga emas.

2.1.2 Return Saham

Return saham adalah *return* yang diharapkan investor dan *return* saham dalam bentuk laba (Andyani dan Mustanda, 2018). Maka, *return* saham menjadi faktor penting mendorong investor untuk berinvestasi, selain itu juga merupakan *return on investment* (Yunita, dkk., 2018). Menurut Hartono (2015) *return* adalah imbalan yang didapatkan dari investasi. Bentuk *return* dapat berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi (Lindayani dan Dewi, 2016).

Menurut konsep *return* saham, *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi dengan menghitung selisih harga saham saat ini dengan periode sebelumnya (tanpa memperhitungkan deviden), maka akan ditulis rumus:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana:

R_i : *Return* saham

P_t : Harga saham periode tahun berjalan

P_{t-1} : Harga saham periode tahun sebelumnya

Selain *return* saham terdapat juga *return* pasar (R_m) yang dapat dihitung dengan rumus (Hartono, 2015):

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

R_m : *Return market*

$IHSG_t$: IHSG periode tahun berjalan

$IHSG_{t-1}$: IHSG periode tahun sebelumnya

Mendapatkan pengembalian investasi yang lebih tinggi dari waktu ke waktu, akan membuat investor sangat senang. Oleh sebab itu, investor tertarik untuk dapat memprediksi skala investasinya. Investor selalu mencari pilihan investasi dengan keuntungan tertinggi dengan resiko rendah. Mengingat risiko investasi saham lebih tinggi daripada industri perbankan, tingkat pengembalian yang diharapkan juga lebih tinggi.

2.1.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham

Menurut teori yang ada, ada banyak faktor yang mempengaruhi *return* saham. Terdapat dua faktor pengaruh *return* saham, yaitu faktor internal (ekonomi mikro) perusahaan dan faktor eksternal (ekonomi makro) (Andyani dan Mustanda, 2018). Salah satu faktor internal yang mempengaruhi *return* saham adalah profitabilitas, rasio aktivitas, serta rasio keuangan lainnya. Faktor eksternal yang mempengaruhi *return* saham antara lain sebagai berikut:

1. Inflasi

Menurut Hasyim (2017) dalam Zakiyah (2019) inflasi adalah tren harga (barang dan jasa) menunjukkan pertumbuhan yang berkelanjutan secara keseluruhan. Kenaikan barang dan jasa tersebut telah menyebabkan penurunan daya beli rupiah, sehingga dapat dikatakan juga nilai mata uang tersebut mengalami penurunan. Hubungan antara inflasi dan harga saham, jika mengalami inflasi, harga-harga akan naik, sehingga memicu kenaikan harga saham. Sebaliknya apabila inflasi turun maka harga saham akan rendah (Sunariyah, 2011).

a. Jenis Inflasi Menurut Sifatnya (Nopirin, 2018)

Tingkat inflasi mungkin berbeda antara satu negara, dan tingkat inflasi negara lain atau periode yang berbeda juga mungkin berbeda. Menurut tingkat inflasi, inflasi dibedakan menjadi 3 kategori yaitu :

1) Inflasi Merayap (*Creeping Inflation*)

Jenis inflasi ini bercirikan tingkat inflasi tahunan kurang dari 10%.

Harga naik perlahan, dengan terjadinya peningkatan dalam jangka waktu

yang relatif lama.

2) Inflasi Menengah (*Galloping Inflation*)

Jenis inflasi ini bercirikan peningkatan harga yang besar (dalam dua / tiga digit), dan terkadang periode inflasi relatif singkat. Dengan kata lain, harga minggu ini atau bulan ini lebih tinggi dari harga minggu lalu atau bulan ini, dan seterusnya. Dampaknya terhadap perekonomian lebih serius daripada kenaikan inflasi.

3) Inflasi Tinggi (*Hyper Inflation*)

Inflasi ini adalah inflasi yang paling parah. Harganya naik 5 sampai 6 kali lipat. Orang tidak lagi ingin menabung. Nilai mata uang telah merosot tajam sehingga perlu diubah menjadi komoditas. Kecepatan uang semakin singkat, dan peningkatan harga dengan kecepatan yang semakin tinggi. Biasanya keadaan ini muncul ketika pemerintah mengalami defisit anggaran (misalnya akibat perang) yang dihabiskan / ditutup dengan mencetak uang..

b. Jenis Inflasi Menurut Sebabnya (Nopirin, 2018):

1) *Demand-Pull Inflation*

Inflasi berasal dari peningkatan permintaan agregat (*aggregate demand*) sementara produksi berada dalam kondisi lapangan kerja penuh. Dalam keadaan lapangan kerja yang hampir penuh, peningkatan permintaan agregat dapat meningkatkan keluaran produksi (*output*) selain menaikkan harga.

2) *Cost-Push Inflation*

Berlawanan dengan inflasi tarikan permintaan, inflasi dorong biaya biasanya ditandai dengan kenaikan harga dan penurunan produksi (inflasi disertai resesi). Keadaan ini biasanya dimulai ketika jumlah persediaan (total persediaan) berkurang akibat kenaikan biaya produksi. Peningkatan biaya produksi pada gilirannya akan meningkatkan harga dan menurunkan output. Jika proses ini terus berlanjut, maka akan menimbulkan biaya yang lebih tinggi.

c. Indikator untuk Mengukur Tingkat Inflasi

Tingkat inflasi berdasarkan *international best practice* dapat diukur dengan 3 indikator yaitu (www.bi.go.id):

1) Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB)

Harga grosir suatu komoditas adalah harga transaksi yang terjadi antara pedagang grosir / grosir pertama dan pembeli / pedagang besar berikutnya di pasar pertama komoditas tersebut. Berdasarkan jumlah produk yang terdapat pada kemasan produk daerah / kota, dikumpulkan data harga grosir dari 34 provinsi. Narasumber adalah eksportir, importir dan grosir. Sejak November 2013 penghitungan Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB) menggunakan tahun dasar 2010 (2010=100).

2) Deflator Produk Domestik Bruto (PDB)

Deflator PDB menggambarkan ukuran tingkat harga produk dan

jasa akhir dalam suatu perekonomian. Deflator PDB didasarkan pada harga nominal (harga saat ini) dibagi dengan PDB riil (harga konstan).

3) Indeks Harga Konsumen (IHK)

Indeks Harga Konsumen (IHK) adalah indeks yang digunakan untuk perhitungan perubahan rata-rata harga suatu rangkaian barang dan jasa yang dikonsumsi oleh penduduk / rumah tangga dalam kurun waktu tertentu. Indikator ini biasanya digunakan untuk pengukur tingkat inflasi. Penghitungan IHK bertujuan untuk mengetahui perubahan harga suatu barang / jasa tetap yang biasa dikonsumsi masyarakat. Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan tingkat pertumbuhan (inflasi) atau tingkat penurunan (deflasi) barang / jasa rumah tangga sehari-hari.

Indeks Harga Konsumen (IHK) Indonesia dihitung menggunakan rumus *Laspeyres* yang dimodifikasi. Saat menghitung harga komoditas rata-rata, metrik yang digunakan adalah rata-rata aritmatika, tetapi untuk beberapa komoditas seperti beras, minyak nabati, dan bensin, digunakan rata-rata geometrik.. Mulai Januari 2014, IHK disajikan dengan menggunakan tahun dasar 2012=100 dan mencakup 82 kota yang terdiri dari 34 ibu kota provinsi dan 49 kota-kota besar di seluruh Indonesia. IHK sebelumnya menggunakan tahun dasar 2007=100 dan hanya mencakup 66 kota (www.bps.go.id).

Tingkat inflasi yang diukur dengan IHK dapat dihitung dengan menghitung kenaikan atau penurunan tahunan (atau bulanan) indeks

harga (Fajerin, dkk, 2017).

$$\text{Laju Inflasi} = \frac{\text{IHK tahun ke (n)} - \text{IHK tahun ke (n - 1)}}{\text{IHK tahun ke (n - 1)}} \times 100\%$$

d. Inflasi dalam Perspektif Islam

Inflasi menurut para ekonom islam, inflasi berakibat sangat buruk bagi perekonomian karena

- 1) Menyebabkan gangguan terhadap fungsi uang.
- 2) Melemahkan semangat menabung dalam masyarakat.
- 3) Meningkatkan kecenderungan untuk berbelanja.
- 4) Menyebabkan pengaruh pada investasi

Ekonom Islam Taqiuddin Ibn Al-Maqrizi (1364M – 1441M), menggolongkan inflasi dalam dua golongan yaitu (Naf'an, 2014) :

1) Natural Inflasi

Inflasi ini dapat diartikan inflasi yang terjadi secara alami, dimana setiap individu tidak mempunyai kendali atas hal pencegahannya. Tetapi menurut Ibn Al-Maqrizi inflasi ini disebabkan karena faktor yang diakibatkan oleh naiknya permintaan agregat dan turunnya penawaran agregat.

2) *Human Error Inflation*

Human Error Inflation disebut sebagai inflasi yang diakibatkan oleh kesalahan dari manusia itu sendiri (sesuai dengan QS Al-Rum 30:41).

Artinya : Telah nampak kerusakan di darat dan di laut disebabkan karena perbuatan tangan manusia, supaya Allah merasakan kepada mereka sebagian dari (akibat) perbuatan mereka, agar mereka kembali (ke jalan yang benar).

2. Kurs (Nilai Tukar Rupiah)

Kurs merupakan harga valuta asing atau suatu nilai tukar mata uang asing dengan mata uang lain (Hidayat, dkk. 2017). Oleh karena itu, nilai tukar menunjukkan berapa rupiah yang harus dibayar untuk satu unit mata uang asing, dan berapa rupiah yang akan didapat seseorang jika mereka menjual mata uang asing. Mekanisme penetapan nilai tukar dibedakan menjadi beberapa kategori yaitu (Nopirin, 2018) :

a. Sistem Kurs yang Berubah-Ubah

Menurut nilai tukar ini, mata uang dibiarkan mengambang bebas sesuai dengan kekuatan pasar. Pasar akan menggunakan beberapa faktor yang mempengaruhi nilai tukar untuk mengevaluasi nilai tukar mata uang negara, seperti inflasi dan pertumbuhan ekonomi.

Perubahan variabel tersebut, atau ekspektasi variabel ini berubah, nilai tukar akan berubah. Nilai tukar mata uang akan berfluktuasi berdasarkan kemunculan berita yang relevan dan diperkirakan akan mempengaruhi nilai mata uang suatu negara. Beberapa bank sentral di negara yang menganut sistem terkadang melakukan intervensi, biasanya untuk mengurangi tekanan spekulatif, dan hanya untuk sementara.

b. Sistem Kurs Tetap

Pemerintah atau bank sentral dalam sistem ini secara resmi menetapkan nilai tukar tertentu. Kemudian, bank sentral akan selalu melakukan intervensi secara aktif untuk menjaga nilai tukar yang telah ditetapkan. Contoh dari sistem ini adalah perjanjian *Bretton Woods*, yang menetapkan nilai tukar berdasarkan emas. Jika nilai tukar resmi dianggap tidak sesuai dengan kondisi dasar perekonomian negara, maka akan dilakukan devaluasi atau revaluasi yang sebenarnya menentukan nilai tukar resmi yang baru.

Biasanya, devaluasi adalah pilihan terakhir setelah metode tertentu yang lebih ringan gagal berfungsi. Selain devaluasi, cara yang bisa dilakukan adalah dengan meminjam dari luar negeri, melakukan pengetatan kebijakan perekonomian (seperti pengurangan pengeluaran pemerintah dan peningkatan pajak), pengendalian harga dan upah.

c. Pengawasan Devisa (*exchange control*)

Sistem ini pemerintah melakukan monopoli terhadap seluruh transaksi valuta asing. Tujuannya untuk mencegah adanya aliran modal keluar dan melindungi pengaruh depresiasi dari negara lain, terutama dalam hal negara tersebut menghadapi keterbatasan cadangan valuta asing dibandingkan permintaannya.

3. Jumlah Uang Beredar (JUB)

Jumlah Uang Beredar (JUB) adalah nilai keseluruhan uang yang ada di tangan masyarakat, itu bisa diartikan dengan sederhana yaitu gabungan dari uang kartal dan

uang giral yang tersedia untuk digunakan oleh masyarakat (Mirayanti dan Wirama, 2017). Uang Kartal adalah uang tunai yang langsung dibawah kekuasaan masyarakat (umum) untuk menggunakannya.

Uang kertas/uang logam melalui pemerintah (Bank Sentral) yang disimpan didalam lemari besi bank-bank atau di bank sentral sendiri tidak termasuk “uang kartal”. Hanya uang kertas (atau logam) yang dikeluarkan Pemerintah (Bank Sentral) dan yang berada di luar bank bank umum dan bank sentral lah yang termasuk dalam pengertian “uang kartal” tersebut.

Uang giral adalah seluruh nilai saldo rekening koran (giro) yang dimiliki masyarakat pada bank-bank umum. Saldo ini merupakan bagian dari “uang yang beredar” karena sewaktu-waktu bisa digunakan oleh pemiliknya (masyarakat) untuk kebutuhannya (transaksi, berjaga-jaga, spekulasi), persis seperti halnya uang kartal. Saldo rekening koran (giro) milik suatu bank pada bank lain bukan uang giral (Mirayanti dan Wirama, 2017).

Definisi Jumlah Uang Beredar (JUB) pun terbagi menjadi 3 yaitu M1, M2 dan M3 dan penelitian yang saya buat, penelitian ini menggunakan M2 atau jumlah uang yang beredar dalam arti yang luas. Dalam M2 bisa diartikan M1 ditambah dengan deposito berjangka dan saldo tabungan milik masyarakat pada bank-bank umum (Asmara dan Suarjaya, 2018). Berikut persamaannya :

$$M2 = M1 + TD + SD$$

Dimana :

M2 = Uang dalam artian luas

TD = *Time Deposits* (Deposito Berjangka)

SD = *Saving Deposits* (saldo tabungan)

Tidak ada definisi universal dari M2 untuk semua negara, karena kondisi spesifik tiap negara perlu diperhatikan. Di Indonesia, jumlah M2 termasuk saldo simpanan tetap rupiah dan simpanan seluruh simpanan bank, berapa pun besarnya simpanannya, tetapi tidak termasuk simpanan tetap valuta asing dan saldo simpanan (www.bi.go.id).

Menurut Keynes mau permintaan uang itu ada tiga yaitu permintaan uang untuk berjaga jaga, transaksi dan spekulasi. Meningkatnya permintaan uang akan menaikkan suku bunga. Investasi pada surat berharga (obligasi) atau saham pada saat suku bunga naik akan mengakibatkan kerugian *capital gain* , dari sisi lain apabila suku bunga turun, permintaan surat berharga atau harga saham akan naik (Nopirin, 2018).

Menurut penelitian Sampurna, (2016) menunjukkan bahwa perputaran penawaran jumlah uang beredar ini mempengaruhi harga saham karena pada dasarnya tujuan uang selain untuk transaksi dan berjaga-jaga bahwa ada untuk berspekulasi baik itu untuk berinvestasi yang lebih menguntungkan contohnya bermain saham, maka dari itu hubungannya positif.

Menurut penelitian Aris, (2011) bahwa hubungan *supply* jumlah uang beredar menyebabkan investor akan lebih memilih berinvestasi dipasar saham dalam jangka pendek, karena resiko yang ditanggung investor relatif lebih kecil ketika mereka membeli banyak saham atau kombinasi saham tersebut sehingga ketika menambah aset atau kekayaan fisik pada saham tertentu maka dapat menghasilkan keuntungan yang maksimum bagi investor.

4. Harga Emas

Emas berupa logam padat, lunak, berkilau dan salah satu logam paling lunak diantara logam lainnya. Dibandingkan dengan jenis logam lainnya, emas memiliki beberapa keunggulan, menurut (Dipraja, 2011) tiga faktor kelebihan emas, yaitu:

- a. Jumlahnya terbatas, termasuk komoditas yang bertambah. Emas dibentuk oleh proses alami. Manusia hanya bisa menambangnya. Proses penambangan penuh resiko dan bahkan bisa mengancam jiwa.
- b. Tidak terikat dengan sistem suku bunga seperti uang kertas.
- c. Emas memiliki daya beli, dalam arti tertentu, emas dapat beradaptasi dengan inflasi, yang pasti akan membuat barang dan jasa menjadi mahal.

