

**PENGARUH HARGA EMAS DUNIA, NILAI TUKAR, INFLASI
DAN PERTUMBUHAN EKONOMI TERHADAP *RETURN*
SAHAM SEKTOR KEUANGAN DI INDONESIA**

SKRIPSI

*Diajukan sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana (S1) pada
Jurusan Ilmu Ekonomi Universitas Negeri Padang (UNP)*



Oleh :

Nadia Etri Ningsi
16060050/2016

**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2020**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

PENGARUH HARGA EMAS DUNIA, NILAI TUKAR, INFLASI DAN PERTUMBUHAN EKONOMI TERHADAP *RETURN* SAHAM SEKTOR KEUANGAN DI INDONESIA

Nama : Nadia Etri Ningsi
NIM/TM : 16060050/2016
Jurusan : Ilmu Ekonomi
Keahlian : Ekonomi Moneter
Fakultas : Ekonomi

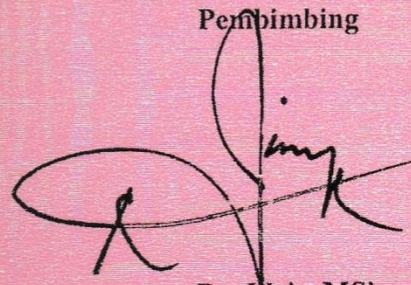
Padang, November 2020

Disetujui Oleh :
Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi



Melti Roza Adry, SE, ME
NIP.19830505 200604 2 001

Diketahui Oleh :
Pembimbing



Dr. Ilris, MSi
NIP. 19610703 198503 1 005

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

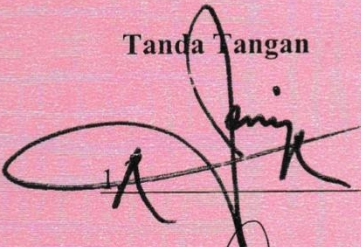
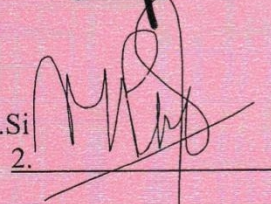
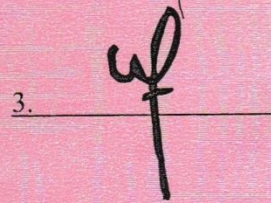
*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi
Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

PENGARUH HARGA EMAS DUNIA, NILAI TUKAR, INFLASI DAN PERTUMBUHAN EKONOMI TERHADAP *RETURN* SAHAM SEKTOR KEUANGAN DI INDONESIA

Nama : Nadia Etri Ningsi
NIM/TM : 16060050/2016
Jurusan : Ilmu Ekonomi
Keahlian : Ekonomi Moneter
Fakultas : Ekonomi

Padang, November 2020

Tim Penguji :

No	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1	Ketua	: Dr. Idris, M.Si	 1.
2	Anggota	: Yollit Permata Sari, SE, M.Si	 2.
3	Anggota	: Yeniwati, SE, ME	 3.

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini,

Nama	: Nadia Etri Ningsi
NIM/Tahun Masuk	: 16060050/2016
Tempat/Tanggal Lahir	: Tampunik/01 Juli 1997
Jurusan	: Ilmu Ekonomi
Keahlian	: Ekonomi Moneter
Fakultas	: Ekonomi
Alamat	: Tampunik, Kec. Lengayang, Kab. Pesisir Selatan
No.HP/Telepon	: 082283386013
Judul Skripsi	: Pengaruh Harga Emas Dunia, Nilai Tukar, Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Return Saham Sektor Keuangan di Indonesia

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis/skripsi saya ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (Sarjana), baik di UNP maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis/skripsi ini murni gagasan, rumusan dan pemikiran saya sendiri tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari Tim Pembimbing.
3. Dalam karya tulis/skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali sebagai eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini Sah apabila telah ditandatangani Asli oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji dan Ketua Jurusan.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang, November 2020

Yang menya



Nadia Etri N

NIM. 16060050/2016



ABSTRAK

Nadia Etri Ningsi :Pengaruh Harga Emas Dunia, Nilai Tukar, Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap *Return* Saham Sektor Keuangan di Indonesia. Skripsi Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang, Dibawah Bimbingan Bapak Dr. Idris, M.Si.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh harga emas dunia terhadap *return* saham sektor keuangan di Indonesia, pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham sektor keuangan di Indonesia, pengaruh inflasi terhadap *return* saham sektor keuangan di Indonesia dan pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham sektor keuangan di Indonesia. Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif dan assosiatif. Data yang digunakan adalah data sekunder dalam bentuk *time series* dari tahun 2005:Q1 sampai 2019:Q4 yang diperoleh dari studi dokumentasi, lembaga dan instansi terkait. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis induktif. Dalam analisis induktif yaitu menggunakan uji analisis regresi Linear Berganda

Hasil penelitian menemukan bahwa secara simultan harga emas dunia, nilai tukar, inflasi dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor keuangan di Indonesia. Sedangkan secara parsial ditemukan bahwa (1) harga emas dunia tidak memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham sektor keuangan di Indonesia, (2) nilai tukar berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham sektor keuangan di Indonesia, (3) inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham sektor keuangan di Indonesia, dan (4) Pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham sektor keuangan di Indonesia.

Kata Kunci :*Return saham sektor keuangan Indonesia, Harga Emas Dunia, nilai tukar, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi.*

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirrobil'alamin hanya untuk Allah Subhanahu Wa Ta'ala yang telah memberikan nikmat dan rahmat yang begitu banyak terhadap hambanya, serta shalawat untuk Nabi Muhammad Shalallahu Wa'alaihi Wassalam. Dengan rahmat dan izin Allah sehingga peneliti mampu menyelesaikan skripsi yang berjudul "Pengaruh Harga Emas Dunia, Nilai Tukar, Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Return Saham Sektor Keuangan di Indonesia".

Penulis menyadari bahwa dalam proses penulisan skripsi ini banyak mengalami kendala, namun berkat bantuan, bimbingan, kerjasama dari berbagai pihak dan berkah dari Allah Subhanahu Wa Ta'ala sehingga kendala-kendala yang dihadapi tersebut dapat diatasi. Untuk itu penulis menyampaikan banyak ucapan terimakasih kepada Bapak Dr. Idris, MSi selaku pembimbing akademik beserta Ibu Yollit Permata Sari, SE, MSi selaku penguji I dan Ibu Yewiwati, SE, ME selaku penguji II penulis yang telah ikhlas, sabar, tulus dan penuh kasih sayang memberi waktu, kesempatan, harapan dan ilmunya dalam proses bimbingan serta motivasi, arahan, saran-saran, yang sangat berarti kepada penulis selama menyusun skripsi ini.

Selanjutnya ucapan terimakasih penulis sampaikan kepada :

1. Untuk mama yang saat ini telah tenang di peristirahatan terakhirnya, terimakasih untuk 21 tahun yang sangat berharga. Semua pembelajaran yang telah beliau ajarkan sangat berguna dalam melanjutkan kehidupan ini, sifat sabar, penuh kasih sayang, pengorbanan yang ikhlas

serta semangat juang untuk tidak pernah menyerah menjadi sumber motivasi sehingga penulis mampu menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan baik.

2. Teristimewa untuk papa yang telah ikhlas dalam memberikan dan mengorbankan segalanya tidak hanya materi namun juga doa-doa yang selalu dilangitkan demi anak-anaknya, yang tak henti memberikan motivasi dan dorongan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
3. Terimakasih untuk abang Dodon Gumala Satria, SPd yang telah senantiasa memberikan doa-doa terbaiknya, terimakasih telah banyak berkorban untukku, yang selalu siap kapanpun aku butuh. Terimakasih untuk keluarga besar yang selalu menemani dan senantiasa memberikan semangat serta motivasi kepada penulis selama pendidikan penulis.
4. Bapak Dr. Idris, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan fasilitas-fasilitas dan izin dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Ibu Melti Roza Adry, SE, ME selaku ketua Jurusan Ilmu Ekonomi dan Ibu Dewi Zaini Putri, SE, MM selaku sekretaris Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
6. Bapak Dr. Idris, M.Si selaku Pembimbing atas ilmu, bimbingan, motivasi dengan penuh sabar, tegas dan konsisten mendengarkan keluh kesah penulis sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini diwaktu yang diinginkan.

7. Ibu Yollit Permata Sari, SE, M.Si selaku Penguji I dan Ibu Yeniwati, SE, ME selaku Penguji II yang telah memberikan ilmu, masukan dan arahan dalam penyelesaian skripsi ini.
8. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi yang telah meluangkan banyak waktu dalam memberikan ilmu tentang soft skill, bantuan moral, material sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dan penulisan skripsi ini.
9. Kak Lidya selaku Admin Jurusan atas bantuan terkait urusan kelulusan seminar proposal, kompre dan wisuda serta hal-hal lain yang terkait skripsi ini.
10. Bapak dan Ibu Staf Perpustakaan Fakultas Ekonomi yang memberikan yang telah memberikan penulis kemudahan dalam memperoleh referensi.
11. Kepada rekan-rekan Jurusan Ilmu Ekonomi angkatan 2016 tanpa terkecuali dan senior-senior serta adek-adek junior Jurusan Ilmu Ekonomi atas berbagi ilmu, tukar pikiran saran serta dukungannya satu sama lain.
12. Kepada seluruh kawan-kawan Konsentrasi Ekonomi Moneter yang sama-sama berjuang atas pencapaian masing-masing serta dukungannya.
13. Kepada sahabat-sahabat tercinta seperjuangan Farid Husein, Wilda Novita Sari, Maysindi Badyu Rizki, Nanda Alfarina, Keken Yusmarti, Lorenza Ayu Ningsih, Nia Putri Kunanti atas doa, dukungan, semangat dan arahnya dalam menyelesaikan skripsi ini.
14. Kepada Keluarga Padang Soq Quad kak suci Indriani, Kak riri Agustina Fratiwi, Kak Chairaty Fadliya, Kak Ema Maria Andani, Yola Armelia,

Aulia Rahmadani. Desi Afrizalita atas dukungan yang tak pernah henti dalam atas apapun.

15. Kepada Keluarga Besar Green House 80 tanpa terkecuali yang selalu kebersamai penulis selama perkuliahan dan menyelesaikan skripsi ini.
16. Kepada teman-teman terdekat sedari SMA yang telah memberikan semangat, motivasi dan telah ikhlas menjadi tempat berbagi suka duka Halid Cahndra, Deffina Yuliani, Sri Elfina yang terus kebersamai hingga saat ini.
17. Serta semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini.

Akhirnya dengan kerendahan hati, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan saran dan krieik yang sifatnya membangun untuk kesempurnaan dimasa yang akan datang. Selanjutnya penulis berharap skripsi ini bermanfaat bagi pembaca umumnya dan penulis khususnya. Amiin Yaa Rabbal'alam. Dengan tulus penulis mengucapkan banyak terimakasih kepada pihak yang telah membantu, semoga Allah Subhanahu Wa Ta'ala memberikan keberkahan dan kebaikan bagi kita semua.

Padang, November 2020

Nadia Etri Ningsi

DAFTAR ISI

ABSTRAK.....	i
DAFTAR ISI.....	vi
DAFTAR GAMBAR.....	viii
DAFTAR TABEL.....	ix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	17
C. Tujuan Penelitian.....	18
D. Manfaat Penelitian.....	18
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL,DAN HIPOTESIS.....	20
A. Kajian Teori.....	20
1. Teori Permintaan, Penawaran, dan Keseimbangan Agregat.....	20
2. Pasar Modal.....	23
3. Saham.....	24
4. Teori Dasar Keputusan Investasi.....	26
5. <i>Return Saham</i>	28
6. Teori Penetapan Harga Arbitrasi (<i>Arbitrage Price Theory</i>).....	31
7. Model Multifaktor (<i>Multifactor Models</i>).....	33
8. Teori Portofolio.....	34
9. Teori Permintaan Aset.....	36
B. Penelitian Terdahulu.....	37
C. Kerangka Konseptual.....	40
D. Hipotesis.....	43
BAB IIIMETODE PENELITIAN.....	45
A. Jenis Penelitian.....	45
B. Jenis dan Sumber Data.....	45
C. Lokasi Penelitian dan Pengumpulan Data.....	46
D. Teknik Pengumpulan Data.....	46
E. Defenisi Operasional Variabel.....	47

F. Teknik Analisis Data.....	48
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	55
A. Hasil Penelitian.....	55
1. Gambaran Umum Penelitian.....	55
2. Analisis Deskriptif Variabel Penelitian.....	59
3. Analisis Induktif Variabel Penelitian.....	70
B. Pembahasan.....	81
1. Pengaruh Harga Emas Dunia Terhadap <i>Return</i> Saham Keuangan di Indonesia.....	81
2. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap <i>Return</i> Saham Keuangan di Indonesia..	84
3. Pengaruh Inflasi Terhadap <i>Return</i> Saham Keuangan di Indonesia.....	86
4. Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap <i>Return</i> Saham Keuangan di Indonesia.....	90
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	98
A. KESIMPULAN.....	98
B. SARAN.....	99
DAFTAR PUSTAKA.....	102
LAMPIRAN.....	105

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Permintaan Agregat.....	14
Gambar 2. 2 Penawaran Agregat.....	21
Gambar 2. 3Keseimbangan Permintaan Agregat.....	22
Gambar 2. 4Kerangka Konseptual Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap <i>Return</i> Saham Sektor Keuangan di Indonesia.....	43
Gambar 4. 1 Rekapitulasi perdagangan saham menurut tipe investor.....	58
Gambar 4. 2Hasil Uji Normalitas.....	65