Sejak 1968, standar emas global didasarkan pada harga emas berdasarkan Standar Pasar Emas London. Sistem ini dinamakan *London Gold Fixing* (LGF) (Sartika, 2017). *London Gold Fixing* merupakan suatu prosedur dimana harga emas ditentukan dua kali sehari setiap hari kerja dipasar London oleh lima anggota pasar *London Gold Fixing*. Kelima anggota tersebut adalah (Hutapea, dkk., 2014):

- a. Bank of Nova Scotia
- b. Barclays Capital
- c. Deutsche Bank
- d. HSBC
- e. *Societe Generale*

Proses penentuan harga emas melalui lelang antara lima anggota. Di awal setiap periode perdagangan, presiden *London Gold Fixing Company* akan mengumumkan

harga tertentu. Kemudian, kelima anggota akan mengumumkan harga tersebut kepada dealer. Pedagang inilah yang secara langsung berurusan dengan pembeli sebenarnya dari harga emas dalam transaksi. Posisi terakhir yang diberikan oleh setiap dealer kepada anggota deposit adalah posisi bersih dari permintaan dan penawaran kumulatif pelanggannya (Hutapea, dkk., 2014).

Harga emas akan terbentuk melalui proses ini. Jika permintaan lebih besar dari penawaran, otomatis harga akan naik, begitu juga sebaliknya. Tentukan harga untuk menentukan menunggu sampai titik ekuilibrium tercapai. Ketika harga sudah pasti, maka presiden akan mengakhiri dan mengatakan “*There are no flags, and we are fixed*” (Hutapea, dkk., 2014). Proses penentuan emas dilakukan dua kali sehari, yaitu pada pukul 10.30 (harga emas *Gold A.M*) dan pada pukul 15.00 (harga emas *Gold P.M*). harga emas ditentukan dalam mata uang dollar Amerika Serikat, Poundsterling Inggris dan Euro (Sunariyah, 2011). Pada umumnya *Gold P.M* dianggap sebagai harga penutupan pada hari perdagangan dan sering digunakan sebagai patokan nilai kontrak emas diseluruh dunia (Gumilang, dkk., 2014).

Emas merupakan salah satu bentuk investasi yang cenderung bebas risiko. Emas banyak dipilih sebagai bentuk investasi karena nilainya cenderung stabil dan naik. Harga emas jarang turun. Lagi-lagi emas merupakan alat yang bisa digunakan untuk melawan inflasi yang sering terjadi setiap tahun (Yuswandy, 2012). Ketika akan berinvestasi, investor akan memilih investasi yang memiliki tingkat imbal balik tinggi dengan risiko tertentu atau tingkat imbal balik tertentu dengan risiko yang rendah. Investasi di pasar saham tentunya lebih berisiko daripada berinvestasi di emas, karena

tingkat pengembaliannya yang secara umum relatif lebih tinggi dari emas (Hutapea, dkk., 2014).

Kenaikan harga emas akan mendorong investor untuk memilih berinvestasi emas daripada berinvestasi di pasar modal. Karena risikonya yang relatif rendah, emas dapat memberikan imbal hasil yang lebih baik melalui kenaikan harga (Yuswandy, 2012). Ketika banyak investor yang mentransfer portofolio investasinya ke emas batangan, hal ini akan menyebabkan indeks harga saham negara turun, sehingga membuat emas juga berdampak pada pergerakan saham (Sartika, 2017).

2.1.4 Indeks LQ45

Indeks LQ45 merupakan salah satu indikator indeks saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dibentuk hanya dari 45 (empat puluh lima) saham-saham yang dipilih karena saham-saham tersebut yang paling aktif diperdagangkan dan memiliki likuiditas serta nilai kapitalisasi pasar dengan kriteria sebagai berikut (Hartono, 2015):

1. Dalam kurun waktu 12 (dua belas) bulan terakhir, rata-rata transaksi saham dan nilai kapitalisasi pasarnya masuk dalam urutan 60 (enam puluh) terbesar di pasar reguler,
2. Telah tercatat di BEI paling tidak selama 3 (tiga) bulan.

Saham perusahaan yang tercatat pada indeks ini merupakan saham terbaik yang telah diseleksi melalui kriteria tertentu. Setiap enam bulan sekali BEI akan meninjau ulang kriteria tersebut (Candy dan Winardy, 2019). Apabila terdapat saham yang tidak lagi memenuhi kriteria, maka saham tersebut akan dikeluarkan dari perhitungan indeks

dan diganti dengan saham yang memenuhi kriteria. Indeks LQ45 merupakan saham dari perusahaan yang banyak diminati oleh para investor, oleh sebab itu indeks LQ45 dapat dijadikan sebagai acuan dalam menilai aktivitas kinerja perdagangan saham di pasar modal (Susilawti, 2012).

2.1.5 Analisis Penilaian Indeks LQ45

Secara umum terdapat dua macam analisis yang dilakukan yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal (Andyani dan Mustanda, 2018). Keduanya mempunyai perbedaan pendekatan dalam menentukan nilai dari saham tersebut pada masa yang akan datang. Analisis teknikal merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan mengenai pasar itu sendiri untuk berusaha mengumpulkan aktivitas pasar suatu saham tertentu atau pasar secara keseluruhan. Analisis fundamental mencoba untuk memperkirakan *return* saham dimasa yang akan datang dengan: (1) mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi *return* saham di masa yang akan datang, dan (2) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran *return* saham (Sunariyah, 2011).

2.2 Hasil Penelitian yang Relevan

Tabel 2.1
Hasil Penelitian yang Relevan

Judul dan Peneliti	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Pengaruh faktor ekonomi makro terhadap <i>stock return</i> pada indeks saham LQ45 (Candy dan Anton Winardy, 2019)	Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, Harga Minyak Dunia, Produk Domestik Bruto (PDB), Ekspor, Impor	Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi, suku bunga, nilai tukar, PDB, ekspor, dan impor berpengaruh signifikan terhadap <i>stock return</i> . Hasil penelitian juga menunjukkan harga minyak dunia tidak

		berpengaruh signifikan terhadap <i>stock return</i> .
Pengaruh variabel mikro dan makroekonomi terhadap <i>return</i> saham (Kadek Windi A., dan I Ketut M., 2018)	<i>Current Ratio</i> (CR), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Return On Equity</i> (ROE), <i>Total Assets Turn Over</i> (TATO), <i>Earnings Per Share</i> (EPS), Suku Bunga SBI, Inflasi, Nilai Kurs	Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa CR, DER memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. ROE memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. TATO, EPS, suku bunga memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan Inflasi dan kurs memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
Pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar rupiah serta jumlah uang beredar terhadap <i>return</i> saham (La Rahamat H., Djoko S., dan Musdalifah A., 2017)	Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar (JUB)	Penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah serta JUB berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Meskipun sebagian variabel inflasi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan variabel tingkat suku bunga memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap <i>return</i> saham. Nilai tukar rupiah JUB tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
Pengaruh kinerja keuangan dan makroekonomi terhadap <i>return</i> saham pada subsektor makanan dan minuman periode 2011-2015 (Edhi A., Yudhia	<i>Current Ratio</i> (CR), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Earnings Per Share</i> (EPS), <i>Return On Assets</i> (ROA), <i>Economic Value Added</i> (EVA), <i>Inventory Turnover</i> (IT), <i>Price to</i>	Penelitian ini menunjukkan bahwa <i>return</i> saham dapat dijelaskan lebih baik dengan menggunakan variabel makroekonomi, daripada variabel kinerja keuangan. Dengan <i>adjusted R-square</i> pada pengujian dengan

M., dan Dian Ardian F., 2016)	<i>Earning Ratio</i> (PER), Suku Bunga SBI, Inflasi (INF)	menggunakan variabel makroekonomi.
Pengaruh nilai tukar rupiah (<i>kurs</i>), inflasi dan pertumbuhan ekonomi terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2008-2014 (Muhammad Faisal A., 2016)	Nilai Tukar (Kurs), Inflasi, dan Pertumbuhan Ekonomi	Penelitian ini menghasilkan bahwa variabel kurs, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi secara langsung memiliki pengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham. Penelitian ini juga menemukan bahwa variabel kurs dan inflasi secara tidak langsung berpengaruh terhadap <i>return</i> saham melalui pertumbuhan ekonomi.
<i>An econometric analysis of the impact of macroeconomic fundamentals on stock market return in Ghana</i> (Muazu Ibrahim dan Alhassan Musah, 2014)	Kurs, Suku Bunga, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Indeks Industri Produksi (IIP)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi, jumlah uang beredar (JUB), nilai tukar dan IIP berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham dalam jangka panjang. Sedangkan dalam jangka pendek hanya variabel suku bunga dan nilai tukar saja yang berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.

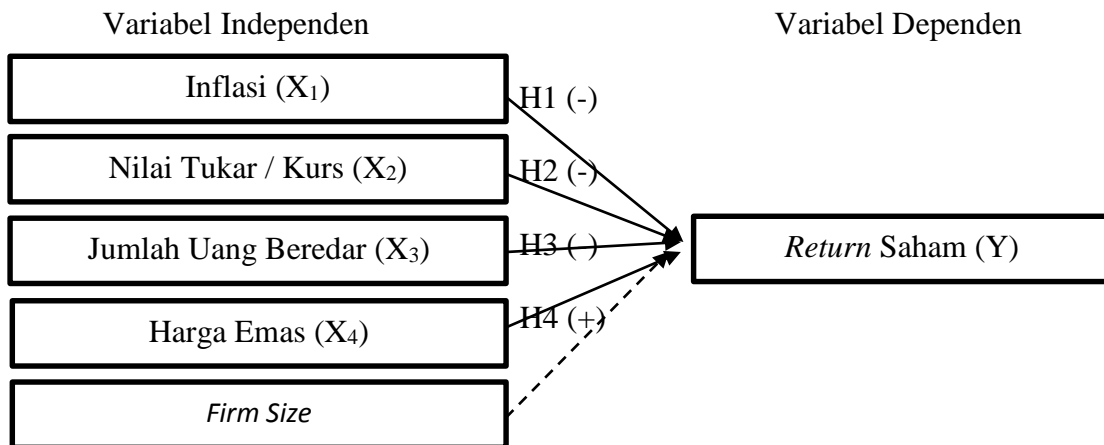
2.3 Kerangka Berpikir

Return saham merupakan hasil yang akan diperoleh investor dari investasinya di masa depan. Pengembalian saham dapat berupa pengembalian yang direalisasikan dan pengembalian yang diharapkan. *Return* terdiri dari *dividend* dan *capital gain*. *Capital gain* adalah keuntungan yang diterima karena selisih antara harga jual dan harga beli saham. Besarnya *capital gain* suatu saham akan positif, dimana harga jual dari saham yang dimiliki lebih tinggi dari harga belinya (Yunita, dkk., 2018). *Return* saham dalam

penelitian ini merupakan perubahan harga saham, dipengaruhi oleh berbagai macam faktor diantaranya makro ekonomi, pengaruh pasar saham secara keseluruhan atau kejadian lain yang dianggap mempengaruhi kinerja emiten.

Bagian ini dijelaskan dan digambarkan kerangka pemikiran teoritis. Gambar 2.1 menunjukkan hubungan berbagai variabel yang meliputi variabel inflasi, nilai kurs, Jumlah Uang Beredar (JUB) dan harga emas sebagai variabel independen terhadap *return* saham sebagai variabel dependen pada indeks LQ45. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu *Firm Size*. Gambaran tersebut merupakan dasar pemikiran logis yang mendasari pengembangan hipotesis dalam penelitian ini, dengan kerangka berpemikiran sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Berpikir



2.4 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara atas pertanyaan-pertanyaan yang mengemukakan dalam perumusan masalah dan masih penganalisaan data penelitian.

Berdasarkan kerangka berpikir dan penjelasan, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

2.4.1 Inflasi

Tingkat inflasi yang tinggi biasanya terkait dengan ekonomi yang terlalu panas. Artinya permintaan produk dalam kondisi ekonomi melebihi kapasitas pasokan produk, sehingga harga cenderung naik. Tingkat inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang. Selain itu, inflasi yang tinggi juga akan menurunkan tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasi, begitu pula sebaliknya (Sunayah dan Ibrahim, 2016). Menurunnya tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor menyebabkan turunnya minat investor untuk berinvestasi, sehingga dapat menyebabkan turunnya harga saham perusahaan serta dapat berdampak pada *return* saham (Andyani dan Mustanda, 2018).

Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian Asmirantho, dkk., (2016), Candy dan Winardy (2019), Hidayat, dkk., (2017), Amrillah (2016) dan Andyani dan Mustanda (2018) bahwa inflasi berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *return* saham. Berdasarkan telaah literatur di atas dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan adalah

H₁ : Inflasi mempunyai pengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *return* saham indeks LQ45 periode 2015- 2019.

2.4.2 Nilai Tukar (Kurs)

Nilai tukar (*exchange rate*) dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti tingkat inflasi, suku bunga riil, pertumbuhan ekonomi dan lain sebagainya. Risiko nilai tukar berkaitan erat dengan fluktuasi nilai tukar mata uang nasional dan mata uang negara lain. Bagi perusahaan yang berorientasi ekspor, depresiasi mata uang akan berdampak menguntungkan bagi perusahaan. Ini karena telah meningkatkan kemampuan bersaing dengan harga dasar di pasar internasional. Peningkatan ini akan semakin meningkatkan peluang perusahaan untuk menciptakan laba dan meningkatkan kemampuannya dalam membayar dividen (Hidayat, dkk., 2017).

Kemampuan menghasilkan keuntungan dan membagikan dividen akan menarik investor, yang akan mendorong harga saham naik. Kenaikan harga saham akan meningkatkan *return* bagi investor (Sampurna, 2016). Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian Candy dan Winardy (2019), Andyani dan Mustanda (2018), Hidayat, dkk., (2017), dan Amrillah (2016) bahwa nilai tukar (kurs) berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *return* saham. Berdasarkan telaah literatur di atas dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan adalah

H_2 : Nilai tukar (kurs) Rp terhadap USD mempunyai pengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *return* saham indeks LQ45 periode 2015-2019.

2.4.3 Jumlah Uang Beredar (JUB)

Jumlah uang beredar mengalami kenaikan maka akan menyebabkan daya beli masyarakat naik juga, sehingga memicu terjadinya kenaikan harga secara terus-menerus, jika tidak dilakukan tindakan lebih lanjut. Kenaikan harga yang terjadi dapat

menyebabkan peningkatan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya. Sehingga dapat memicu penurunan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *return* (Zakiyah, 2019).

Naiknya biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan akan menyebabkan turunnya minat investor untuk berinvestasi di pasar modal, sehingga akan memicu anjloknya harga saham yang mana akan berdampak pada turunnya *return* yang dihasilkan oleh perusahaan (Asmara dan Suarjaya, 2018). Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian Asmara dan Suarjaya (2018) dan Murni, (2015) bahwa Jumlah Uang Beredar (JUB) berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *return* saham. Berdasarkan tinjauan pustaka di atas dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan adalah

H₃ : Jumlah Uang Beredar (JUB) mempunyai pengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *return* saham indeks LQ45 periode 2015-2019.

2.4.4 Harga Emas

Harga emas termasuk dalam penentu kestabilan perekonomian yang menjadi pertimbangan dalam menganalisis kebijakan investasi saham (Handiani, 2014). Jika harga emas meningkat, maka kemampuan masyarakat untuk membeli saham pun meningkat, hal ini karena harga emas termasuk dalam indikator indeks saham. Harga saham akan terdorong dengan naiknya harga emas dunia karena investor menilai bahwa naiknya harga emas akan menaikkan harga saham, khususnya yang bergerak disektor pertambangan (Prakoso, dkk., 2018). Saat perusahaan menunjukkan peningkatan laba

dikarenakan peningkatan harga emas dunia, maka investor akan tertarik berinvestasi (Sutrisno, 2017).

Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian Prakoso, dkk., (2018), Suriyani dan Sudiarta, (2018), Gumilang, dkk., (2014), dan Handiani, (2014) bahwa harga emas berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *return* saham. Berdasarkan telaah literatur di atas dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan adalah

H₄ : Harga emas mempunyai pengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *return* saham indeks LQ45 periode 2015-2019.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Waktu dan Wilayah Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia. Objek penelitian ini merupakan perusahaan yang termasuk pada indeks LQ45 periode 2015-2019. Penelitian ini digunakan untuk mengetahui faktor makro ekonomi yang mempengaruhi *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45. Penelitian ini dilakukan bulan Maret 2020 sampai selesai.

3.2 Jenis Penelitian

Penelitian kuantitatif berdasarkan kausalitas merupakan jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini. Penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang bertujuan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu. Penelitian yang menganalisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan mendeskripsikan dan menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2017). Kausalitas sendiri adalah sebab akibat, tetapi ada beberapa variabel yang mempengaruhi dan dipengaruhi (Sugiyono, 2017).

3.3 Populasi, Sampel , dan Teknik Pengambilan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 dengan periode pengamatan tahun 2015- 2019.