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata-Rata <i>Return</i> Saham Indeks Sektoral Tahun 2005- 2019.....	4
Tabel 1. 2 <i>Return</i> Saham Keuangan, Harga Emas Dunia, Nilai Tukar, Inflasi, dan Pertumbuhan Ekonomi di indonesia 2005-2019.....	10
Tabel 4. 1 Rekapitulasi Perkembangan Saham.....	57
Tabel 4. 2Data <i>Return</i> Saham Keuangan di Indonesia.....	59
Tabel 4. 3Data Harga Emas Dunia Tahun 2005:Q1-2019Q4.....	63
Tabel 4. 4Data Nilai Tukar Indonesia Tahun 2005:Q1-2019:Q4.....	65
Tabel 4. 5Data Inflasi di Indonesia Tahun 2005:Q1-2019:Q4.....	67
Tabel 4. 6Data Pertumbuhan Ekonomi di indonesia.....	69
Tabel 4. 7Hasil Uji Stasioneritas.....	71
Tabel 4. 8Hasil Estimasi Regresi Linear Berganda.....	75
Tabel 4. 9Hasil Uji Multikolinearitas.....	72
Tabel 4. 10Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	67
Tabel 4. 11Hasil Uji Autokorelasi.....	68

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar keuangan merupakan pasar yang menyediakan berbagai produk keuangan, produk tersebut dapat berupa aktiva fisik surat berharga maupun valuta asing. Beberapa ahli ekonomi menyebutkan bahwa pasar keuangan merupakan seluruh intuisi dan prosedur yang menjembatani pembeli dan penjual instrumen keuangan. Dimana pasar keuangan menjadi penghubung antara pihak yang ingin menjual dengan pihak yang ingin membeli produk keuangan (Kasmir, 2013). Pasar keuangan memiliki peran yang strategis sebagai sumber pendanaan dalam kegiatan ekonomi, sebagai media transmisi kebijakan moneter dan kebijakan fiskal, hingga stabilitas sistem keuangan. Sejumlah penelitian mengungkapkan bahwa pasar keuangan dapat mengakselerasi pertumbuhan ekonomi (Bank Indonesia, 2018).

Pasar keuangan terdiri dari berbagai jenis disesuaikan dengan produk keuangan yang diperdagangkan. Salah satu dari jenis tersebut adalah pasar modal (Kasmir, 2013). Pasar modal adalah jenis pasar keuangan yang ditujukan untuk memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan dalam jangka panjang yang terdiri dari saham, obligasi, reksadana dan lainnya (Bursa Efek Indonesia, 2018).

Berkembangnya pasar modal disuatu negara dapat mendorong pertumbuhan ekonomi di negara tersebut. Semakin maju perkembangan pasar modal dari waktu ke waktu maka akan diikuti oleh pertumbuhan ekonomi yang cepat (Todaro, 2006). Dalam perkembangannya pasar modal

menjalankan dua fungsi, yaitu menjadi sarana bagi pendanaan usaha yang berasal dari masyarakat untuk kegiatan seperti pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja serta berbagai kegiatan lainnya. Dan sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada berbagai instrumen keuangan seperti saham, obligasi dan sebagainya (Bursa Efek Indonesia, 2018). Peranan pasar modal sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan yang akhirnya dapat mendorong pertumbuhan ekonomi bukan lagi sekedar alternatif tetapi telah mampu menjadi sumber pendanaan yang utama (Nasution, 2015).

Dari sejumlah instrumen keuangan dipasar modal, investasi saham menjadi investasi yang cukup menarik dikalangan investor. Hal ini dibuktikan dengan tingginya kuantitas perdagangan saham yang diperlihatkan dalam laporan tahunan oleh Bursa Efek Indonesia, tahun 2018 tercatat sebanyak 619 perusahaan telah melakukan perdagangan saham melalui bursa saham.

Namun, pada kenyataannya tingginya kuantitas dari perdagangan saham tersebut tidak selalu berjalan mulus, karena terdapat beberapa kendala jika dilihat dari tujuan utama dilakukannya suatu investasi oleh investor. Dimana ketika membahas tentang investasi di pasar modal, selaku investor memiliki tujuan utama yang ingin dicapainya. Motivasi bagi investor dalam melakukan investasi di pasar modal adalah mengharapkan *return* atau imbal hasil (Tandelilin, 2010). *Return* merupakan tingkat keuntungan atau pengembalian yang diterima oleh investor atas suatu investasi.

Dalam investasi investor selalu mengharapkan *return* yang tinggi. Namun, hasil (*return*) tidak terlepas kaitannya dengan risiko (*risk*). Dimana semakin tinggi tingkat *return* dari suatu investasi maka akan semakin tinggi pula tingkat risiko investasi yang harus ditanggung oleh investor. Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* harapan yang ingin diperoleh oleh investor. Semakin besar perbedaannya semakin besar risiko suatu investasi. Pergerakan *return* saham akan memberikan pengetahuan kepada investor mengenai peningkatan dan penurunan jual beli saham di pasar modal. Semakin tinggi harga jual saham di atas harga belinya, maka akan semakin tinggi pula tingkat *return* yang akan diterima oleh investor.

Di Bursa Efek Indonesia terdapat suatu indeks yang dikenal dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG merupakan indikator utama yang digunakan untuk melihat kondisi perekonomian di Indonesia. Namun, secara khusus meskipun IHSG menjadi indikator utama, kenaikan IHSG bukan berarti seluruh saham yang terdaftar di bursa efek juga mengalami kenaikan. Akan tetapi berkemungkinan hanya sebagian saham yang mengalami kenaikan dan sisanya mengalami penurunan karena adanya perbedaan jenis sektor saham sehingga setiap sektor akan memiliki respon yang juga berbeda terhadap kondisi perekonomian yang berlangsung saat itu, sehingga dalam suatu investasi sangat penting dilakukan analisis yang spesifik pada setiap sektor yang ada (Samsul, 2006).

Berdasarkan pada *Jakarta Industrial Classification*, terdapat beberapa indeks sektoral, dimana setiap sektor memiliki pergerakan *return* saham yang bervariasi disetiap periodenya. Untuk melihat rata-rata perkembangan *return* saham indeks sektoral di Indonesia dapat dilihat pada Tabel 1.1.

Tabel 1. 1 Rata-Rata *Return* saham Indeks Sektoral Tahun 2005-2019

Tahun	<i>Return</i> Saham					
	Sektor Keuangan (%)	Sektor Pertambangan (%)	Sektor Konsumsi (%)	Sektor Properti & Ritel (%)	Sektor Infrastruktur (%)	Sektor Perdagangan (%)
2005	0,08	1,95	1,72	-0,18	3,16	1,27
2006	4,05	3,92	2,95	5,86	4,29	2,99
2007	2,12	11,51	0,94	6,51	1,20	3,18
2008	-2,65	-9,52	-2,24	-6,66	-4,11	-6,93
2009	5,01	8,69	6,41	3,23	3,58	5,53
2010	3,86	3,60	4,35	2,99	1,10	4,85
2011	0,66	-1,86	1,64	1,31	-1,24	1,89
2012	1,02	-2,25	1,51	3,19	2,26	2,15
2013	0,15	-1,97	1,24	0,93	0,29	0,53
2014	2,58	-0,26	1,71	3,92	1,89	1,07
2015	-0,33	-4,16	-0,38	-0,42	-1,25	-0,19
2016	1,49	4,73	1,19	0,50	0,67	0,17
2017	2,90	1,31	1,80	-0,35	1,00	0,59
2018	0,33	1,27	-0,82	-0,69	-0,83	-1,31
2019	1,24	-0,97	-1,80	1,08	0,64	0,12