3.3.2 Sampel

Sampel yang digunakan pada penelitian ini sejumlah 28 perusahaan yang secara konsisten masuk pada indeks LQ45 periode 2015-2019.

3.3.3 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2017). Metode *purposive sampling* digunakan untuk mendapat sampel yang representatif, sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria-kriteria sampel dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Perusahaan yang termasuk pada indeks LQ45 periode 2015-2019.
2. Perusahaan yang secara konsisten terdaftar pada indeks LQ45 periode 2015-2019

Tabel 3.1
Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Total Sampel
1.	Perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode 2015-2019.	61
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak secara konsisten terdaftar di LQ45 periode 2015-2019.	(33)
	Total sampel penelitian	28

Sumber: Data yang diolah, 2020

Setelah dilakukan pemilihan sampel dari sejumlah saham perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode 2015-2019, diperoleh 28 perusahaan yang memenuhi standar penelitian. Jumlah total data selama penelitian sebanyak 140 data. Berikut tabel nama-nama perusahaan yang termasuk sampel pada penelitian ini :

Tabel 3.2
Daftar Sampel Penelitian

No.	Kode Saham	Nama Emiten
1.	ADRO	Adaro Energy TBK.
2.	AKRA	AKR Corporindo TBK.
3.	ASII	Astra International TBK.
4.	BBCA	Bank Central Asia TBK.
5.	BBNI	Bank Negara Indonesia TBK.
6.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia TBK.
7.	BBTN	Bank Tabungan Negara TBK.
8.	BMRI	Bank Mandiri TBK.
9.	BSDE	Bumi Serpong Damai TBK.
10.	GGRM	Gudang Garam TBK.
11.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur TBK.
12.	INCO	Vale Indonesia TBK.
13.	INDF	Indofood Sukses Makmur TBK.
14.	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa TBK.
15.	JSMR	Jasa Marga TBK.
16.	KLBF	Kalbe Farma TBK.
17.	LPPF	Matahari Department Store TBK.
18.	MNCN	Media Nusantara Citra TBK.
19.	PTBA	Bukit Asam TBK.
20.	PTPP	Pembangunan Perumahan TBK.
21.	SCMA	Surya Citra Media TBK.
22.	SMGR	Semen Indonesia TBK.
23.	SRIL	Sri Rejeki Isman TBK.
24.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia TBK.
25.	UNTR	United Tractors TBK.
26.	UNVR	Unilever Indonesia TBK.
27.	WIKA	Wijaya Karya TBK.
28.	WSKT	Waskita Karya TBK.

Sumber data yang diolah, 2020

3.4 Data dan Sumber Data

3.4.1 Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu sumber datanya berasal dari orang lain atau organisasi yang menggunakan atau menerbitkan dokumen tersebut

(Sugiyono, 2017). Data yang diperlukan pada penelitian ini merupakan data harga saham dan laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode 2015- 2019.

3.4.2 Sumber Data

Sumber data pada penelitian ini diantaranya bersumber dari situs www.finance.yahoo.com berupa data *close prise* saham dari perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode 2015-2019. Data *annual report* perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode 2015-2019 diperoleh dari www.idx.co.id. Sedangkan Jumlah Uang Beredar (JUB) diperoleh dari www.bps.go.id. Data tingkat inflasi, dan kurs rupiah terhadap dollar didapatkan dari www.bi.go.id, selain itu harga emas diperoleh dari www.harga-emas.org.

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini merupakan studi dokumentasi, yaitu melalui pencatatan dan pengecekan aspek atau dokumen yang berkaitan dengan objek penelitian (Sugiyono, 2017). Dokumentasi yang digunakan berupa data *close price* indeks LQ45 yang telah dipublikasikan. Pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini dengan cara menelusuri data historis indeks LQ45 dari periode Januari 2015-Desember 2019.

3.6 Variabel Penelitian

3.6.1 Variabel Dependensi

Variabel ini merupakan variabel yang paling banyak mendapat perhatian pada penelitian, sering dinamakan dengan variabel terikat (Sugiyono, 2017). Variabel

dependen pada penelitian ini adalah *return* saham perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode 2015- 2019.

3.6.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel memiliki pengaruh terhadap variabel terikat, baik secara positif atau negatif dan sering disebut variabel bebas (Sugiyono, 2017). Variabel independen pada penelitian ini yaitu inflasi, kurs rupiah terhadap USD, Jumlah Uang Beredar (JUB) dan harga emas.

3.6.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol didefinisikan sebagai variabel yang dipertahankan (dikontrol) peneliti selama penelitian. Variabel ini bukan bagian dari penelitian, tetapi penting karena mempengaruhi hasil penelitian (Hartono, 2015). Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *firm size*.

3.7 Definisi Operasional Variabel

3.7.1 Variabel Dependen

Return saham tercipta karena adanya nilai yang diperoleh dari hasil aktifitas investasi saham di bursa (Hartono, 2015). Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan, oleh karena itu pemegang saham berhak mewajibkan perusahaan untuk membagikan dividen atau pembagian lain kepada pemegang sahamnya, termasuk hak prioritas atas aset perusahaan setelah terjadinya klaim pemegang surat berharga lain dipenuhi jika terjadi likuiditas (Hartono, 2015).

Penelitian ini menggunakan *return* realisasi. Sehingga perhitungan *return* saham dapat dituliskan dengan rumus sebagai berikut (Candy dan Anton, 2019) :

$$Return (R_t) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana :

R_t : *return*

P_t : *close price* pada akhir periode t

P_{t-1} : *close price* pada akhir periode t-1

3.7.2 Variabel Independen

1. Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga keseluruhan ekonomi secara terus menerus selama periode waktu tertentu. Indikator untuk mengukur inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK) (Mirayanti dan Wirama, 2017). Data inflasi dalam penelitian ini diperoleh dari situs www.bps.go.id. Dengan rumus sebagai berikut (Mirayanti dan Wirama, 2017) :

$$IHK = \frac{\text{Harga sekarang}}{\text{Harga pada tahun dasar}} \times 100\%$$

2. Kurs Rupiah

Nilai tukar menunjukkan berapa rupiah yang harus dibayar untuk satu unit mata uang asing, dan berapa rupiah yang akan didapat seseorang jika mereka menjual mata uang asing tersebut (Mirayanti dan Wirama, 2017). Nilai tukar rupiah Indonesia yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai tukar antara dolar Amerika Serikat dan rupiah Indonesia, berupa kurs transaksi tengah. Data kurs rupiah yang digunakan adalah data kurs rupiah terhadap Dolar AS per 31 Desember yang dikeluarkan oleh

BPS selama periode 2015-2019. Pengukuran kurs rupiah menggunakan rumus sebagai berikut (Supriantikasari dan Utami, 2019) :

$$\text{Nilai Tukar} = \frac{\text{Kurs Beli} + \text{Kurs Jual}}{2}$$

3. Jumlah Uang Beredar (JUB)

Jumlah Uang Beredar (JUB) terbagi menjadi 3 yaitu M1, M2, dan M3. Penelitian ini menggunakan M2, atau JUB dalam arti luas. M2 bisa diartikan M1 ditambah dengan deposito berjangka dan saldo tabungan milik masyarakat pada bank-bank umum. JUB diperoleh dari situs www.bi.go.id. JUB dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Zakiyah, 2019) :

$$M2 = M1 + TD + SD$$

Dimana :

M2 = Uang dalam artian luas

TD = *Time Deposits* (deposito berjangka)

SD = *Saving Deposits* (saldo tabungan)

4. Harga Emas

Emas telah menjadi komoditas terkenal sejak 1968. Pada tahun tersebut, emas diperkenalkan sebagai media pembayaran, dimana sistem tersebut dipergunakan yang dikenal dengan *London Gold Fixing* (Hutapea, dkk., 2014). Harga emas dalam jangka pendek dapat berfluktuasi sesuai dengan hukum penawaran dan permintaan. Harga emas juga sangat dipengaruhi oleh fungsi lindung nilai. Ini karena emas adalah benda yang sangat stabil. Harga emas yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga

penutupan (*close price Gold P.M*) setiap akhir bulan dari periode Januari 2015 sampai Desember 2019 (Raraga, dkk., 2012).

3.7.3 Variabel Kontrol

1. *Firm Size* (Ukuran Perusahaan)

Ukuran perusahaan mencerminkan seberapa besar sumber daya yang dimiliki perusahaan, dianggap mampu mempengaruhi perusahaan untuk menghasilkan *return* saham. Semakin besar perusahaan, semakin kompleks transaksinya. Oleh karena itu, dapat memungkinkan perusahaan untuk menghasilkan pengembalian saham yang baik pula (Sudarsono dan Sudiyatno, 2016). *Firm size* dapat dihitung dengan persamaan berikut (Sudarsono dan Sudiyatno, 2016) :

$$\text{Ln} = (\text{Total Asset})$$

Dimana:

Ln = Logaritma Natural

3.8 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan program perangkat lunak Eviews 10. Pada analisis data panel, beberapa langkah perlu dilakukan, diantaranya adalah :

3.8.1 Analisis Statistik Deskriptif

Informasi statistik deskriptif merupakan informasi statistik yang berguna untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau mendeskripsikan data yang dikumpulkan sebagaimana adanya, tanpa bermaksud untuk membuat kesimpulan atau

generalisasi yang luas. Penelitian tentang populasi jelas akan menggunakan statistik deskriptif dalam analisisnya. Namun, jika penelitian dilakukan pada sampel, analisisnya dapat menggunakan statistik deskriptif atau inferensial.

Informasi statistik deskriptif meliputi data yang diwakili oleh tabel, grafik, diagram lingkaran, piktogram, perhitungan pola, median, dan rata-rata (ukuran tendensi sentral), dan perhitungan distribusi data dengan perhitungan rata-rata dan deviasi standar, perhitungan persentase (Sugiyono, 2017).

3.8.2 Estimasi Model Regresi Data Panel

Untuk mengestimasi model regresi data panel, terdapat ada 3 model pendekatan yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM).

1. *Common Effect Model* (REM)

Common Effect merupakan metode yang paling mudah biasanya disebut estimasi CEM atau *Pooled Least Square*. Model tidak fokus pada satu dimensi atau waktu, sehingga mengasumsikan bahwa perilaku individu adalah sama di setiap periode waktu. Model ini hanya menggabungkan data *time series* dan *cross section* dalam bentuk *pool* (kelompok). Estimasi yang digunakan yaitu pendekatan kuadrat kecil (*Pooled Least Square*) (Sarwono dan Hendra N.S, 2014).

Metode ini mengasumsikan nilai intersep masing-masing variabel adalah sama, dan koefisien slope semua unit *cross section* dan *time series*. Berdasarkan asumsi ini, model CEM dinyatakan sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + U_{it}; i = 1,2 ; t = 1,2$$

Dimana i menunjukkan *cross section* (individu) dan t merupakan periode waktu. Dengan asumsi komponen *error* dalam pengolahan kuadrat terkecil biasa, proses estimasi secara terpisah untuk setiap unit *cross section* dapat dilakukan.

2. *Fixed Effect Model (FEM)*

Model *Fixed Effects* mengasumsikan terdapatnya pengaruh yang berbeda antar individu. Perbedaan ini dapat diselesaikan dengan perbedaan intersep. Oleh sebab itu, dalam model *Fixed Effects*, setiap individu adalah parameter yang tidak diketahui, sehingga akan diestimasi menggunakan teknik variabel *dummy*. Salah satu cara untuk memperhatikan keunikan *cross section* dalam model regresi panel adalah dengan memungkinkan setiap unit *cross section* memiliki nilai intersep yang berbeda, namun tetap menggunakan asumsi koefisien slope tetap (Sarwono dan Hendra N.S, 2014). Model FEM dinyatakan sebagai berikut ;

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + U_{it}; i = 1,2 ; t = 1,2$$

Teknik tersebut dinamakan *Least Square Dummy Variabel (LSDV)*. Selain diterapkan untuk efek tiap individu, LSDV ini juga dapat menggabungkan efek waktu yang bersifat sistemik. Hal ini dapat dilakukan melalui penambahan variabel *dummy* waktu di dalam model.

3. *Random Effect Model (REM)*

Berbeda dengan *Fixed Effect Model (FEM)*, efek spesifik dari setiap individu dianggap sebagai bagian dari komponen *error*, yang bersifat acak dan tidak tergantung

pada variabel penjelas yang diamati, model ini disebut *Random Effects Model* (REM). Model ini sering disebut juga dengan *Error Component Model* (ECM) (Sarwono dan Hendra N.S, 2014). Persamaan model REM adalah sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta X_{it} + w_{it}; i = 1,2 ; t = 1,2$$

Dimana $w_{it} = \epsilon_i + u_{it}$, suku error gabungan w_{it} memuat dua komponen *error* yaitu ϵ_i komponen error cross section dan u_{it} yang menjadi gabungan dari *error cross section* dan *time series*. Oleh sebab itu, metode OLS tidak dapat digunakan untuk memperoleh estimator yang efektif bagi *Model Random Effects*. Metode yang efektif untuk mengestimasi *Model Random Effects* merupakan *Generalized Least Square* (GLS) dengan asumsi homoskedastik dan tidak ada *cross sectional correlation*.

3.8.3 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Ketiga model yang telah diestimasi dan akan ditentukan model mana yang paling tepat. Terdapat beberapa tahapan uji untuk memilih model regresi data panel (CEM, FEM atau REM) berdasarkan karakteristik data yang dimiliki, yaitu :

1. Uji Chow

Uji chow merupakan tes untuk memilih antara model *Common Effect Model* (CEM), dan *Fixed Effect Model* (FEM). Uji ini digunakan untuk mengetahui perbandingan nilai probability F dengan signifikan. Jika nilai probability $F < 0,05$ maka model yang terpilih adalah model FEM dibandingkan dengan CEM. Sebaliknya apabila nilai probability $F > 0,05$ maka model terpilih yaitu model CEM yang lebih baik daripada model FEM (Sarwono dan Hendra N.S, 2014).

2. Uji Hausman

Uji hausman merupakan tes yang digunakan untuk memilih model yang paling tepat antara *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Uji ini digunakan untuk mengetahui perbandingan antara nilai *probability chi-square* dan signifikan. Jika nilai *probability chi-square* $< 0,05$ maka model yang terpilih adalah model FEM dibandingkan dengan REM. Sebaliknya jika nilai *probability chi-square* $> 0,05$ maka model REM yang terpilih dibandingkan model FEM (Sarwono dan Hendra N.S, 2014).

3. Uji Langrange Multiplier (LM)

Uji *Langrange Multiplier* (LM) merupakan tes yang dilakukan untuk mengetahui model mana yang paling tepat antara model *Common Effect Model* (CEM), dan *Random Effect Model* (REM). Uji ini digunakan jika pada tahap uji chow yang terpilih *Common Effect Model* (CEM). Apabila $LM < chi-square$ maka yang digunakan adalah model CEM (Sarwono dan Hendra N.S, 2014).

3.8.4 Uji Asumsi Klasik

Pemakaian metode *Ordinary Least Squared* (OLS) digunakan untuk mengetahui hasil nilai parameter pemilihan model yang paling efektif, maka diperlukan pengujian apakah model tersebut menyimpang dari asumsi klasik atau tidak, deteksi tersebut terdiri dari (Sunayah dan Ibrahim, 2016) :

1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui dalam variabel residual atau variabel pengganggu memiliki distribusi normal pada model regresi. Mengetahui data

terdistribusi normal atau tidak dapat dilakukan dengan uji statistik *Jarque-Bera Test* (JB). *Jarque-Bera Test* merupakan alat uji statistik untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal. Jika nilai probabilitasnya lebih besar dari 5%, maka data dikatakan berdistribusi normal (Gujarati, 2012).

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel independen dalam regresi ini. Jika ada korelasi maka terjadi multikolinieritas. Salah satu cara untuk mengetahui multikolinearitas dalam model adalah dengan melihat keluaran koefisien korelasi oleh komputer (Sarwono dan Hendra, 2014). Untuk mengetahui terjadinya multikolinearitas dengan melihat nilai korelasi sederhana antar variabel independen lebih besar dari 0,8 maka model penelitian tersebut terdapat masalah multikolinearitas. Sebaliknya jika nilainya lebih kecil dari 0,8 maka model penelitian ini lolos masalah multikolinearitas (Gujarati, 2012).

3. Uji Heteroskedastisitas

Jika varians residual dari satu observasi ke observasi lainnya tidak sama, maka model regresi dikatakan terkena heteroskedastisitas. Jika varians dari residual dan satu pengamatan ke pengamatan lainnya konstan, itu disebut homokedastisitas. Sebaliknya, jika variansnya berbeda, itu disebut heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas ini akan membuat penaksiran dalam model menjadi tidak efisien. Biasanya masalah heteroskedastisitas terjadi pada data *cross section* dibandingkan dengan *time series* (Mirayanti dan Wirama, 2017).