Sumber : Investing (data diolah) 2020

Pada Tabel 1.1 dari tahun 2005 sampai dengan 2019 rata-rata *return* indeks saham sektoral yang terdiri dari saham sektor keuangan, sektor pertambangan, sektor konsumsi, sektor property dan ritel, sektor infrastruktur, dan sektor perdagangan mengalami perubahan rata-rata *return* saham yang berfluktuasi. Pada tahun 2008 rata-rata *returns* saham indeks sektoral menunjukkan tren yang negatif. Dengan kerugian paling besar dialami oleh indeks sektor pertambangan yaitu dengan rata-rata *return* saham sebesar -

9,52 %, selanjutnya rata-rata *return* indeks saham sektor keuangan sebesar -2,65 %, rata-rata *return* saham sektor konsumsi sebesar -2,24 %, rata-rata *return* saham sektor property dan ritel sebesar -6,66 %, rata-rata *return* saham sektor infrastruktur sebesar -4,11 % dan rata-rata *return* saham sektor perdagangan sebesar -6,39 %. Hal ini diduga disebabkan oleh krisis keuangan di Amerika Serikat pada tahun 2008. Krisis keuangan ini terjadi sebagai akibat dari adanya sekuritisasi *supprime mortgages* serta peningkatan akumulasi kredit dalam jumlah yang besar dan dalam waktu yang singkat di Amerika Serikat. Dampak krisis keuangan ini dirasakan secara global oleh seluruh negara di dunia. Di Indonesia krisis ini memberikan dampak yang besar bagi sektor perekonomian, baik di sektor keuangan maupun di sektor riil. Dari aspek investasi krisis keuangan mengakibatkan bursa saham berjatuh, serta banyaknya perusahaan yang mengalami kebangkrutan. Dalam hal ini dibuktikan melalui persentase rata-rata *return* yang dihasilkan perusahaan.

Selanjutnya pada Tabel 1.1 pada tahun 2009 pasca krisis keuangan indeks saham sektoral kembali mengalami kemajuan, hal ini dilihat dari tingkat rata-rata *return* saham yang diperoleh oleh setiap sektor dengan saham sektor keuangan sebesar 5,01 %, selanjutnya sektor pertambangan sebesar 8,69 %, sektor konsumsi sebesar 6,41 %, sektor property dan ritel sebesar 3,23 %, sektor infrastruktur sebesar 3,58 % dan sektor perdagangan sebesar 5,53 %. Hal ini merupakan bentuk keberhasilan dari campur tangan pemerintah dalam mengatasi dampak krisis keuangan di tahun sebelumnya yaitu melalui penguatan di sektor riil serta beberapa produk regulasi

diantaranya peraturan perundangan tentang Bank Indonesia, mengubah peraturan Undang-Undang tentang nilai Simpanan yang dijamin Lembaga Penjamin Simpanan, serta peraturan tentang Jaring Pengaman Sistem Keuangan (JPSK). Selain itu, bangkitnya Indonesia pasca krisis keuangan diduga juga disebabkan oleh minimnya proporsi rasio ekspor terhadap rasio Produk Domestik Bruto pada periode ini. Dikutip dari artikel (Indonesia.go.id, 2019) Indonesia hanya memiliki rasio ekspor atas PDB sebesar 29%.

Pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2015 setiap sektor menunjukkan perkembangan rata-rata *return* saham yang bervariasi, setiap sektor mengalami peningkatan dan penurunan rata-rata *return* saham dengan persentase perubahan yang tidak terlalu besar. Hal ini diduga karena perlambatan perekonomian Indonesia serta kondisi perekonomian global yang kurang kondusif selama periode ini. Selain itu, pada tahun 2015 terjadi volatilitas tinggi karena adanya ketidakpastian mengenai waktu kenaikan suku bunga Bank sentral (The Fed) di Amerika Serikat, selain itu adanya kekhawatiran tentang Ekonomi Tiongkok karena melemahnya Yuan dengan tujuan untuk meningkatkan kinerja ekspor China serta dengan keluarnya dana asing karena kenaikan suku bunga acuan Bank Sentral Amerika Serikat yang menekan pasar saham Indonesia.

Selanjutnya Tabel 1.1 pada tahun 2017 sektor dengan rata-rata *return* saham tertinggi diperoleh oleh sektor keuangan rata-rata *return* saham sebesar 2,90 %. Peningkatan ini ditopang oleh melonjaknya saham perbankan khususnya bank-bank besar seperti PT Bank Tabungan Negara Tbk (BBTN),

PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI), PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI), PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) dan PT Bank Mandiri Tbk (BMRI). Sementara rata-rata *return* saham terendah diperoleh oleh saham sektor property dan ritel dengan rata-rata *return* saham -0,35%. Hal diduga karena harga property yang masih sangat terbatas, tingkat pengembalian sewa yang tergolong rendah, adanya selisih yang besar dari harga antara pasar property primer dan sekunder, serta pengawasan dari otoritas pajak yang cenderung ketat sehingga lebih mendorong masyarakat untuk menempatkan uang yang dimilikinya di bank dan asset yang menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi.

Selanjutnya pada tahun 2019 saham sektoral kembali menunjukkan pelemahan yang dilihat dari rata-rata *return* saham yang dihasilkan. Dengan sektor pertambangan dan sektor konsumsi menunjukkan tren rata-rata *return* saham negatif. Penurunan drastis saham sektor pertambangan terjadi karena anjloknya harga minyak dunia di pasar global, selain itu perang dagang Amerika Serikat dan China yang semakin memanas membuat proyeksi permintaan energi semakin terpengkas. Sedangkan pelemahan di sektor konsumsi sejalan dengan penurunan indeks keyakinan konsumen, adanya kenaikan tarif cukai rokok yang mengakibatkan emiten rokok turun cukup dalam. Dikutip dari artikel (CNBC Indonesia, 2019) di akhir tahun 2019 Indeks Harga Saham Gabungan ditutup di level minus 0,47 %. Meskipun begitu, saham sektor keuangan masih mampu menghasilkan rata-rata *return* saham positif dan tertinggi dibanding saham sektoral lainnya dengan

rata-rata *return* saham pada tahun 2019 sebesar 1,24 %. Hal ini diduga terjadi karena adanya penurunan suku bunga acuan oleh Bank Indonesia pada tahun 2019 sehingga dengan begitu saham sektor keuangan masih menjadi pilihan investasi masyarakat karena dapat memberikan *return* yang lebih baik.

Berdasarkan pada uraian diatas, maka dapat diketahui bahwa melemahnya nilai IHSG bukan berarti seluruh saham yang tercatat di bursa membukukan penurunan harga. Buktinya beberapa perusahaan masih mampu menguat ditengah melemahnya kondisi perekonomian. Dalam hal ini terbukti melalui saham sektor keuangan yang masih mampu menguat dan menghasilkan *return* yang positif. Selain itu, diketahui saham sektor keuangan dalam 4 tahun terakhir menunjukkan perkembangan yang lebih baik dibandingkan dengan indeks sektoral lainnya. Sehingga sektor keuangan dapat dijadikan sebagai salah satu pilihan investasi. Dengan tingkat keuntungan yang masih mampu dihasilkan oleh perusahaan sektor keuangan ditengah semakin besarnya ketidakpastian perekonomian berarti sangat penting untuk mengetahui penyebab peningkatan ataupun kemungkinan penurunan *return* saham sektor keuangan ini.