Adapun metode yang digunakan untuk menentukan uji heteroskedastisitas adalah uji glejser. Uji glejser ini dilakukan untuk mengetahui heteroskedastisitas dengan ditentukan oleh nilai α . Untuk menguji terjadinya heteroskedastisitas atau tidak dilakukan dengan melakukan meregresikan nilai residual *absolut* regresi pada masing-masing variabel bebas (Mirayanti dan Wirama, 2017). Jika nilai signifikansi t_{hitung} dari hasil regresi nilai residual *absolut* tersebut lebih dari 0,05 maka model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas (Afifah, dkk., 2017).

4. Uji Autokorelasi

Tujuan pengujian autokorelasi pada model adalah untuk mengetahui apakah terdapat korelasi pada periode sebelumnya atau terdapat variabel pengganggu (e_{t-1}). Autokorelasi merupakan korelasi antara urutan pengamatan dari waktu ke waktu (*time series*). Autokorelasi dapat berupa autokorelasi positif dan autokorelasi negatif. Penggunaan uji *Durbin-Watson* (DW) untuk mengetahui apakah terdapat masalah autokorelasi pada model regresi. Pengujian ini membandingkan nilai DW hasil *output* eviews dengan tabel DW. Kriteria uji DW mengikuti tabel berikut ini (Sunayah dan Ibrahim, 2016) :

Tabel 3.3
Tabel Keputusan *Durbin-Watson*

Nilai Statistik	Hasil
$0 < d < dl$	Menolak hipotesis nol, ada autokorelasi positif
$dl \leq d \leq du$	Daerah keragu-raguan, tidak ada keputusan.
$du < d < 4 - du$	Menerima hipotesis nol, tidak ada autokorelasi positif/negatif.
$4 - du < d < 4 - dl$	Daerah keragu-raguan, tidak ada keputusan.
$4 - dl \leq d \leq 4$	Menolak hipotesis nol, ada autokorelasi negatif.

3.8.5 Analisis Model Regresi Data Panel

Metode dalam penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif berdasarkan data *time series*. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini mengadopsi analisis model regresi panel. Analisis model regresi data panel digunakan untuk mengetahui kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, yang menunjukkan sejauh mana hubungan variabel dependen dan variabel independen yang digunakan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Return Saham*. Persamaan regresi pada penelitian ini yaitu sebagai berikut (Sugiyono, 2017) :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + e$$

Dimana :

- Y = *return* saham indeks LQ45
- α = konstanta
- i = *cross section*
- t = periode waktu
- X₁ = Inflasi (%)
- X₂ = Kurs (Rp)
- X₃ = Jumlah Uang Beredar (JUB) (Rp)
- X₄ = Harga Emas (Rp)
- X₅ = *Firm Size* (Ukuran Perusahaan)
- e = Standar *Error*

3.8.6 Uji Ketepatan Model

Pengujian hipotesis digunakan untuk mendeskripsikan hubungan antar variabel dependen, yaitu Y (*Return Saham*), dengan variabel independen, yaitu Inflasi (X1), Kurs (X2), Jumlah Uang Beredar (X3), Harga Emas (X4). Variabel kontrol yang digunakan pada penelitian ini yaitu *Firm Size*.

1. Uji F

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel independen atau variabel bebas yang termasuk dalam regresi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat pada waktu yang bersamaan. Pengujian ini dilakukan dengan uji F pada tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan (α) 5% dengan *degree of freedom* (df_1) = $k-1$, *degree of freedom* (df_2) = $n-k$. Pengambilan keputusan adalah sebagai berikut (Sunayah dan Ibrahim, 2016):

Jika $f\text{-hitung} < f\text{-tabel}$: H_0 diterima dan H_a ditolak

Jika $f\text{-hitung} > f\text{-tabel}$: H_0 ditolak dan H_a diterima

2. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi R^2 pada dasarnya mengukur kemampuan model dalam menjelaskan perubahan variabel independen. Nilai koefisien determinasi diantara 0 dan 1 ($0 < R^2 < 1$), nilai R^2 yang kecil artikan sebagai kemampuan variabel independen dalam menggambarkan variasi variabel independen sangat terbatas.

Nilai yang mendekati 1 berarti variabel independen menyediakan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi perubahan dalam model variabel dependen. *Adjusted R-Squared* ($Adj R^2$) digunakan dalam penelitian ini karena terdapat

beberapa variabel independen. Jika variabel independen hanya satu, maka *R-Squared* (R^2) digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel independen (Gujarati, 2012).

3. Uji Statistik Parameter Individual (Uji Statistik t)

Tujuan pengujian hipotesis adalah untuk menentukan pengaruh dan signifikansi setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Uji koefisien regresi secara parsial menggunakan uji t pada tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan pada analisis (α) 5% dengan ketentuan *degree of freedom* (df) = $n-k$, dimana n merupakan besarnya sampel, k merupakan jumlah variabel. Dasar pengambilan keputusan adalah (Gujarati, 2012):

Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$: H_0 diterima dan H_a ditolak

Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$: H_0 ditolak dan H_a diterima

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor makro ekonomi yang terdiri dari Inflasi, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar (JUB), dan Harga Emas terhadap *Return* Saham perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode 2015-2019, sedangkan variabel kontrol yang digunakan yaitu *Firm Size* atau ukuran perusahaan. Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa data laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan serta data inflasi, nilai tukar, JUB dan Harga Emas yang dipublikasikan oleh Badan Pusat Statistik (BPS).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode 2015-2019. Populasi pada penelitian ini sebanyak 61 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* untuk pengambilan sampel. Metode *purposive sampling* merupakan metode pengambilan sampel yang memenuhi tujuan penelitian dengan melihat kriteria yang telah ditentukan.

Tabel 4.1
Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Total Sampel
1.	Perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode 2015-2019.	61
2.	Perusahaan yang tidak secara konsisten terdaftar di LQ45 periode 2015-2019.	(33)
	Total sampel penelitian	28

Sumber: Data yang diolah, 2020

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa setelah dilakukan pemilihan sampel didapatkan jumlah sampel sebanyak 28 perusahaan sehingga selama periode penelitian 2015-2019 didapat jumlah data sebanyak 140.

4.2 Pengujian dan Hasil Analisis Data

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskripsi digunakan untuk menggambarkan keadaan umum data. Perhitungan statistik deskriptif dari semua variabel penelitian yang terdiri dari *Return Saham* sebagai variabel dependen, Inflasi, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, dan Harga Emas sebagai variabel independen. Variabel kontrol yang digunakan pada penelitian ini merupakan *Firm Size* (ukuran perusahaan). Tabel berikut menunjukkan nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari setiap variabel penelitian.

Tabel 4.2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	RETURN	INF	KURS	JUB	HARGA EMAS	SIZE
Mean	0,048836	0,03166	13832,2	4548686	567694,9	17,66751
Median	0,0475	0,0313	13795	5419165	567454	17,36660
Maximum	0,304	0,0361	14481	6104566	681771,14	21,07200
Minimum	-0,192	0,0272	13436	454674	483768,2	-13,89300
Std. Dev.	0,078539	0,00302	365,9469	2086649	70206,72	1,602528
Skewness	0,157074	0,01383	0,7765	-1,38671	0,414094	0,433743
Kurtosis	4,144119	1,95416	2,357447	3,098822	1,939451	2,687637
Jarque-Bera	8,211561	6,38483	16,47732	44,92601	10,56218	4,958929
Probability	0,016477	0,04107	0,000264	0	0,005087	0,083788
Sum	6,837	4,4324	1936508	6,37E+08	79477281	2437,452
Sum Sq. Dev.	0,857405	0,00127	18614478	6,05E+14	6,85E+11	356,9654
Observations	140	140	140	140	140	140

Sumber Data : Diolah eviws 10, 2020

Berdasarkan tabel 4.2 di atas, hasil uji statistik deskriptif dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Inflasi

Berdasarkan tabel 4.2 di atas dapat dilihat bahwa variabel Inflasi memiliki nilai minimum sebesar 0,0272 dan nilai maksimum sebesar 0.0361. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besar Inflasi berkisar antara 0,0272 hingga 0.0361. Nilai terendah terjadi pada tahun 2019 dan nilai tertinggi terjadi pada tahun 2017. Nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0,03166 pada standar deviasi sebesar 0,00302. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yang berarti simpangan data dalam sampel penelitian relatif kecil.

2. Nilai Tukar (Kurs)

Hasil statistik deskriptif pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa selama pengamatan

variabel kurs menghasilkan nilai minimum sebesar 13436 dan nilai maksimum 14481. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besar Nilai Tukar (kurs) perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini berkisar antara 13436-14481. Nilai minimum terjadi pada tahun 2016 dan nilai tertinggi terjadi pada tahun 2018. Nilai mean (rata-rata) Nilai Tukar (kurs) sebesar 13832,2 pada standar deviasi sebesar 365,9469. Nilai rata-rata (mean) lebih besar dari standar deviasi yaitu $13832,2 > 365,9469$.

3. Jumlah Uang Beredar (JUB)

Hasil statistik deskriptif pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa variabel Jumlah Uang Beredar (JUB) memiliki nilai minimum sebesar 454.674 dan nilai maksimum sebesar 6.104.566. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besar Jumlah Uang Beredar berkisar antara 454.674 hingga 6.104.566. Tahun 2015 merupakan tahun terjadinya nilai terendah, sedangkan nilai tertinggi terjadi pada tahun 2019. Nilai *mean* (rata-rata) sebesar 4548686 pada standar deviasi sebesar 2086649. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yang berarti simpangan data dalam sampel penelitian relatif kecil.

4. Harga Emas

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa variabel Harga Emas memiliki nilai minimum sebesar 483.768,2 dan nilai maksimum sebesar 681.771,14. Hasil ini menunjukkan bahwa Harga Emas berada pada kisaran 483.768,2 hingga 681.771,14. Nilai terendah terjadi pada tahun 2015, sedangkan nilai tertinggi terjadi pada tahun 2019. Nilai *mean* (rata-rata) sebesar 567694,9 pada standar deviasi sebesar 70206,72. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yang berarti simpangan data yang ada dalam sampel penelitian relatif kecil.

5. *Firm Size*

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa variabel *Firm Size* mempunyai nilai minimum sebesar 13,89 dan nilai maksimum 21,07. Hasil ini menunjukkan bahwa besar *Firm Size* berada pada kisaran 13,89 hingga 21,07. Nilai terendah dimiliki oleh PT Sri Rejeki Isman TBK. pada tahun 2015, sedangkan nilai tertinggi dimiliki PT Bank Rakyat Indonesia TBK. pada tahun 2019. Nilai mean (rata-rata) *Firm Size* sebesar 17,66751 pada standar deviasi sebesar 1,602528. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yang berarti simpangan data dalam sampel penelitian relatif kecil.

4.2.2 Uji Pemilihan Model

Langkah selanjutnya setelah mengolah data asli dari semua variabel (variabel independen dan dependen) menjadi data yang dapat dianalisis, maka selanjutnya melakukan pemilihan model penelitian yang paling efektif dari *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) (Gio, 2015). Namun sebelum diolah, dikarenakan permasalahan uji hipotesis klasik, data abnormal paling banyak adalah dua data, sehingga dapat diperoleh hasil sebagai berikut :

1. Uji Chow

Uji chow merupakan tes untuk memilih antara model *Common Effect Model* (CEM), dan *Fixed Effect Model* (FEM). Uji ini digunakan untuk mengetahui perbandingan nilai probability F dengan signifikan. Jika nilai probability $F < 0,05$ maka model yang terpilih adalah model FEM dibandingkan dengan CEM. Sebaliknya apabila

nilai probability $F > 0,05$ maka model terpilih yaitu model CEM yang lebih baik daripada model FEM.

Hipotesis Uji Chow adalah sebagai berikut:

H_0 : *Common Effect Model*

H_a : *Fixed Effect Model*

Tabel 4.3
Hasil Uji Regresi *Common Effect Model (CEM)*

Dependent Variable: RETURN_SAHAM
Method: Panel Least Squares
Date: 10/06/20 Time: 20:00
Sample: 2015 2019
Periods included: 5
Cross-sections included: 28
Total panel (balanced) observations: 140

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.388897	0.279658	1.390618	0.1666
INF	2.038451	2.536913	0.803516	0.4231
KURS	-5.28E-05	1.96E-05	-2.685190	0.0082
JUB	-1.32E-08	4.58E-09	-2.883957	0.0046
HE	6.79E-07	1.62E-07	4.191438	0.0001
FIRM_SIZE	-3.32E-05	0.003998	-0.008299	0.9934
R-squared	0.126833	Mean dependent var		0.048836
Adjusted R-squared	0.094252	S.D. dependent var		0.078539
S.E. of regression	0.074746	Akaike info criterion		-2.307524
Sum squared resid	0.748658	Schwarz criterion		-2.181454
Log likelihood	167.5267	Hannan-Quinn criter.		-2.256293
F-statistic	3.892869	Durbin-Watson stat		1.970608
Prob(F-statistic)	0.002512			

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 10, 2020

Tabel 4.4
Hasil Uji Regresi *Fixed Effect Model (FEM)*

Dependent Variable: RETURN_SAHAM
Method: Panel Least Squares
Date: 10/06/20 Time: 20:00
Sample: 2015 2019
Periods included: 5
Cross-sections included: 28
Total panel (balanced) observations: 140

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.868073	0.388682	2.233377	0.0276
INF	2.310596	2.643074	0.874208	0.3840
KURS	-5.29E-05	2.04E-05	-2.587223	0.0110
JUB	-1.06E-08	4.97E-09	-2.129987	0.0355
HE	7.08E-07	1.69E-07	4.179661	0.0001
FIRM_SIZE	-0.029130	0.016195	-1.798676	0.0749

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.245517	Mean dependent var	0.048836
Adjusted R-squared	0.019877	S.D. dependent var	0.078539
S.E. of regression	0.077755	Akaike info criterion	-2.067904
Sum squared resid	0.646898	Schwarz criterion	-1.374517
Log likelihood	177.7533	Hannan-Quinn criter.	-1.786132
F-statistic	1.088093	Durbin-Watson stat	2.282544
Prob(F-statistic)	0.363678		

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 10, 2020

Tabel 4.5
Hasil Uji Chow

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.623394	(27,107)	0.9208
Cross-section Chi-square	20.453181	27	0.8112

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 10, 2020

Berdasarkan tabel 4.5 di atas, probabilitas pada *cross-section F* adalah 0.9208 menunjukkan bahwa angkanya lebih besar dari 0.05, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Berarti dapat disimpulkan bahwa *Common Effect Model* lebih tepat untuk digunakan.

2. Uji Hausman

Uji hausman merupakan tes yang digunakan untuk memilih model yang paling tepat antara *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Uji ini digunakan untuk mengetahui perbandingan antara nilai *probability chi-square* dan signifikan. Jika nilai *probability chi-square* $< 0,05$ maka model yang terpilih adalah model FEM dibandingkan dengan REM. Sebaliknya jika nilai *probability chi-square* $> 0,05$ maka model REM yang terpilih dibandingkan model FEM.

Hipotesis Uji Chow adalah sebagai berikut:

H_0 : *Random Effect Model*

H_a : *Fixed Effect Model*

Tabel 4.6
Hasil Uji Regresi *Random Effect Model (REM)*

Dependent Variable: RETURN_SAHAM
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 10/06/20 Time: 20:01
 Sample: 2015 2019
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 28
 Total panel (balanced) observations: 140
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.388897	0.290914	1.336815	0.1835
INF	2.038451	2.639017	0.772428	0.4412
KURS	-5.28E-05	2.04E-05	-2.581300	0.0109
JUB	-1.32E-08	4.76E-09	-2.772377	0.0064
HE	6.79E-07	1.69E-07	4.029271	0.0001
FIRM_SIZE	-3.32E-05	0.004159	-0.007978	0.9936

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		0.077755	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.126833	Mean dependent var	0.048836
Adjusted R-squared	0.094252	S.D. dependent var	0.078539
S.E. of regression	0.074746	Sum squared resid	0.748658
F-statistic	3.892869	Durbin-Watson stat	1.970608
Prob(F-statistic)	0.002512		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.126833	Mean dependent var	0.048836
Sum squared resid	0.748658	Durbin-Watson stat	1.970608

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 10, 2020

Tabel 4.7
Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	5	1.0000

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 10, 2020

Berdasarkan tabel 4.7 di atas, menunjukkan bahwa hasil Uji Hausman diperoleh dari probabilitas *chi-square* sebesar 1.00 menunjukkan angka tersebut lebih besar dari 0.05 sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *random effect model* lebih sesuai untuk digunakan. Dari hasil Uji *Chow* dan Uji Hausman tidak ada model yang lebih baik untuk digunakan dalam model regresi, sehingga akan dilanjutkan dengan Uji *Langrange Multiplier (LM)*.