Selanjutnya, tingkat keuntungan yang diperoleh oleh saham sektor keuangan pada beberapa periode terakhir tidak bisa dikatakan keuntungan tersebut akan terjadi terus menerus, mengingat prinsip dalam investasi yaitu adanya keterkaitan antara *return* dan risiko, dimana semakin tinggi *return* suatu sekuritas maka akan semakin besar risiko yang harus ditanggung oleh investor. Sehingga ketika sektor keuangan menghasilkan *return* tinggi justru

akan semakin besar kemungkinan risiko yang harus ditanggung ketika memilih berinvestasi pada saham sektor keuangan.

Berdasarkan uraian permasalahan mengenai risiko yang dapat mempengaruhi peningkatan maupun penurunan *return* saham sektor keuangan diatas maka ada beberapa faktor yang diduga mempengaruhi *return* saham dengan menggunakan indeks sektor keuangan di Indonesia diantaranya harga emas dunia. Kenaikan dan penurunan harga emas dunia diduga dapat mempengaruhi return saham. Emas menjadi salah satu jenis investasi pilihan masyarakat. Emas dipercaya oleh sebagian besar pelaku pasar sebagai asset *safe haven* sehingga banyak dicari oleh investor untuk menghindarkan mereka dari kerugian ketika terjadi krisis keuangan. Berbeda dengan investasi saham yang cenderung memiliki risiko yang lebih tinggi hanya saja memiliki imbal hasil yang juga lebih tinggi.

Harga emas mengalami kenaikan diantaranya karena adanya ketidakpastian ekonomi global. Kenaikan harga emas berarti tingkat imbal hasil dari investasi emas juga mengalami kenaikan. Dampaknya masyarakat akan semakin tergiur untuk mengalirkan dana investasinya dalam bentuk emas. Bagi pasar keuangan seperti pasar saham kondisi ini merupakan kondisi yang merugikan, melalui ketidakpastian perekonomian global, risiko investasi di pasar saham akan cenderung meningkat. Selain itu, investor yang tergiur dengan adanya kenaikan harga emas dan khawatir dengan risiko yang semakin tinggi di pasar saham cenderung akan menjual saham yang

dimilikinya secara besar-besaran akibatnya permintaan saham menurun, harga saham menurun yang berarti penurunan pada return saham.

Hal ini sejalan dengan teori yang dijelaskan oleh Sunariyah (2006), emas adalah investasi yang cenderung bebas terhadap risiko. Dalam beberapa kondisi akan mendorong orang untuk mencari investasi alternatif yang cenderung lebih berisiko rendah seperti emas. Akibatnya harga emas akan naik yang berarti keuntungan memegang emas juga akan naik. Sementara hal ini akan mengurangi permintaan saham di pasar saham. Selain itu, kondisi dalam negeri juga sangat berpengaruh dalam keputusan investasi. Ketika suatu negara berada dalam kondisi yang kurang stabil baik dalam segi ekonomi, politik, maupun sosial maka akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor, baik investor domestik maupun luar negeri. Umumnya, kondisi yang kurang stabil ini akan membuat investor untuk memilih mengalirkan dananya ke jenis investasi yang cenderung bebas risiko seperti emas.

Selanjutnya nilai tukar rupiah diduga berpengaruh terhadap *return* saham dengan menggunakan indeks saham sektor keuangan. Dengan sistem perekonomian terbuka yang diterapkan di Indonesia membuat seluruh elemen dalam perekonomian juga akan ikut terpengaruh oleh sentimen ekonomi yang berasal dari luar negeri. Dalam melakukan aktivitas dengan skala internasional nilai tukar (kurs) menjadi sangat penting dalam pelaksanaannya. Dalam pelaksanaannya adanya pelemahan maupun penguatan salah satu mata uang negara akan berdampak bagi negara lain yang berhubungan dengan

negara tersebut. Di Indonesia menjaga kestabilan nilai tukar rupiah merupakan salah satu tujuan kebijakan moneter oleh Bank Indonesia. Tujuan ini tercantum dalam UU No. 23 Tahun 1999 yang kemudian diubah melalui UU No.3 Tahun 2004 dan UU No. Tahun 2009 pasal 7. Dalam Undang-undang ini dijelaskan bahwa salah satu kestabilan yang dimaksud adalah kestabilan nilai tukar rupiah terhadap mata uang negara lain. Kestabilan nilai tukar rupiah sangat penting bagi pelaku ekonomi karena akan berdampak positif bagi iklim investasi.

Dalam investasi, bagi perusahaan yang aktivitasnya internasional baik itu pendanaan operasional maupun penjualan hasil produksi maka adanya sentimen ekonomi yang berasal dari luar negeri dapat mempengaruhi kinerja perusahaan yang bersangkutan. Menurut Samsul (2006), apresiasi dolar terhadap rupiah berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki utang dalam dolar namun menjual produk hasil produksinya dalam mata uang lokal. Sedangkan emiten yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan nilai tukar dolar tersebut. Dampak lebih lanjutnya adalah harga saham emiten yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di Bursa Efek. Sementara emiten yang terkena dampak positif akan meningkatkan harga sahamnya yang berarti *return* sahamnya juga meningkat.

Selanjutnya inflasi diduga juga berpengaruh terhadap *return* saham sektor keuangan. Tingkat inflasi yang merupakan kenaikan harga secara umum dapat mengurangi daya beli setiap unit mata uang. Inflasi yang tinggi berbahaya bagi stabilitas ekonomi, dalam hal ini juga mengancam keuangan

perusahaan. Inflasi yang meningkat dapat menyebabkan harga input dan bahan baku menjadi tinggi, pendapatan dan laba menurun, sementara daya beli konsumen rendah dan terjadi perlambatan perekonomian. Selain itu, kenaikan inflasi yang tidak terduga berpotensi akan berdampak negatif terhadap perusahaan. Inflasi yang secara tiba-tiba, seringkali menimbulkan fenomena keagapan bagi perusahaan sebab perusahaan membutuhkan waktu untuk menyesuaikan biaya produksi dengan harga jual produknya. Inflasi yang terlalu tinggi akan menggerus daya beli konsumen menjadi rendah, nilai uang menurun, sehingga uang yang dimiliki konsumen hanya mampu membeli barang dan jasa dengan jumlah yang sedikit dibandingkan sebelumnya, akhirnya akan berakibat pada penurunan pendapatan dan laba perusahaan yang tentu akan berdampak pada tingkat pengembalian saham perusahaan. Sejalan dengan *Arbitrage price theory* (Tandelilin, 2010) dimana peningkatan laju inflasi yang tidak diantisipasi sebelumnya tersebut akan meningkatkan harga barang dan jasa yang akan menurunkan konsumsi. Kenaikan harga faktor produksi juga akan menyebabkan peningkatan pada biaya modal perusahaan. Biaya yang lebih besar akan mengurangi pendapatan yang dapat diperoleh perusahaan, akibatnya return yang akan diperoleh juga akan semakin sedikit.