3. Uji Langrange Multiplier (LM)

Uji *Langrange Multiplier (LM)* merupakan tes yang dilakukan untuk mengetahui model mana yang paling tepat antara model *Common Effect Model (CEM)*, dan *Random Effect Model (REM)*. Uji ini digunakan jika pada tahap uji chow yang terpilih *Common Effect Model (CEM)*. Apabila $LM < chi-square$ maka yang digunakan adalah model CEM.

Hipotesis yang digunakan untuk Uji Langrange Multiplier adalah :

H_0 : *Common Effect Model*

H_a : *Random Effect Model*

Tabel 4.8
Hasil Uji *Langrange Multiplier (LM)*

Lagrange multiplier (LM) test for panel data
Date: 10/06/20 Time: 20:10
Sample: 2015 2019
Total panel observations: 140
Probability in ()

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	3.555015 (0.0594)	2.592593 (0.1074)	6.147608 (0.0132)
Honda	-1.885475 (0.9703)	-1.610153 (0.9463)	-2.471782 (0.9933)
King-Wu	-1.885475 (0.9703)	-1.610153 (0.9463)	-2.179968 (0.9854)
GHM	-- --	-- --	0.000000 (0.7500)

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 10, 2020

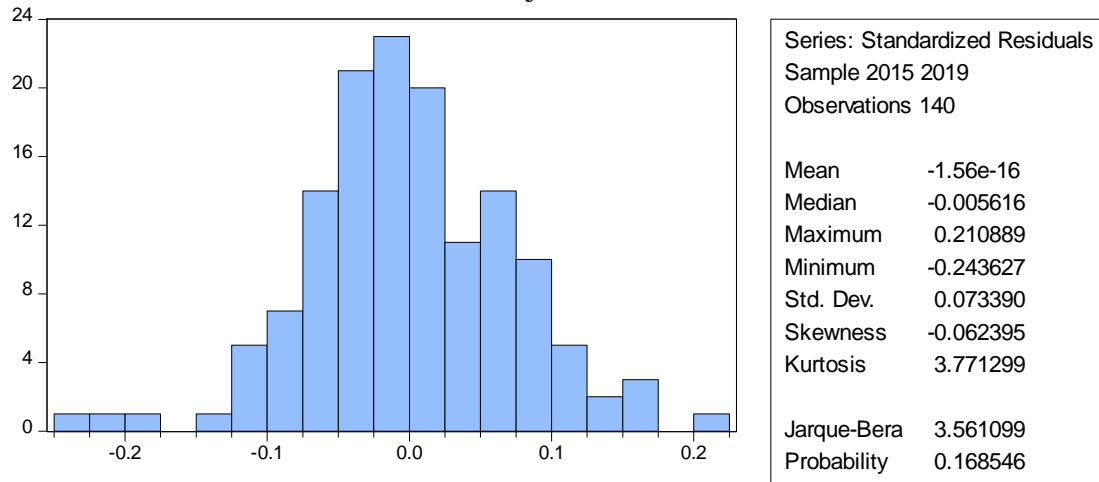
Berdasarkan tabel 4.8 di atas, dapat diketahui bahwa hasil Uji *Langrange Multiplier (LM)* diperoleh dari probabilitas sebesar 0.0132 menunjukkan angka tersebut lebih kecil dari 0.05, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *Random Effect Model* lebih sesuai untuk digunakan.

4.2.3 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui dalam variabel residual atau variabel pengganggu memiliki distribusi normal pada model regresi. Mengetahui data terdistribusi normal atau tidak dapat dilakukan dengan uji statistik *Jarque-Bera Test (JB)*. *Jarque-Bera Test* merupakan alat uji statistik untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal. Jika nilai probabilitasnya lebih besar dari 5%, maka data dikatakan berdistribusi normal (Winarno, 2015).

Gambar 4.1
Hasil Uji Normalitas



Sumber Data : Diolah eviws 10, 2020

Berdasarkan gambar 4.1 menunjukkan nilai *probability Jarque-Bera* sebesar 0,168546 yang berarti lebih besar dari α ($0,168546 > 0,05$), hasil ini menunjukkan bahwa data berdistribusi normal atau dapat dikatakan telah lulus uji normalitas.

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan pengujian yang digunakan untuk menguji ada tidaknya ketidaksamaan *variance* dari residual pengamatan satu dengan pengamatan lain dalam model regresi. Untuk menguji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *glejser*. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi masing-masing variabel independen. Jika nilai signifikansi > 0.05 , maka dapat dikatakan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Berikut adalah hasil uji heteroskedastisitas dengan uji *glejser*:

Tabel 4.9
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.123727	0.114292	1.082552	0.2810
INF	0.783841	1.036798	0.756021	0.4510
KURS	-7.36E-06	8.03E-06	-0.916166	0.3612
JUB	-2.34E-09	1.87E-09	-1.250001	0.2135
HE	6.08E-08	6.63E-08	0.917809	0.3604
FIRM_SIZE	-0.002127	0.001634	-1.301829	0.1952

Sumber: Hasil Olah Data Eviews, 2020

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai probabilitas signifikan diatas 0.05 yaitu INF (0.4510), KURS (0.3612), JUB (0.2135), Harga Emas (0.3604), dan *Firm Size* (0.1952) > 0.05. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

3. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel independen dalam regresi ini. Uji ini digunkankan untuk mengetahui terjadinya multikolinearitas dengan melihat nilai korelasi sederhana antar variabel independen, jika lebih besar dari 0,8 maka model penelitian tersebut terdapat masalah multikolinearitas. Sebaliknya jika nilainya lebih kecil dari 0,8 maka model penelitian ini lolos masalah multikolinearitas.

Tabel 4.10
Hasil Uji Multikolinearitas

	INF	KURS	JUB	HE	FIRM_SIZE
INF	1.000000	-0.235605	-0.374407	-0.558872	-0.049859
KURS	-0.235605	1.000000	0.162791	0.421722	0.031925
JUB	-0.374407	0.162791	1.000000	0.728159	0.141607
HE	-0.558872	0.421722	0.728159	1.000000	0.117733
FIRM_SIZE	-0.049859	0.031925	0.141607	0.117733	1.000000

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 10, 2020

Berdasarkan tabel 4.10 di atas, semua variabel INF, KURS, JUB, Harga Emas, dan *Firm Size* terdapat hubungan antar variabel < 0.8 yang berarti tidak ada masalah multikolinearitas.

4. Uji Autokolerasi

Tujuan pengujian autokorelasi pada model adalah untuk mengetahui apakah terdapat korelasi pada periode sebelumnya atau terdapat variabel pengganggu (e_{t-1}). Penggunaan uji *Durbin-Watson* (DW) untuk mengetahui apakah terdapat masalah autokorelasi pada model regresi. Adanya aturan pengambilan keputusan apakah terjadi masalah autokorelasi atau tidak (Ghozali, 2013). Uji *Durbin-Watson* pada penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

Tabel 4.11
Tabel Keputusan *Durbin-Watson*

Tabel Keputusan	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dL$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	$dL \leq d \leq dU$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4-dL < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tidak ada keputusan	$4-dU \leq d \leq 4-dL$
Tidak ada autokorelasi positif, atau negatif	Tidak tolak	$dU \leq d \leq 4-dU$

Tabel 4.12
Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.126833	Mean dependent var	0.048836
Adjusted R-squared	0.094252	S.D. dependent var	0.078539
S.E. of regression	0.074746	Sum squared resid	0.748658
F-statistic	3.892869	Durbin-Watson stat	1.970608
Prob(F-statistic)	0.002512		

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 10, 2020

Berdasarkan tabel 4.12 di atas, diperoleh hasil bahwa nilai *Durbin-Watson Stat* (DW) sebesar 1.970608. Diketahui $dL = 1.6507$ $dU = 1.7984$ k (variabel bebas) = 5 dengan $N = 140$. Dengan demikian dapat diketahui bahwa hasil yang diperoleh adalah $1.7984 \leq 1.970608 \leq 2.2016$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi dalam model penelitian.

4.2.4 Uji Ketetapan Model

1. Uji Signifikasi Simultan (Uji F)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel independen atau variabel bebas yang termasuk dalam regresi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat pada waktu yang bersamaan (Ghozali, 2013). Apabila F_{hitung} lebih besar daripada F_{tabel} maka semua variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Sedangkan pengujian dengan nilai probabilitas yaitu apabila nilai probabilitas < 0.05 maka model diterima. Berikut adalah tabel dari uji F :

Tabel 4.13
Hasil Uji F

R-squared	0.126833	Mean dependent var	0.048836
Adjusted R-squared	0.094252	S.D. dependent var	0.078539
S.E. of regression	0.074746	Sum squared resid	0.748658
F-statistic	3.892869	Durbin-Watson stat	1.970608
Prob(F-statistic)	0.002512		

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 10, 2020

Berdasarkan tabel 4.13 di atas terlihat bahwa F_{hitung} sebesar 3.892869 dengan probabilitas (*F-statistic*) sebesar 0.002512. Nilai probabilitas tersebut sebesar 0.002512

< 0.05 yang berarti bahwa variabel inflasi, kurs, JUB (Jumlah Uang Beredar), harga emas, *firm size* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Return Saham*.

2. Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien Determinasi (R^2) bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel independen inflasi, kurs, JUB (Jumlah Uang Beredar), harga emas, serta variabel kontrol *firm size* terhadap variabel terikat *Return Saham*. Berdasarkan hasil analisis data didapatkan hasil sebagai berikut :

Tabel 4.14
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.126833	Mean dependent var	0.048836
Adjusted R-squared	0.094252	S.D. dependent var	0.078539
S.E. of regression	0.074746	Sum squared resid	0.748658
F-statistic	3.892869	Durbin-Watson stat	1.970608
Prob(F-statistic)	0.002512		

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 10, 2020

Berdasarkan tabel 4.14 di atas, dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.094252 atau 9.4%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yang ada inflasi, kurs, JUB (Jumlah Uang Beredar), dan harga emas, Serta variabel control *firm size* mampu menerangkan variabel dependen (*Return Saham*) sebesar 9.4% sedangkan 90.6% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian.

4.2.5 Analisis Hasil Uji Regresi Data Panel

Persamaan regresi linear data panel menggunakan metode *Random Effect Model*. Melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Langrange Multiplier*, dipilih metode *Random Effect* sebagai metode analisis data panel pada penelitian sebelumnya,

sehingga model paling sesuai adalah metode *Random Effect Model*. Maka ringkasan hasil analisis regresi data panel ditampilkan pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.15
Hasil Uji Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.388897	0.290914	1.336815	0.1835
INF	2.038451	2.639017	0.772428	0.4412
KURS	-5.28E-05	2.04E-05	-2.581300	0.0109
JUB	-1.32E-08	4.76E-09	-2.772377	0.0064
HE	6.79E-07	1.69E-07	4.029271	0.0001
FIRM_SIZE	-3.32E-05	0.004159	-0.007978	0.9936
Weighted Statistics				
R-squared	0.126833	Mean dependent var	0.048836	
Adjusted R-squared	0.094252	S.D. dependent var	0.078539	
S.E. of regression	0.074746	Sum squared resid	0.748658	
F-statistic	3.892869	Durbin-Watson stat	1.970608	
Prob(F-statistic)	0.002512			

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 10, 2020

Berdasarkan tabel 4.15 di atas, maka persamaan regresi linear berganda dapat disusun dengan rumus sebagai berikut :

$$SH = 0.3888 + 2.038INF - 0.03558KURS - 0.0004JUB + 0.006HE - 0.022SZ + 0.874$$

Dari persamaan regresi yang telah disusun dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (a) pada model regresi ini adalah 0.3888. Nilai tersebut menjelaskan bahwa jika variabel-variabel independen pada penelitian bernilai 0, maka nilai *return* saham sebesar 0.3888 satuan.

2. Nilai koefisien regresi variabel Inflasi adalah 2.038. Nilai ini menunjukkan bahwa jika variabel-variabel independen lain bersifat konstan, maka setiap kenaikan satu-satuan nilai Inflasi akan diikuti dengan penambahan *return* saham sebesar 2.038 satuan.
3. Nilai koefisien regresi variabel Kurs adalah -0.03558. Nilai ini menunjukkan bahwa jika variabel-variabel independen lain bersifat konstan, maka setiap kenaikan satu-satuan nilai Kurs akan diikuti dengan penurunan *return* saham sebesar -0.03558 satuan.
4. Nilai koefisien regresi variabel Jumlah Uang Beredar adalah -0.0004. Nilai tersebut menjelaskan bahwa jika variabel-variabel independen lain bersifat konstan, maka setiap kenaikan satu-satuan nilai Jumlah Uang Beredar akan diikuti dengan penurunan *return* saham sebesar -0.0004 satuan.
5. Nilai koefisien regresi variabel Harga Emas adalah 0.006. Nilai tersebut menjelaskan bahwa jika variabel-variabel independen lain bersifat konstan, maka setiap kenaikan satu-satuan nilai Harga Emas akan diikuti dengan kenaikan *return* saham sebesar 0.006 satuan.
6. Nilai koefisien regresi variabel *firm size* adalah -0.022. Nilai tersebut menjelaskan bahwa jika variabel-variabel independen lain bersifat konstan, maka setiap kenaikan satu-satuan nilai *firm size* akan diikuti dengan penurunan *return* saham sebesar -0.022 satuan.

4.2.6 Hasil Uji Hipotesis (Uji T)

Uji t digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen secara individual mempengaruhi variabel terikat (Ghozali, 2013). Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis adalah jika nilai t hitung $>$ t tabel menunjukkan pengaruh yang signifikan. Sedangkan jika nilai t hitung $<$ t tabel diartikan tidak terdapat pengaruh. Berdasarkan nilai signifikansi, terdapat kriteria yaitu jika nilai signifikansi $>$ 0.05, maka hipotesis ditolak yang berarti variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen, sedangkan jika nilai signifikansi $<$ 0.05 maka hipotesis diterima yang berarti variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 4.16
Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.388897	0.290914	1.336815	0.1835
INF	2.038451	2.639017	0.772428	0.4412
KURS	-5.28E-05	2.04E-05	-2.581300	0.0109
JUB	-1.32E-08	4.76E-09	-2.772377	0.0064
HE	6.79E-07	1.69E-07	4.029271	0.0001
FIRM_SIZE	-3.32E-05	0.004159	-0.007978	0.9936

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 10, 2020

Berdasarkan hasil uji statistik pada tabel 4.16 di atas, maka hipotesis tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

1. Variabel Inflasi

Hipotesis pertama (H_1) adalah Inflasi berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi di atas, didapatkan nilai t hitung 0.777 dan tingkat signifikansi sebesar 0.441 ($p >$ 0.05) dengan

nilai koefisien regresi yaitu 2.038 maka dapat disimpulkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sehingga hipotesis pertama (H_1) ditolak.

Kenaikan inflasi berdasarkan hasil analisis tidak menyebabkan pengaruh terhadap *return* saham, dikarenakan kenaikan inflasi yang terjadi masih wajar sehingga akan mendorong pergerakan iklim investasi yang secara langsung mampu mengangkat perekonomian negara secara makro (Amrillah, 2016). Pergerakan investasi yang baik akan menyebabkan stabilnya aktivitas jual beli saham yang dapat memicu stabilnya harga saham juga, sehingga *return* yang dihasilkan oleh perusahaan tidak terganggu (Andyani dan Mustanda, 2018).

2. Variabel Kurs

Hipotesis kedua (H_2) adalah Kurs berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi di atas, didapatkan nilai t hitung -2.581 dan tingkat signifikansi sebesar 0.01 ($p > 0.05$), serta nilai koefisien regresi yaitu -0.0355 maka dapat disimpulkan bahwa kurs berpengaruh signifikan dan dengan arah negatif terhadap *return* saham. Sehingga hipotesis kedua (H_2) diterima.

Nilai tukar berdasarkan hasil analisis menyebabkan pengaruh terhadap *return* saham dengan arah negatif, dikarenakan risiko nilai tukar berkaitan erat dengan fluktuasi nilai tukar mata uang nasional dan mata uang negara lain. Bagi perusahaan yang berorientasi ekspor, depresiasi mata uang akan berdampak menguntungkan bagi perusahaan. Ini karena telah meningkatkan kemampuan bersaing dengan harga dasar di pasar internasional. Peningkatan ini akan semakin meningkatkan peluang

perusahaan untuk menciptakan laba dan meningkatkan kemampuannya dalam membayar dividen (Hidayat, dkk., 2017).

3. Variabel Jumlah Uang Beredar

Hipotesis ketiga (H_3) adalah Jumlah Uang Beredar berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi di atas, didapatkan nilai *t* hitung sebesar -2.772 dan tingkat signifikansi sebesar 0.006 ($p < 0.05$), dengan koefisien regresi yaitu -0.0004 maka kesimpulannya adalah Jumlah Uang Beredar berpengaruh signifikan dan dengan arah negatif terhadap *return* saham. Sehingga hipotesis ketiga (H_3) diterima.

Jumlah Uang Beredar berdasarkan hasil analisis berpengaruh terhadap *return* saham dengan arah negative, ini dikarenakan jika Jumlah Uang Beredar mengalami kenaikan maka akan menyebabkan daya beli masyarakat naik juga, sehingga memicu terjadinya kenaikan harga secara terus-menerus, jika tidak dilakukan tindakan lebih lanjut. Kenaikan harga yang terjadi dapat menyebabkan peningkatan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya. Sehingga dapat memicu penurunan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *return* (Zakiyah, 2019).

4. Variabel Harga Emas

Hipotesis keempat (H_4) adalah Harga Emas berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi di atas, didapatkan nilai *t* hitung 4.029 dan tingkat signifikansi sebesar 0.0001 ($p < 0.05$), dengan nilai koefisien regresi yaitu 0.006 maka dapat disimpulkan bahwa harga emas

berpengaruh signifikan dan dengan arah positif terhadap *return* saham. Sehingga hipotesis empat (H_4) diterima.

Harga emas termasuk dalam penentu kestabilan perekonomian yang menjadi pertimbangan dalam menganalisis kebijakan investasi saham (Handiani, 2014). Jika harga emas meningkat, maka kemampuan masyarakat untuk membeli saham pun meningkat, hal ini karena harga emas termasuk dalam indikator indeks saham. Harga saham akan terdorong dengan naiknya harga emas dunia karena investor menilai bahwa naiknya harga emas akan menaikkan harga saham, khususnya yang bergerak disektor pertambangan (Prakoso, dkk., 2018). Saat perusahaan menunjukkan peningkatan laba dikarenakan peningkatan harga emas dunia, maka investor akan tertarik berinvestasi (Sutrisno, 2017).

4.3 Pembahasan Hipotesis

4.3.1 Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi di atas, diperoleh nilai t hitung sebesar 0.772 lebih kecil dari t tabel 1.65581 dan tingkat signifikansi sebesar 0.441 ($p > 0.05$) dengan nilai koefisien regresi yaitu 2.038 maka menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan kenaikan atau penurunan nilai inflasi tidak berdampak pada kenaikan atau penurunan *return* saham perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45. Berdasarkan hal tersebut inflasi tidak berdampak pada *return* saham perusahaan khususnya untuk *return* saham perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45, sehingga H_1 dapat ditolak.

Hasil analisis menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini karena pada tahun 2015-2019 inflasi hanya berkisar antara 2,72 persen sampai 3,61 persen, angka ini termasuk inflasi yang rendah yaitu kurang dari 10 persen. Inflasi dalam kondisi seperti itu termasuk dalam situasi yang cukup baik, dikarenakan inflasi yang terkendali dan situasi moneter yang tepat. Kenaikan inflasi berdasarkan hasil analisis tidak menyebabkan pengaruh terhadap *return* saham, dikarenakan kenaikan inflasi yang terjadi masih wajar sehingga akan mendorong pergerakan iklim investasi yang secara langsung mampu mengangkat perekonomian negara secara makro (Amrillah, 2016).

Pergerakan investasi yang baik akan menyebabkan stabilnya aktivitas jual beli saham yang dapat memicu stabilnya harga saham juga, sehingga *return* yang dihasilkan oleh perusahaan tidak terganggu. Perekonomian yang baik akan menarik para investor baik dalam maupun luar negeri tertarik untuk melakukan investasi dalam pasar modal yang tentunya akan memberikan keuntungan bagi para investor itu sendiri, karena dengan perekonomian yang baik maka mendorong pergerakan iklim investasi yang baik (Asmirantho, dkk., 2016).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lindayani dan Dewi, (2016) , Andyani dan Mustanda, (2018) , dengan menggunakan variabel inflasi terhadap variabel terikat yaitu *return* saham menunjukkan bahwa variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

4.3.2 Pengaruh Kurs Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian analisis di atas, diperoleh nilai t hitung sebesar -2.581 lebih kecil dari t tabel 1.65581 dan tingkat signifikansi sebesar 0.01 ($p > 0.05$) dengan nilai koefisien regresi yaitu -0.0355, maka menunjukkan bahwa nilai kurs berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *return* saham suatu perusahaan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai kurs yang diterapkan oleh Bank Indonesia akan menurunkan jumlah *return* saham. Hal tersebut dapat dilihat dari koefisien regresi sebesar -0.0355 yang berarti setiap kenaikan kurs sebesar satu-satuan akan menurunkan *return* saham sebesar -0.0355 kali, sehingga H_2 dapat diterima.

Berdasarkan analisis didapatkan hasil bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan ke arah negatif terhadap *return* saham. Hal tersebut berarti *return* saham sensitif dengan nilai tukar rupiah terhadap dolar dengan arah negatif yang menunjukkan perubahan *return* saham akan menurun ketika nilai rupiah terdepresiasi. Bagi perusahaan yang berorientasi ekspor, depresiasi mata uang akan berdampak menguntungkan bagi perusahaan (Amrillah, 2016).

Dampak dari terdepresiasinya nilai tukar membuat kemampuan bersaing perusahaan meningkat dalam harga dasar di pasar internasional. Peningkatan ini akan semakin meningkatkan peluang perusahaan untuk menciptakan laba dan meningkatkan kemampuannya dalam membayar dividen (Hidayat, dkk., 2017). Kemampuan menghasilkan keuntungan dan membagikan dividen akan menarik investor, yang akan

mendorong harga saham naik. Kenaikan harga saham akan meningkatkan *return* bagi investor (Sampurna, 2016).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Juliana dan Pahlevi (2019), Abdallah, (2018), Pujawati, dkk., (2015) dengan menggunakan variabel nilai tukar terhadap variabel terikat yaitu *return* saham menunjukkan bahwa variabel nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

4.3.3 Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi di atas, diperoleh nilai t hitung sebesar -2.772 lebih kecil dari t tabel 1.65581 dan tingkat signifikansi sebesar 0.006 ($p < 0.05$) dengan koefisien regresi yaitu -0.0004 maka menunjukkan bahwa Jumlah Uang Beredar (JUB) berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *return* saham yang dilakukan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi jumlah uang beredar yang diterapkan oleh Bank Indonesia akan menurunkan jumlah *return* saham. Hal tersebut dapat dilihat dari koefisien regresi sebesar -0.0004 yang berarti setiap kenaikan jumlah uang beredar sebesar satu-satuan akan menurunkan *return* saham sebesar -0.0004 kali, sehingga H_3 dapat diterima.

Jumlah uang beredar mengalami kenaikan maka akan menyebabkan daya beli masyarakat naik juga, sehingga memicu terjadinya kenaikan harga secara terus-menerus, jika tidak dilakukan tindakan lebih lanjut. Kenaikan harga yang terjadi dapat menyebabkan peningkatan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya. Sehingga dapat memicu penurunan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *return* (Zakiyah, 2019).

Naiknya biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan akan menyebabkan turunnya minat investor untuk berinvestasi di pasar modal, sehingga akan memicu anjloknya harga saham yang mana akan berdampak pada turunnya *return* yang dihasilkan oleh perusahaan. Dengan naiknya jumlah uang beredar investor lebih memilih berinvestasi pada emas yang memberikan keuntungan yang stabil dengan resiko rendah. Sehingga menyebabkan harga jual saham menurun, dan akan berdampak negatif pada *return* saham (Zakiyah, 2019).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zakiyah, (2019), dengan menggunakan variabel jumlah uang beredar terhadap variabel terikat *return* saham menunjukkan bahwa variabel jumlah uang beredar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

4.3.4 Pengaruh Harga Emas Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi di atas, diperoleh nilai t hitung sebesar 4.029 lebih besar dari t tabel 1.65581 dan tingkat signifikansi sebesar 0.0001 ($p < 0.05$) dengan nilai koefisien regresi yaitu 0.006 maka menunjukkan bahwa harga emas berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *return* saham yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi harga emas dunia, maka *return* saham yang dihasilkan oleh perusahaan akan semakin tinggi juga, sehingga H_4 dapat diterima.

Hasil analisis menunjukkan bahwa harga emas berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *return* saham. Hal tersebut berarti *return* saham sensitif dengan harga emas dengan arah positif yang menunjukkan perubahan *return* saham akan

meningkat jika harga emas juga meningkat. Hal ini dapat dijelaskan yaitu ketika harga emas dunia turun maka mengindikasikan bahwa terjadi penurunan *return* yang didapat investor terutama di sektor pertambangan, maka investor tidak tertarik untuk berinvestasi (Suriyani dan Sudiarta, 2018).

Harga emas termasuk dalam penentu kestabilan perekonomian yang menjadi pertimbangan dalam menganalisis kebijakan investasi saham (Handiani, 2014). Jika harga emas meningkat, maka kemampuan masyarakat untuk membeli saham pun meningkat, hal ini karena harga emas termasuk dalam indikator indeks saham. Harga saham akan terdorong dengan naiknya harga emas dunia karena investor menilai bahwa naiknya harga emas akan menaikkan harga saham, khususnya yang bergerak disektor pertambangan (Prakoso, dkk., 2018).

Peningkatan laba yang dihasilkan oleh perusahaan yang disebabkan oleh peningkatan harga emas dunia, maka akan menimbulkan minat investor untuk berinvestasi semakin tinggi (Sutrisno, 2017). Dengan banyaknya investor memilih berinvestasi akan semakin meningkatkan peluang perusahaan untuk menghasilkan laba dan meningkatkan kemampuannya dalam membayar dividen (Hidayat, dkk., 2017). Kemampuan menghasilkan keuntungan dan membagikan dividen akan menarik investor, yang akan mendorong harga saham naik. Kenaikan harga saham akan meningkatkan *return* bagi investor (Sampurna, 2016).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prakoso, dkk., (2018), dengan menggunakan variabel harga emas terhadap variabel terikat

return saham menunjukkan bahwa variabel harga emas berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *return* saham.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Hasil dari pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi liner berganda dengan empat variabel independen yaitu Inflasi, Kurs, Jumlah Uang Beredar, dan Harga Emas dengan satu variabel dependen yaitu *Return* Saham menunjukkan hasil bahwa:

1. Variabel Inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 periode 2015-2019.
2. Variabel Kurs berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 periode 2015-2019.
3. Variabel Jumlah Uang Beredar berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 periode 2015-2019.
4. Variabel Harga Emas berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 periode 2015-2019.

5.2 Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu:

1. Penelitian ini menggunakan data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan. Peneliti menggunakan populasi pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 selama 5 tahun. Akan tetapi terkait dengan variabel yang peneliti ambil, banyak

terdapat data yang kurang lengkap, sehingga mengakibatkan berkurangnya sampel dalam penelitian ini.

5.3 Saran

Berdasarkan temuan penelitian ini, maka disampaikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Diharapkan semakin banyak peneliti yang semakin memperluas populasinya, tidak hanya fokus pada perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45, tetapi juga menambah industri lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, atau menambah jumlah sampel penelitian dengan menambah periode penelitian.
2. Peneliti yang ingin melakukan penelitian serupa sebaiknya menambahkan variabel faktor *return* saham lain untuk mengukur pengaruhnya terhadap *return* saham, karena variabel dalam penelitian ini yang mempengaruhi *return* saham hanya 9.40%.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdallah, Z. (2018). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham Dengan Return On Asset Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Rokok. *Akuisisi Jurnal Akuntansi*, 14(1), 1–10.
- Adiyadnya, I. N. S., Artini, L. G. S., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Beberapa Variabel Ekonomi Makro terhadap Profitabilitas dan Return Saham pada Industri Perbankan di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(8), 2579–2608.
- Afifah, N., Fathoni, A., & Amboningtyas, D. (2017). The Effect of Macroeconomic Factors on Profitability of Stock Return as Intervening Variables. *Journal of Accounting Science*, 2(1).
- Amrillah, M. F. (2016). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah (Kurs), Inflansi dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Return Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2014. *Jurnal Valuta*, 2(2), 232–250.
- Andyani, K. W., & Mustanda, I. K. (2018). Pengaruh Variabel Mikro dan Makro Ekonomi terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 07 No. 04(2018), 2073–2105.
- Aris, M. (2011). Analisis Variabel Makroekonomi terhdap IHSG. *Ekonomi Pembangunan*, 45–53.
- Armansyah, R. F. (2017). Faktor makro ekonomi dan indeks harga saham gabungan. *Journal of Research in Economics and Management*, 16(1), 1–14. <https://doi.org/10.17970/jrem.16.160101.ID>
- Asmara, I. P. W. P., & Suarjaya, A. A. G. (2018). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(3), 1397–1425.
- Asmirantho, E., Mulya, Y., & Firmansyah, D. A. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Makroekonomi terhadap Return Saham pada Subsektor Makanan dan Minuman Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi (JIMFE)*, 2(2), 17–25.
- BI.go.id. (2019). Kurs Transaksi Bank Indonesia Mata Uang USD Grafik Time Series. <https://www.bi.go.id/id/moneter/informasi-kurs/transaksi-bi/Default.aspx>
- BI.go.id. (2019). Laporan Inflasi (Indeks Harga Konsumen) Berdasarkan Perhitungan

- Tahunan. <https://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/data/Default.aspx>
- Bps.go.id. (2019). Jumlah Uang Beredar pada Periode 2015-2019 (dalam Miliar Rupiah). <https://www.bps.go.id/dynamictable/2015/12/22/1074/uang-beredar-miliar-rupiah-2003---2019.html>
- Candy, & Winardy, A. (2019). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro Terhadap Stock Return Pada Indeks Saham LQ45. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah (JESYA)*, 2(1), 65–79.
- Fajerin, F., Ruwanti, S., & Razak, F. (2017). Pengaruh Inflansi, Suku Bunga dan Debt to Equity Ratio terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 2(1).
- Finance.yahoo.com. (2019). Harga Saham Indeks LQ45 Tahun 2015-2019. <https://finance.yahoo.com/quote/%5EJLQ45/history?p=%5EJLQ45/>
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*”, Edisi Kelima Cetakan Keenam. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gio, P. U. (2015). *Belajar Olah Data dengan Eviews*. Medan: In USUPress.
- Gujarati, D. (2012). *Dasar-Dasar Econometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gumilang, R. C., Hidayat, R. R., & Endang NP, M. G. W. (2014). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi, Harga Emas, dan Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013), *14*(2), 1–9.
- Gusni, & Riantani, S. (2017). Penggunaan Arbitrage Pricing theory untuk Menganalisis Return Saham Syariah. *Ultima Management*, 9(1), 68–84.
- Handiani, S. (2014). Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia dan Nilai Tukar Dolar Amerika/Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada Periode 2008-2013, *1*(1), 85–93.
- Harga-emas.org. (2020). Harga Emas Dunia Tahun 2015-2019 dengan Grafik. <https://harga-emas.org/grafik/>
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE - Yogyakarta.
- Hidayat, L. R., Setyadi, D., & Azis, M. (2017). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai

- Tukar Rupiah serta Jumlah Uang Beredar terhadap Return Saham. *FORUM EKONOMI*, 19 (02)(2017), 144–154.
- Hutapea, G., Margareth, E., & Tarigan, L. (2014). Analisis Pengaruh Kurs US\$/IDR, Harga Minyak, Harga Emas terhadap Return Saham (Studi Kasus pada BEI Periode 2007-2011), *18*(2), 23–33.
- Kurniasari, W., Wiratno, A., & Yusuf, M. (2018). Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening Di Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. *JAS Journal Of Accounting Science*, 02 No.1(Januari 2018), 67–90.
- Lindayani, N. W., & Dewi, S. K. S. (2016). Dampak Struktur Modal dan Inflasi terhadap Profitabilitas dan Return Saham Perusahaan Keuangan Sektor Perbankan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 05 No. 08(2016), 5274–5303.
- Mirayanti, N. M., & Wirama, D. G. (2017). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro pada Return Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *E*, 21(1), 505–533.
- Murni, S. (2015). Analisis Faktor Makroekonomi terhadap Kinerja Pasar Saham di Beberapa Negara-Negara ASIA. *Jurnal EMBA*, 3(3), 1309–1318.
- Naf'an. (2014). *Ekonomi Makro Syariah*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Nisran, L. C. A., Jonathan, R., & Suyatin. (2016). Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham Emiten LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015. *Jurnal Ekonomika*, 5(3), 01–06.
- Nopirin. (2018). *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Prakoso, D. N., Firdaus, M., & Andati, T. (2018). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Return Indeks LQ45 dan Pefindo 25. *Jurnal Aplikasi Manajemen Dan Bisnis*, 4(3), 387–397.
- Pujawati, P. E., Wiksuana, I. G. B., & Artini, L. G. S. (2015). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening, *04*(04), 220–242.
- Raraga, F., Chabachib, M., & Muharam, H. (2012). Analisis Pengaruh Harga Minyak dan Harga Emas terhadap Hubungan Timbal-Balik Kurs dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2000 -2013, *21*(1).
- Sampurna, D. S. (2016). Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Makro Terhadap IHSG Di BEI. *Jurnal Ekonomi STEI*, 25(1), 1–24.