Selanjutnya pertumbuhan ekonomi yang dilihat dari Laju pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) diduga juga berpengaruh terhadap *return* saham dengan menggunakan indeks saham sektor keuangan. Tingkat pertumbuhan ekonomi menunjukkan persentase kenaikan pendapatan

nasional riil pada suatu tahun tertentu dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Hal ini berarti terjadi kenaikan pendapatan masyarakat pada periode tersebut. Dengan meningkatnya pendapatan maka akan meningkatkan kemampuan masyarakat dalam mengalokasikan dananya untuk investasi. Selain itu, dengan pertumbuhan ekonomi yang baik juga meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi di pasar saham. Permintaan saham meningkat, harga saham yang bersangkutan meningkat yang berarti return sahamnya juga meningkat. Hal ini sejalan dengan teori permintaan asset (Miskhin, 2008), Ketika kekayaan seseorang meningkat, orang tersebut mempunyai sumber daya yang tersedia untuk membeli asset sehingga jumlah asset yang diminta oleh seseorang tersebut akan meningkat.

Untuk melihat perkembangan rata-rata *return* saham sektor keuangan dan variabel harga emas dunia, nilai tukar, inflasi dan pertumbuhan ekonomi yang diduga merupakan risiko yang dapat mempengaruhi *return* saham sektor keuangan dapat dilihat pada Tabel 1.2.

Berdasarkan pada Tabel 1.2 dari tahun 2005 sampai dengan 2019 harga emas dunia selalu mengalami peningkatan. Hal ini disebabkan oleh investasi emas merupakan jenis investasi yang cenderung bebas risiko serta cenderung bebas dari tekanan inflasi sehingga emas menjadi pilihan investasi alternatif yang dapat disimpan dalam jangka panjang. Selain itu peningkatan harga emas dunia ini dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2019 pada umumnya berdampak pada penurunan *return* saham sektor keuangan di Indonesia.

Tabel 1. 2Return Saham Keuangan, Harga Emas Dunia, Nilai Tukar, Inflasi, dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia 2005-2019

Tahun	Return Saham (%)	Harga Emas Dunia (USD/gram)	Nilai Tukar (Rp/\$)	Inflasi (%)	Pertumbuhan Ekonomi (%)
2005	0,08	69,39	9.830	10,40	5,60
2006	4,05	90,39	9.020	13,33	5,50
2007	2,12	97,91	9.419	6,40	6,32
2008	-2,65	116,45	10.950	10,30	6,10
2009	5,01	128,12	9.400	4,89	4,50
2010	3,86	159,59	8.991	5,12	6,38
2011	0,66	201,48	9.068	5,38	6,17
2012	1,02	212,92	9.670	4,28	6,03
2013	0,15	175,67	12.189	6,97	5,56
2014	2,58	157,09	12.440	6,42	5,01
2015	-0,33	143,98	13.795	6,38	4,88
2016	1,49	154,97	13.436	3,53	5,03
2017	2,90	154,92	13.548	3,81	5,07
2018	0,33	151,33	14.481	3,19	5,17
2019	1,25	163,15	13.901	3,03	5,02

Sumber : Investing.com, SEKI BI, BPS, (data diolah), 2019

Pada tahun 2011 peningkatan harga emas dunia sebesar 201,48 USD/gram mengakibatkan penurunan rata-rata return saham sektor keuangan sebesar 0,66 %. Namun, pada tahun 2019 harga emas dunia mencapai harga sebesar 163,15USD/gram dan rata-rata *return* saham sektor keuangan juga mengalami peningkatan sebesar 1,25 %. Hal ini berkemungkinan karena ketika harga emas dunia mengalami kenaikan yang berarti kenaikan juga pada tingkat pengembaliannya, namun keuntungan dari investasi emas tidak dapat dirasakan langsung dalam jangka pendek, perlu waktu lama untuk dapat merasakan keuntungan dari investasi emas. Oleh karena itu, investasi saham sektor keuangan masih menjadi tujuan investasi.

Selanjutnya pada Tabel 1.2 dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2019 nilai tukar rupiah di Indonesia terus mengalami depresiasi. Depresiasi tertinggi awalnya terjadi pada tahun 2008. Hal ini berawal dari krisis *suprime mortgage* yang terjadi di Amerika Serikat yang berdampak secara global termasuk Indonesia. Sementara sepanjang tahun 2009 sampai dengan tahun 2012 nilai tukar rupiah sempat mengalami apresiasi. Hal ini merupakan capaian dari produk regulasi pemerintah dalam menjaga stabilitas ekonomi di Indonesia dalam rangka meredam dampak dari krisis keuangan global yang terjadi sebelumnya. Meskipun begitu, nilai tukar rupiah kembali mengalami pelemahan dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2018. Depresiasi paling buruk terjadi pada tahun 2018 seiring meningkatnya ketidakpastian perekonomian global yang memicu penguatan dolar AS secara meluas.. Meskipun nilai tukar mengalami penguatan pada tahun 2019 namun nilai tukar rupiah masih berada di angka Rp 13.901 per US dolar. Selain itu, pada umumnya pelemahan nilai tukar rupiah terhadap US dolar Amerika Serikat dari tahun 2005 sampai dengan 2019 berdampak pada peningkatan dan penurunan rata-rata *return* saham sektor keuangan di Indonesia. Kecuali pada tahun 2017 dimana nilai tukar rupiah terdepresiasi sebesar Rp 13.548 per US dollar dan *return* saham sektor keuangan mengalami peningkatan rata-rata *return* saham sebesar 2,90 %. Hal ini terjadi karena besarnya depresiasi nilai tukar memang merupakan usulan pemerintah dalam Rancangan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (RAPBN) tahun 2017. Sehingga tidak terlalu

mempengaruhi peningkatan maupun penurunan *return* saham sektor keuangan Indonesia.

Selanjutnya pada Tabel 1.2 dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2019 inflasi di Indonesia mengalami fluktuasi. Pada tahun 2009 inflasi mengalami penurunan sebesar 4,89 % dan *return* saham sektor keuangan mengalami peningkatan sebesar 5,01 %. Hal ini terjadi karena kembali terkendalinya tingkat konsumsi setelah krisis keuangan di periode sebelumnya yang akhirnya juga terjadi penguatan di pasar bursa. Namun, pada tahun 2015 inflasi mengalami penurunan sebesar 6,38 % dan rata-rata *return* saham sektor keuangan juga mengalami penurunan sebesar -0,33 persen. Hal ini diduga karena adanya kenaikan Tarif Dasar Listrik (TDL) serta adanya peningkatan pada sejumlah bahan pangan pada periode ini dan meskipun mengalami penurunan dari tahun sebelumnya angka inflasi pada tahun 2015 ini masih cenderung tinggi sehingga belum adanya penguatan lebih lanjut di pasar saham.

Selanjutnya pada Tabel 1.2 dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2019 pertumbuhan ekonomi di Indonesia mengalami fluktuasi. Peningkatan pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada tahun 2017 sebesar 5,07 % mampu meningkatkan rata-rata *return* saham sektor keuangan sebesar 2,90 %. Hal ini diduga karena membaiknya kondisi perekonomian sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor dalam meningkatkan investasinya. Namun, pada tahun 2019 penurunan pertumbuhan ekonomi sebesar 5,02 % justru malah meningkatkan *return* saham sektor keuangan sebesar 1,25%. Hal

ini diduga terjadi karena penurunan pertumbuhan ekonomi sejalan dengan penurunan suku bunga acuan perbankan, sehingga saham sektor keuangan masih menjadi pilihan investasi masyarakat karena menghasilkan *return* yang lebih baik.

Dari uraian dan permasalahan yang telah dijelaskan diatas maka untuk menunjukkan apakah variabel diatas merupakan risiko yang berpengaruh terhadap *return* saham sektor keuangan di Indonesia, maka diperlukan penelitian lebih lanjut yang dalam hal ini dituangkan dalam sebuah skripsi dengan judul “***Pengaruh Harga Emas Dunia, Nilai Tukar, Inflasi, dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Return Saham Sektor Keuangan di Indonesia***”.

B. Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah yang menjadi fokus dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Sejauhmana pengaruh harga emas dunia terhadap *return* saham sektor keuangan di Indonesia ?
2. Sejauhmana pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham sektor keuangan di Indonesia ?
3. Sejauhmana pengaruh inflasi terhadap *return* saham sektor keuangan di Indonesia ?
4. Sejauhmana pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham sektor keuangan di Indonesia ?

5. Sejauhmana pengaruh harga emas dunia, nilai tukar, inflasi dan pertumbuhan ekonomiterhadap *returns*saham sektor keuangan di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada latar belakang dan rumusan masalah yang diuraikan, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Pengaruh harga emas dunia terhadap *return* saham sektor keuangan di Indonesia
2. Pengaruh nilai tukar terhadap*returns*saham sektor keuangan di Indonesia
3. Pengaruh Inflasi terhadap *return* saham sektor keuangan di Indonesia
4. Pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham sektor keuangan di Indonesia
5. Pengaruh harga emas dunia, nilai tukar, inflasi dan pertumbuhan ekonomiterhadap *returns*saham sektor keuangan di Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian yang dikemukakan sebelumnya, maka manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumbangan pemikiran yang signifikan sebagai masukan pengetahuan ataupun bagi literatur ilmiah dapat dijadikan sebagai bahan kajian oleh para akademisi untuk pembuatan penelitian selanjutnya

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Penulis, seluruh tahapan dan hasil dari penelitian yang diperoleh dapat memperluas wawasan dan dapat memperoleh fakta empirik berkaitan dengan penelitian yang dilakukan.
- b. Bagi Pihak lain, penelitian ini dapat dijadikan informasi dalam merumuskan dan implementasi kebijakan moneter dan fiskal yang tepat dengan tujuan dapat membantu menstabilkan pasar keuangan. Selain itu, penelitian ini dapat dijadikan sebagai panduan dalam meramalkan kelangsungan pasar saham sehingga dapat memutuskan investasi yang diinginkan.

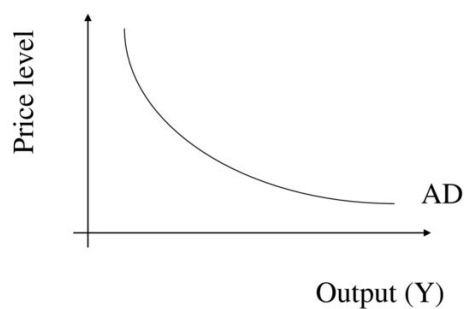
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Teori Permintaan, Penawaran, dan Keseimbangan Agregat

1.1 Permintaan Agregat (*Agregat Demand*)

Permintaan agregat (*agregat demand*) merupakan jumlah total dari barang-barang yang diminta dalam suatu perekonomian. Permintaan agregat menjelaskan hubungan antara jumlah output yang diminta pada tingkat harga agregat, sehingga permintaan agregat menunjukkan jumlah barang dan jasa yang ingin dibeli orang pada setiap tingkat harga.



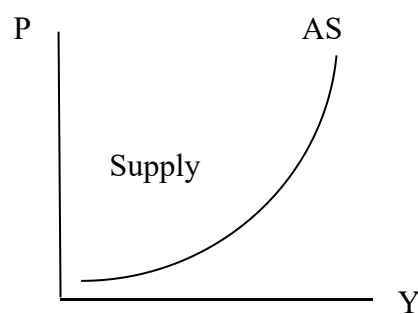
Gambar 2. 1Permintaan Agregat

Model permintaan agregat dimulai dari model IS-LM yang merupakan keseimbangan antara sektor riil dan pasar keuangan. Model IS-LM adalah interpretasi dari teori Keynes yang bertujuan untuk menunjukkan apa yang menentukan pendapatan nasional pada tingkat harga tertentu. Selain itu, IS-LM juga menunjukkan apa yang menyebabkan pendapatan berubah pada jangka pendek ketika tingkat harga tetap.

Dari gambar kurva permintaan agregat menunjukkan kurva permintaan agregat miring ke bawah atau menunjukkan slope negatif artinya terdapat korelasi negatif antara permintaan dan tingkat harga.

1.2 Penawaran Agregat (Agregat Supply)

Penawaran Agregat (*Agregat Supply*) merupakan jumlah total dari barang dan jasa yang ditawarkan dalam perekonomian pada tingkat harga tertentu. Model penawaran agregat dibentuk dari fungsi faktor produksi. Dimana fungsi produksi adalah fungsi dari modal (*capital*) dan tenaga kerja (*labor*).



Gambar 2. 2Penawaran Agregat

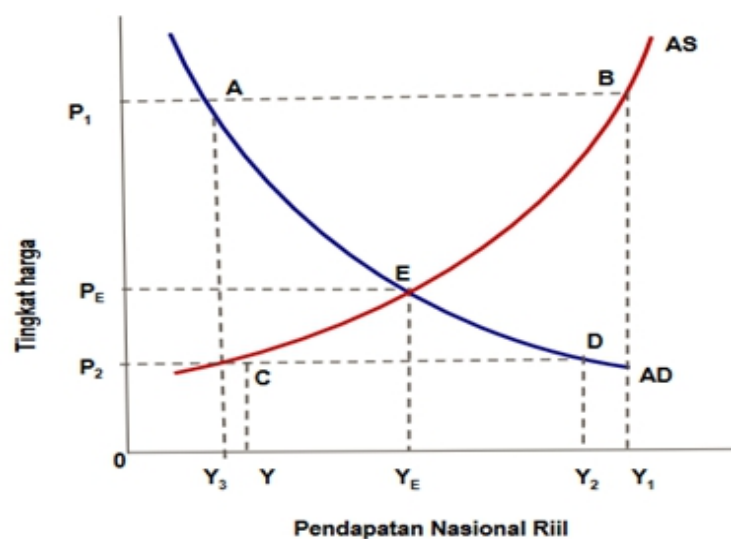
Gambar kurva penawaran agregat berbentuk miring ke atas dengan kata lain membentuk slope positif artinya terdapat korelasi positif antara permintaan dengan tingkat harga. Dimana akan terjadi perubahan kuantitas permintaan ketika harga mengalami perubahan dengan asumsi faktor selain harga bersifat konstan.