- Sartika, U. (2017). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs, Harga Minyak Dunia, dan Harga Emas Dunia terhadap IHSG dan JIIDI Bursa Efek Indonesia, 3(2), 173–187.
- Sarwono, J., & Hendra N.S. (2014). *Eviews: Cara Operasi dan Prosedur Analisis* (Vol. 1).
- Sudarsono, B., & Sudiyatno, B. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 S/D 2014, 23(1), 30–51.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, dan R&D* (3rd ed.). Bandung: ALFABETA, CV.
- Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (Edisi Keen). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Sunayah, S., & Ibrahim, Z. (2016). Analisis Pengaruh Perubahan Variabel Makroekonomi terhadap Return Saham Syariah PT. Telekomunikasi Indonesia, TBK. *Islamiconomic : Jurnal Ekonomi Keuangan Dan Bisnis Islam*, 7(1), 113–139.
- Supriantikasari, N., & Utami, E. S. (2019). Pengaruh Return On Assets, Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Earning Per Share, dan Nilai Tukar terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Go Public Sektor Barang Konsumsi yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *JRAMB*, 5(1), 49–66.
- Suriyani, N. K., & Sudiartha, G. M. (2018). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi, dan Nilai Tukar terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(6), 3172–3200.
- Susilawati, C. D. K. (2012). Analisis Perbandingan Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ45. *Jurnal Akuntansi*, 4(2), 165–174.
- Sutrisno, B. (2017). Macroeconomic Variables and Sectoral Indices: Case in the Indonesian Stock Exchange. *Etikonomi*, 16(April), 71–80. <https://doi.org/10.15408/etk.v16i1.4323>
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Winarno, W. W. (2015). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. (U. S. YKPN, Ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

- Yunita, R., Efni, Y., & Kamaliah. (2018). The Influence of Internak and Macro Economic Factors on the Stock Return with Stock Beta as the Intervening Variabel (Case Study on Property, Real Estate, and Building Construction Companies Listed on Indonesia Stock Exchange for the Period of 2012-2016). *BILANCIA*, 2(1), 44–58.
- Yuswandy, Y. (2012). Analisis Pengaruh Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Nilai Tukar Rp terhadap USD dan Indeks IHSG terhadap Return Saham (Studi Kasus Saham-Saham Sinarmas Group). *Journal of Capital Market and Banking*, 1(1), 1–23.
- Zakiah, T. (2019). Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Makro terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Perbankan Peraih Indonesia Banking Award (IBA) Tahun 2018. *Jurnal Baabu Al-Ilmi*, 4(1), 89–119.

LAMPIRAN

Lampiran 1. Jadwal Penelitian

Jadwal Penelitian

No	Kegiatan	Juni				Juli				Agustus				September				Oktober			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1	Menyusun proposal	x		x		x		x													
2	Konsultasi		x		x		x					x			x		x			x	
3	Revisi proposal		x		x		x				X		x								
4	Acc proposal								x												
5	Analisis data													x		x					
6	Penulisan akhir naskah skripsi																	x		x	
7	Pendaftaran munaqasah																				X

Lampiran 2. Daftar Sampel Penelitian

Daftar Sampel Penelitian

No.	Kode Saham	Nama Emiten
29.	ADRO	Adaro Energy TBK.
30.	AKRA	AKR Corporindo TBK.
31.	ASII	Astra International TBK.
32.	BBCA	Bank Central Asia TBK.
33.	BBNI	Bank Negara Indonesia TBK.
34.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia TBK.
35.	BBTN	Bank Tabungan Negara TBK.
36.	BMRI	Bank Mandiri TBK.
37.	BSDE	Bumi Serpong Damai TBK.
38.	GGRM	Gudang Garam TBK.
39.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur TBK.
40.	INCO	Vale Indonesia TBK.
41.	INDF	Indofood Sukses Makmur TBK.
42.	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa TBK.
43.	JSMR	Jasa Marga TBK.
44.	KLBF	Kalbe Farma TBK.
45.	LPPF	Matahari Department Store TBK.
46.	MNCN	Media Nusantara Citra TBK.
47.	PTBA	Bukit Asam TBK.
48.	PTPP	Pembangunan Perumahan TBK.
49.	SCMA	Surya Citra Media TBK.
50.	SMGR	Semen Indonesia TBK.
51.	SRIL	Sri Rejeki Isman TBK.
52.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia TBK.
53.	UNTR	United Tractors TBK.
54.	UNVR	Unilever Indonesia TBK.
55.	WIKA	Wijaya Karya TBK.
56.	WSKT	Waskita Karya TBK.

Lampiran 3. Variabel Independen, Dependen, Kontrol

NO	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Periode	Return Saham	INF (X1)	KURS (X2)	JUB (X3)	Harga Emas (X4)	Ukuran Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energy TBK.	2015	-0.064	0.0335	13795	454674.03	483768.2	15.605
2	ADRO	Adaro Energy TBK.	2016	0.108	0.0302	13436	5004976.79	508218.14	15.691
3	ADRO	Adaro Energy TBK.	2017	0.094	0.0361	13548	5419165.05	567454.01	15.735
4	ADRO	Adaro Energy TBK.	2018	-0.054	0.0313	14481	5760046.20	597262.84	15.770
5	ADRO	Adaro Energy TBK.	2019	0.264	0.0272	13901	6104566.09	681771.14	15.792
6	AKRA	AKR Corporindo TBK.	2015	0.176	0.0335	13795	454674.03	483768.2	16.537
7	AKRA	AKR Corporindo TBK.	2016	-0.101	0.0302	13436	5004976.79	508218.14	16.577
8	AKRA	AKR Corporindo TBK.	2017	0.012	0.0361	13548	5419165.05	567454.01	16.638
9	AKRA	AKR Corporindo TBK.	2018	0.100	0.0313	14481	5760046.20	597262.84	16.808
10	AKRA	AKR Corporindo TBK.	2019	0.162	0.0272	13901	6104566.09	681771.14	16.879
11	ASII	Astra International TBK.	2015	0.013	0.0335	13795	454674.03	483768.2	16.479
12	ASII	Astra International TBK.	2016	0.096	0.0302	13436	5004976.79	508218.14	17.081
13	ASII	Astra International TBK.	2017	0.041	0.0361	13548	5419165.05	567454.01	17.202
14	ASII	Astra International TBK.	2018	-0.038	0.0313	14481	5760046.20	597262.84	17.356
15	ASII	Astra International TBK.	2019	0.065	0.0272	13901	6104566.09	681771.14	17.376
16	BBCA	Bank Central Asia TBK.	2015	0.075	0.0335	13795	454674.03	483768.2	20.203
17	BBCA	Bank Central Asia TBK.	2016	0.084	0.0302	13436	5004976.79	508218.14	20.333
18	BBCA	Bank Central Asia TBK.	2017	0.076	0.0361	13548	5419165.05	567454.01	20.436
19	BBCA	Bank Central Asia TBK.	2018	-0.002	0.0313	14481	5760046.20	597262.84	20.531
20	BBCA	Bank Central Asia TBK.	2019	0.064	0.0272	13901	6104566.09	681771.14	20.639
21	BBNI	Bank Negara Indonesia TBK.	2015	0.046	0.0335	13795	454674.03	483768.2	20.047
22	BBNI	Bank Negara Indonesia TBK.	2016	0.068	0.0302	13436	5004976.79	508218.14	20.217
23	BBNI	Bank Negara Indonesia TBK.	2017	0.222	0.0361	13548	5419165.05	567454.01	20.380
24	BBNI	Bank Negara Indonesia TBK.	2018	0.035	0.0313	14481	5760046.20	597262.84	20.511
25	BBNI	Bank Negara Indonesia TBK.	2019	0.047	0.0272	13901	6104566.09	681771.14	20.556
26	BBRI	Bank Rakyat Indonesia TBK.	2015	0.060	0.0335	13795	454674.03	483768.2	20.594
27	BBRI	Bank Rakyat Indonesia TBK.	2016	0.071	0.0302	13436	5004976.79	508218.14	20.727
28	BBRI	Bank Rakyat Indonesia TBK.	2017	0.134	0.0361	13548	5419165.05	567454.01	20.842
29	BBRI	Bank Rakyat Indonesia TBK.	2018	0.011	0.0313	14481	5760046.20	597262.84	20.983
30	BBRI	Bank Rakyat Indonesia TBK.	2019	0.076	0.0272	13901	6104566.09	681771.14	21.072
31	BBTN	Bank Tabungan Negara TBK.	2015	0.020	0.0335	13795	454674.03	483768.2	18.962
32	BBTN	Bank Tabungan Negara TBK.	2016	0.055	0.0302	13436	5004976.79	508218.14	19.182

33	BBTN	Bank Tabungan Negara TBK.	2017	0.116	0.0361	13548	5419165.05	567454.01	19.381
34	BBTN	Bank Tabungan Negara TBK.	2018	-0.049	0.0313	14481	5760046.20	597262.84	19.541
35	BBTN	Bank Tabungan Negara TBK.	2019	-0.005	0.0272	13901	6104566.09	681771.14	19.558
36	BMRI	Bank Mandiri TBK.	2015	0.088	0.0335	13795	454674.03	483768.2	20.629
37	BMRI	Bank Mandiri TBK.	2016	0.102	0.0302	13436	5004976.79	508218.14	20.761
38	BMRI	Bank Mandiri TBK.	2017	0.081	0.0361	13548	5419165.05	567454.01	20.841
39	BMRI	Bank Mandiri TBK.	2018	-0.003	0.0313	14481	5760046.20	597262.84	20.907
40	BMRI	Bank Mandiri TBK.	2019	0.100	0.0272	13901	6104566.09	681771.14	21.000
41	BSDE	Bumi Serpong Damai TBK.	2015	0.068	0.0335	13795	454674.03	483768.2	17.400
42	BSDE	Bumi Serpong Damai TBK.	2016	0.032	0.0302	13436	5004976.79	508218.14	17.467
43	BSDE	Bumi Serpong Damai TBK.	2017	0.030	0.0361	13548	5419165.05	567454.01	17.643
44	BSDE	Bumi Serpong Damai TBK.	2018	-0.070	0.0313	14481	5760046.20	597262.84	17.769
45	BSDE	Bumi Serpong Damai TBK.	2019	0.004	0.0272	13901	6104566.09	681771.14	17.813
46	GGRM	Gudang Garam TBK.	2015	0.125	0.0335	13795	454674.03	483768.2	17.967
47	GGRM	Gudang Garam TBK.	2016	-0.017	0.0302	13436	5004976.79	508218.14	17.958
48	GGRM	Gudang Garam TBK.	2017	0.095	0.0361	13548	5419165.05	567454.01	18.014
49	GGRM	Gudang Garam TBK.	2018	0.020	0.0313	14481	5760046.20	597262.84	18.051
50	GGRM	Gudang Garam TBK.	2019	0.052	0.0272	13901	6104566.09	681771.14	18.180
51	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur TBK.	2015	0.067	0.0335	13795	454674.03	483768.2	17.095
52	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur TBK.	2016	-0.009	0.0302	13436	5004976.79	508218.14	17.179
53	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur TBK.	2017	0.053	0.0361	13548	5419165.05	567454.01	17.269
54	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur TBK.	2018	0.061	0.0313	14481	5760046.20	597262.84	17.353
55	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur TBK.	2019	-0.015	0.0272	13901	6104566.09	681771.14	17.472
56	INCO	Vale Indonesia TBK.	2015	-0.006	0.0335	13795	454674.03	483768.2	17.268
57	INCO	Vale Indonesia TBK.	2016	-0.166	0.0302	13436	5004976.79	508218.14	17.213
58	INCO	Vale Indonesia TBK.	2017	0.047	0.0361	13548	5419165.05	567454.01	17.195
59	INCO	Vale Indonesia TBK.	2018	0.076	0.0313	14481	5760046.20	597262.84	14.605
60	INCO	Vale Indonesia TBK.	2019	0.213	0.0272	13901	6104566.09	681771.14	14.614
61	INDF	Indofood Sukses Makmur TBK.	2015	0.062	0.0335	13795	454674.03	483768.2	16.033
62	INDF	Indofood Sukses Makmur TBK.	2016	0.046	0.0302	13436	5004976.79	508218.14	18.224
63	INDF	Indofood Sukses Makmur TBK.	2017	0.041	0.0361	13548	5419165.05	567454.01	18.292
64	INDF	Indofood Sukses Makmur TBK.	2018	0.129	0.0313	14481	5760046.20	597262.84	18.385
65	INDF	Indofood Sukses Makmur TBK.	2019	-0.003	0.0272	13901	6104566.09	681771.14	18.382
66	INTP	Indocement Tunggol Prakarsa TBK.	2015	0.194	0.0335	13795	454674.03	483768.2	17.135
67	INTP	Indocement Tunggol Prakarsa TBK.	2016	-0.036	0.0302	13436	5004976.79	508218.14	17.222
68	INTP	Indocement Tunggol Prakarsa TBK.	2017	0.191	0.0361	13548	5419165.05	567454.01	17.178

69	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa TBK.	2018	-0.034	0.0313	14481	5760046.20	597262.84	17.140
70	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa TBK.	2019	0.019	0.0272	13901	6104566.09	681771.14	17.137
71	JSMR	Jasa Marga TBK.	2015	0.161	0.0335	13795	454674.03	483768.2	17.419
72	JSMR	Jasa Marga TBK.	2016	0.041	0.0302	13436	5004976.79	508218.14	17.795
73	JSMR	Jasa Marga TBK.	2017	0.004	0.0361	13548	5419165.05	567454.01	18.187
74	JSMR	Jasa Marga TBK.	2018	0.036	0.0313	14481	5760046.20	597262.84	18.227
75	JSMR	Jasa Marga TBK.	2019	0.048	0.0272	13901	6104566.09	681771.14	18.417
76	KLBF	Kalbe Farma TBK.	2015	-0.011	0.0335	13795	454674.03	483768.2	16.433
77	KLBF	Kalbe Farma TBK.	2016	0.010	0.0302	13436	5004976.79	508218.14	16.539
78	KLBF	Kalbe Farma TBK.	2017	0.056	0.0361	13548	5419165.05	567454.01	16.626
79	KLBF	Kalbe Farma TBK.	2018	-0.003	0.0313	14481	5760046.20	597262.84	16.714
80	KLBF	Kalbe Farma TBK.	2019	0.062	0.0272	13901	6104566.09	681771.14	16.824
81	LPPF	Matahari Department Store TBK.	2015	0.125	0.0335	13795	454674.03	483768.2	15.174
82	LPPF	Matahari Department Store TBK.	2016	0.050	0.0302	13436	5004976.79	508218.14	15.396
83	LPPF	Matahari Department Store TBK.	2017	-0.057	0.0361	13548	5419165.05	567454.01	15.507
84	LPPF	Matahari Department Store TBK.	2018	0.179	0.0313	14481	5760046.20	597262.84	15.432
85	LPPF	Matahari Department Store TBK.	2019	0.193	0.0272	13901	6104566.09	681771.14	15.391
86	MNCN	Media Nusantara Citra TBK.	2015	0.142	0.0335	13795	454674.03	483768.2	16.488
87	MNCN	Media Nusantara Citra TBK.	2016	0.012	0.0302	13436	5004976.79	508218.14	16.472
88	MNCN	Media Nusantara Citra TBK.	2017	-0.012	0.0361	13548	5419165.05	567454.01	16.527
89	MNCN	Media Nusantara Citra TBK.	2018	-0.127	0.0313	14481	5760046.20	597262.84	16.609
90	MNCN	Media Nusantara Citra TBK.	2019	0.304	0.0272	13901	6104566.09	681771.14	16.697
91	PTBA	Bukit Asam TBK.	2015	-0.192	0.0335	13795	454674.03	483768.2	16.642
92	PTBA	Bukit Asam TBK.	2016	0.059	0.0302	13436	5004976.79	508218.14	16.737
93	PTBA	Bukit Asam TBK.	2017	0.093	0.0361	13548	5419165.05	567454.01	16.906
94	PTBA	Bukit Asam TBK.	2018	0.070	0.0313	14481	5760046.20	597262.84	17.001
95	PTBA	Bukit Asam TBK.	2019	0.099	0.0272	13901	6104566.09	681771.14	17.077
96	PTPP	Pembangunan Perumahan TBK.	2015	0.069	0.0335	13795	454674.03	483768.2	16.767
97	PTPP	Pembangunan Perumahan TBK.	2016	-0.057	0.0302	13436	5004976.79	508218.14	17.256
98	PTPP	Pembangunan Perumahan TBK.	2017	0.027	0.0361	13548	5419165.05	567454.01	17.548
99	PTPP	Pembangunan Perumahan TBK.	2018	-0.027	0.0313	14481	5760046.20	597262.84	17.777
100	PTPP	Pembangunan Perumahan TBK.	2019	0.174	0.0272	13901	6104566.09	681771.14	17.896
101	SCMA	Surya Citra Media TBK.	2015	0.023	0.0335	13795	454674.03	483768.2	15.334
102	SCMA	Surya Citra Media TBK.	2016	0.116	0.0302	13436	5004976.79	508218.14	15.388
103	SCMA	Surya Citra Media TBK.	2017	0.127	0.0361	13548	5419165.05	567454.01	15.499
104	SCMA	Surya Citra Media TBK.	2018	-0.023	0.0313	14481	5760046.20	597262.84	15.701

105	SCMA	Surya Citra Media TBK.	2019	0.175	0.0272	13901	6104566.09	681771.14	15.720
106	SMGR	Semen Indonesia TBK.	2015	0.073	0.0335	13795	454674.03	483768.2	15.000
107	SMGR	Semen Indonesia TBK.	2016	0.034	0.0302	13436	5004976.79	508218.14	17.605
108	SMGR	Semen Indonesia TBK.	2017	0.053	0.0361	13548	5419165.05	567454.01	17.707
109	SMGR	Semen Indonesia TBK.	2018	-0.044	0.0313	14481	5760046.20	597262.84	17.743
110	SMGR	Semen Indonesia TBK.	2019	0.048	0.0272	13901	6104566.09	681771.14	18.195
111	SRIL	Sri Rejeki Isman TBK.	2015	0.046	0.0335	13795	454674.03	483768.2	13.893
112	SRIL	Sri Rejeki Isman TBK.	2016	-0.042	0.0302	13436	5004976.79	508218.14	16.064
113	SRIL	Sri Rejeki Isman TBK.	2017	0.027	0.0361	13548	5419165.05	567454.01	16.403
114	SRIL	Sri Rejeki Isman TBK.	2018	-0.006	0.0313	14481	5760046.20	597262.84	16.429
115	SRIL	Sri Rejeki Isman TBK.	2019	0.057	0.0272	13901	6104566.09	681771.14	16.562
116	TLKM	Telekomunikasi Indonesia TBK.	2015	0.060	0.0335	13795	454674.03	483768.2	18.929
117	TLKM	Telekomunikasi Indonesia TBK.	2016	0.053	0.0302	13436	5004976.79	508218.14	19.006
118	TLKM	Telekomunikasi Indonesia TBK.	2017	0.070	0.0361	13548	5419165.05	567454.01	19.106
119	TLKM	Telekomunikasi Indonesia TBK.	2018	0.019	0.0313	14481	5760046.20	597262.84	19.144
120	TLKM	Telekomunikasi Indonesia TBK.	2019	0.010	0.0272	13901	6104566.09	681771.14	19.215
121	UNTR	United Tractors TBK.	2015	0.040	0.0335	13795	454674.03	483768.2	17.938
122	UNTR	United Tractors TBK.	2016	0.012	0.0302	13436	5004976.79	508218.14	17.974
123	UNTR	United Tractors TBK.	2017	0.057	0.0361	13548	5419165.05	567454.01	18.225
124	UNTR	United Tractors TBK.	2018	-0.005	0.0313	14481	5760046.20	597262.84	18.572
125	UNTR	United Tractors TBK.	2019	0.029	0.0272	13901	6104566.09	681771.14	18.584
126	UNVR	Unilever Indonesia TBK.	2015	0.007	0.0335	13795	454674.03	483768.2	16.571
127	UNVR	Unilever Indonesia TBK.	2016	-0.043	0.0302	13436	5004976.79	508218.14	16.634
128	UNVR	Unilever Indonesia TBK.	2017	0.134	0.0361	13548	5419165.05	567454.01	16.755
129	UNVR	Unilever Indonesia TBK.	2018	0.075	0.0313	14481	5760046.20	597262.84	16.787
130	UNVR	Unilever Indonesia TBK.	2019	0.005	0.0272	13901	6104566.09	681771.14	16.899
131	WIKA	Wijaya Karya TBK.	2015	-0.062	0.0335	13795	454674.03	483768.2	16.791
132	WIKA	Wijaya Karya TBK.	2016	-0.029	0.0302	13436	5004976.79	508218.14	17.261
133	WIKA	Wijaya Karya TBK.	2017	-0.141	0.0361	13548	5419165.05	567454.01	17.637
134	WIKA	Wijaya Karya TBK.	2018	0.100	0.0313	14481	5760046.20	597262.84	17.897
135	WIKA	Wijaya Karya TBK.	2019	0.147	0.0272	13901	6104566.09	681771.14	17.944
136	WSKT	Waskita Karya TBK.	2015	0.040	0.0335	13795	454674.03	483768.2	17.227
137	WSKT	Waskita Karya TBK.	2016	0.020	0.0302	13436	5004976.79	508218.14	17.933
138	WSKT	Waskita Karya TBK.	2017	0.043	0.0361	13548	5419165.05	567454.01	18.399
139	WSKT	Waskita Karya TBK.	2018	0.077	0.0313	14481	5760046.20	597262.84	18.639
140	WSKT	Waskita Karya TBK.	2019	0.212	0.0272	13901	6104566.09	681771.14	18.649

Lampiran 4. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Hasil Uji Statistik Deskriptif

	RETURN	INF	KURS	JUB	HARGA EMAS	SIZE
Mean	0,048836	0,03166	13832,2	4548686	567694,9	17,66751
Median	0,0475	0,0313	13795	5419165	567454	17,36660
Maximum	0,304	0,0361	14481	6104566	681771,14	21,07200
Minimum	-0,192	0,0272	13436	454674	483768,2	-13,89300
Std. Dev.	0,078539	0,00302	365,9469	2086649	70206,72	1,602528
Skewness	0,157074	0,01383	0,7765	-1,38671	0,414094	0,433743
Kurtosis	4,144119	1,95416	2,357447	3,098822	1,939451	2,687637
Jarque-Bera	8,211561	6,38483	16,47732	44,92601	10,56218	4,958929
Probability	0,016477	0,04107	0,000264	0	0,005087	0,083788
Sum	6,837	4,4324	1936508	6,37E+08	79477281	2437,452
Sum Sq. Dev.	0,857405	0,00127	18614478	6,05E+14	6,85E+11	356,9654
Observations	140	140	140	140	140	140

Lampiran 5. Hasil Uji CEM

Hasil Uji CEM

Dependent Variable: RETURN_SAHAM
 Method: Panel Least Squares
 Date: 10/06/20 Time: 20:00
 Sample: 2015 2019
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 28
 Total panel (balanced) observations: 140

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.388897	0.279658	1.390618	0.1666
INF	2.038451	2.536913	0.803516	0.4231
KURS	-5.28E-05	1.96E-05	-2.685190	0.0082
JUB	-1.32E-08	4.58E-09	-2.883957	0.0046
HE	6.79E-07	1.62E-07	4.191438	0.0001
FIRM_SIZE	-3.32E-05	0.003998	-0.008299	0.9934
R-squared	0.126833	Mean dependent var		0.048836
Adjusted R-squared	0.094252	S.D. dependent var		0.078539
S.E. of regression	0.074746	Akaike info criterion		-2.307524
Sum squared resid	0.748658	Schwarz criterion		-2.181454
Log likelihood	167.5267	Hannan-Quinn criter.		-2.256293
F-statistic	3.892869	Durbin-Watson stat		1.970608
Prob(F-statistic)	0.002512			

Lampiran 6. Hasil Uji FEM

Hasil Uji FEM

Dependent Variable: RETURN_SAHAM
 Method: Panel Least Squares
 Date: 10/06/20 Time: 20:00
 Sample: 2015 2019
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 28
 Total panel (balanced) observations: 140

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.868073	0.388682	2.233377	0.0276
INF	2.310596	2.643074	0.874208	0.3840
KURS	-5.29E-05	2.04E-05	-2.587223	0.0110
JUB	-1.06E-08	4.97E-09	-2.129987	0.0355
HE	7.08E-07	1.69E-07	4.179661	0.0001
FIRM_SIZE	-0.029130	0.016195	-1.798676	0.0749

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.245517	Mean dependent var	0.048836
Adjusted R-squared	0.019877	S.D. dependent var	0.078539
S.E. of regression	0.077755	Akaike info criterion	-2.067904
Sum squared resid	0.646898	Schwarz criterion	-1.374517
Log likelihood	177.7533	Hannan-Quinn criter.	-1.786132
F-statistic	1.088093	Durbin-Watson stat	2.282544
Prob(F-statistic)	0.363678		

Lampiran 7. Hasil Uji Chow

Hasil Uji Chow

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.623394	(27,107)	0.9208
Cross-section Chi-square	20.453181	27	0.8112

Lampiran 8. Hasil Uji REM

Hasil Uji REM

Dependent Variable: RETURN_SAHAM
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 10/06/20 Time: 20:01
 Sample: 2015 2019
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 28
 Total panel (balanced) observations: 140
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.388897	0.290914	1.336815	0.1835
INF	2.038451	2.639017	0.772428	0.4412
KURS	-5.28E-05	2.04E-05	-2.581300	0.0109
JUB	-1.32E-08	4.76E-09	-2.772377	0.0064
HE	6.79E-07	1.69E-07	4.029271	0.0001
FIRM_SIZE	-3.32E-05	0.004159	-0.007978	0.9936

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		0.077755	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.126833	Mean dependent var	0.048836
Adjusted R-squared	0.094252	S.D. dependent var	0.078539
S.E. of regression	0.074746	Sum squared resid	0.748658
F-statistic	3.892869	Durbin-Watson stat	1.970608
Prob(F-statistic)	0.002512		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.126833	Mean dependent var	0.048836
Sum squared resid	0.748658	Durbin-Watson stat	1.970608

Lampiran 9. Hasil Uji Hausman

Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
 Equation: Untitled
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	5	1.0000

Lampiran 10. Hasil Uji Langrange Multiplier

Hasil Uji Langrange Multiplier

Lagrange multiplier (LM) test for panel data

Date: 10/06/20 Time: 20:10

Sample: 2015 2019

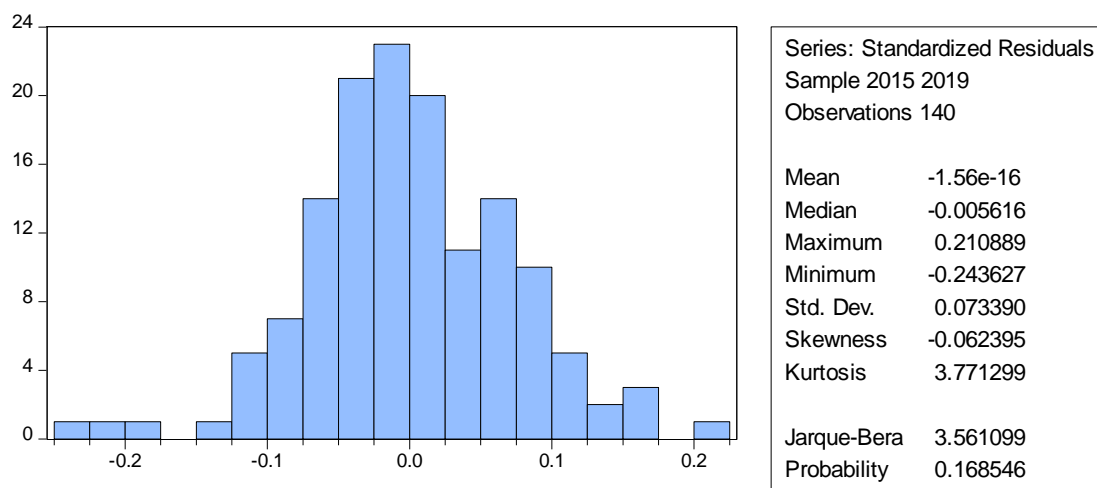
Total panel observations: 140

Probability in ()

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	3.555015 (0.0594)	2.592593 (0.1074)	6.147608 (0.0132)
Honda	-1.885475 (0.9703)	-1.610153 (0.9463)	-2.471782 (0.9933)
King-Wu	-1.885475 (0.9703)	-1.610153 (0.9463)	-2.179968 (0.9854)
GHM	-- --	-- --	0.000000 (0.7500)

Lampiran 11. Hasil Uji Normalitas

Hasil Uji Normalitas



Lampiran 12. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.123727	0.114292	1.082552	0.2810
INF	0.783841	1.036798	0.756021	0.4510
KURS	-7.36E-06	8.03E-06	-0.916166	0.3612
JUB	-2.34E-09	1.87E-09	-1.250001	0.2135
HE	6.08E-08	6.63E-08	0.917809	0.3604
FIRM_SIZE	-0.002127	0.001634	-1.301829	0.1952

Lampiran 13. Hasil Uji Multikolinearitas

Hasil Uji Multikolinearitas

	INF	KURS	JUB	HE	FIRM_SIZE
INF	1.000000	-0.235605	-0.374407	-0.558872	-0.049859
KURS	-0.235605	1.000000	0.162791	0.421722	0.031925
JUB	-0.374407	0.162791	1.000000	0.728159	0.141607
HE	-0.558872	0.421722	0.728159	1.000000	0.117733
FIRM_SIZE	-0.049859	0.031925	0.141607	0.117733	1.000000

Lampiran 14. Hasil Uji Autokorelasi

Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.126833	Mean dependent var	0.048836
Adjusted R-squared	0.094252	S.D. dependent var	0.078539
S.E. of regression	0.074746	Sum squared resid	0.748658
F-statistic	3.892869	Durbin-Watson stat	1.970608
Prob(F-statistic)	0.002512		

Lampiran 15. Hasil Uji F dan Koefisien Determinasi (R-Squared)

Hasil Uji F dan Koefisien Determinasi (R-Squared)

R-squared	0.126833	Mean dependent var	0.048836
Adjusted R-squared	0.094252	S.D. dependent var	0.078539
S.E. of regression	0.074746	Sum squared resid	0.748658
F-statistic	3.892869	Durbin-Watson stat	1.970608
Prob(F-statistic)	0.002512		

Lampiran 16. Hasil Uji Regresi Data Panel dan Uji t

Hasil Uji Regresi Data Panel dan Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.388897	0.290914	1.336815	0.1835
INF	2.038451	2.639017	0.772428	0.4412
KURS	-5.28E-05	2.04E-05	-2.581300	0.0109
JUB	-1.32E-08	4.76E-09	-2.772377	0.0064
HE	6.79E-07	1.69E-07	4.029271	0.0001
FIRM_SIZE	-3.32E-05	0.004159	-0.007978	0.9936

Lampiran 17. Daftar Riwayat Hidup

Daftar Riwayat Hidup

Nama : Muhammad Sulistyo Prabowo

Tempat, Tanggal Lahir : Wonogiri, 23 April 1998

Jenis Kelamin : Laki-laki

Agama : Islam

Alamat : Kepuh RT 1/RW 1, Soco, Slogohimo, Wonogiri

No. HP : 082226346408

E-mail : muhammadsulistyoprabowo@gmail.com

Riwayat Pendidikan :

1. TK Islam Nurohman Lulus Tahun 2004
2. SDN 3 Soco Lulus Tahun 2010
3. SMP Negeri 4 Purwantoro Lulus Tahun 2013
4. SMA Negeri 1 Slogohimo Lulus Tahun 2016
5. IAIN Surakarta Angkatan Tahun 2016

Lampiran 18. Cek Plagiarisme

ORIGINALITY REPORT			
19%	22%	9%	12%
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS
PRIMARY SOURCES			
1	eprints.iain-surakarta.ac.id Internet Source		11%
2	core.ac.uk Internet Source		2%
3	eprints.uny.ac.id Internet Source		1%
4	www.scribd.com Internet Source		1%
5	Submitted to Universitas Diponegoro Student Paper		1%
6	repository.uinjkt.ac.id Internet Source		1%
7	Submitted to Universitas Islam Indonesia Student Paper		1%
8	repository.usu.ac.id Internet Source		1%
9	repository.uin-suska.ac.id Internet Source		1%
Exclude quotes	On	Exclude matches	< 1%
Exclude bibliography	On		