Dalam jangka panjang perusahaan akan menawarkan barang dan jasa dengan harga yang lebih fleksibel sedangkan dalam jangka pendek cenderung bersifat kaku, sehingga penawaran agregat bergantung pada horizon waktu. Karena harga bersifat fleksibel dalam jangka panjang maka pergeseran dalam permintaan agregat akan mempengaruhi tingkat harga tetapi output perekonomian tetap pada tingkat alamiah. Untuk jangka pendek harga bersifat

kaku sehingga pergeseran permintaan agregat akan menyebabkan fluktuasi pada output.

1.3 Keseimbangan Permintaan dan Penawaran Agregat

Dalam analisis AD-AS memasukkan perubahan harga dalam analisis keseimbangannya. Dalam model IS-LM bertujuan untuk menjelaskan perekonomian dalam jangka pendek yaitu ketika harga bersifat konstan/tetap serta melihat pengaruh dari harga yang tetap terhadap keseimbangannya. Sedangkan dalam jangka panjang model IS-LM tingkat harga disesuaikan agar perekonomian bereproduksi pada tingkat alamiah.



Gambar 2. 3Keseimbangan Permintaan Agregat dan Penawaran Agregat

Gambar 2.3 menunjukkan kondisi keseimbangan terjadi ketika permintaan agregat sama dengan penawaran agregatnya ($AD=AS$) yaitu pada titik E pada pendapatan nasional riil sebanyak Y_E dan tingkat harga pada P_E .

2. Pasar Modal

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan dengan periode jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, menjadi sarana pendanaan bagi perusahaan maupun instansi lainnya (pemerintah) dan sebagai sarana bagi kegiatan investasi (Bursa Efek Indonesia, 2020). Menurut Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995, pasar modal didefinisikan sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Selain itu, menurut Tandelilin (2010) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dalam Tandelilin (2010), instrumen pasar modal dikelompokkan ke dalam :

1. Saham, dalam kelompok ini terdiri atas saham biasa, saham preferen, bukti right dan waran.
2. Obligasi, merupakan sertifikat atau surat berharga yang berisi kontrak antara investor sebagai pemberi dana dengan penerbitnya sebagai peminjam dana. Obligasi terdiri atas obligasi perusahaan, obligasi Negara, dan obligasi konversi.
3. Sekuritas Derivatif, merupakan asset financial yang diturunkan dari saham dan obligasi dan bukan dikeluarkan oleh perusahaan atau pemerintah untuk memperoleh dana. Sekuritas derivative terdiri atas kontrak berjangka dan kontrak opsi.

4. Reksadana, merupakan suatu wadah yang berisi kumpulan sekuritas yang dikelola oleh perusahaan investasi dan dibeli oleh investor. Adapun reksadana yang dimaksud yaitu reksadana berbentuk perseroan dan berbentuk kontrak investasi kolektif.

3. Saham

2.1 Pengertian Saham

Menurut (Sunariyah, 2006) Saham merupakan surat berharga yang berfungsi sebagai tanda kepemilikan atas perusahaan penerbitnya. Selain itu, saham juga menjadi tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan terbuka. Selain itu, Saham juga didefinisikan sebagai tanda pernyataan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berbentuk selembar kertas yang menjelaskan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut (Darmadji & Fakhrudin, 2011).

2.2 Jenis-Jenis Saham

Menurut Darmadji & Fakhrudin, (2011) surat berharga saham memiliki bermacam-macam jenis, sebagai berikut :

1. Jenis saham yang ditinjau dari segi kemampuan hak tagih atau klaim terbagi atas :
 - a. Saham Biasa (*Common Stock*) adalah saham yang memiliki hak klaim berdasarkan laba atau rugi yang diperoleh perusahaan. Jika terjadi likuidasi, pemegang saham biasa yang mendapatkan prioritas paling akhir untuk pembagian dividen dari penjualan aset perusahaan.

- b. Saham Preferen (*Preffered Stock*) adalah saham dengan bagian hasil yang tetap. Pemegang saham preferen menjadi prioritas utama dalam pembagian hasil atas penjualan aset jika terjadi kerugian dalam perusahaan.
2. Jenis saham yang dilihat dari cara peralihannya terbagi atas :
- a. Saham atas unjuk (*Bearer Stock*) dimana pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya dengan tujuan kemudahan dalam pemindahan tangan dari satu investor ke investor yang lain.
 - b. Saham atas nama (*Registered Stock*) adalah saham dengan nama pemiliknya ditulis secara jelas dan cara peralihannya menggunakan prosedur tertentu.
3. Jenis saham yang ditinjau dari kinerja perdagangan terbagi atas :
- a. *Blue Chip Stock* adalah saham biasa dari suatu perusahaan dan memiliki reputasi yang tinggi, sebagai *leader* dalam industri sejenis, pendapatannya stabil dan konsisten dalam membayar dividen.
 - b. *Income Stock* adalah saham yang memiliki kemampuan dalam menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai.
 - c. *Growth Stock* adalah saham yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis dan memiliki reputasi yang tinggi.
 - d. *Speculative Stock* adalah saham dari perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun.

- e. *Counter Cyclical Stock* adalah saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro ataupun situasi bisnis secara umum. Jenis saham ini mampu memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi.

2.3 Harga Saham

Harga saham menjadi cerminan kinerja suatu perusahaan. Dalam periode yang singkat, harga saham bisa sangat berfluktuatif. Fluktuasi harga saham ditentukan dari kekuatan permintaan dan penawarannya. Jika jumlah permintaan lebih besar dari jumlah penawaran terhadap suatu efek, maka harga saham cenderung akan naik. Sebaliknya jika jumlah penawaran lebih besar dari jumlah permintaannya, maka harga saham cenderung akan mengalami penurunan.

Penentuan harga saham dapat dilakukan melalui analisis teknikal maupun analisis fundamental. Dengan analisis teknikal harga saham ditentukan berdasarkan pada catatan harga saham pada waktu yang lalu, sedangkan pada analisis fundamental harga saham ditentukan atas dasar faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya, seperti laba dan dividen.

Harga saham merupakan cerminan dari ekspektasi investor terhadap faktor-faktor *earning*, aliran kas, dan tingkat *return* yang disyaratkan investor, dimana ketiga faktor tersebut juga sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro suatu negara serta kondisi ekonomi global (Tandelilin, 2010).

4. Teori Dasar Keputusan Investasi

Hal utama dari proses keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara *return* harapan dan risiko suatu investasi. Hubungan risiko dan *return* harapan dari suatu investasi memiliki hubungan yang linear dan searah. Artinya, semakin besar *return* suatu asset, semakin besar pula tingkat risiko yang harus dipertimbangkan. Oleh karena itu, dalam suatu investasi investor tidak hanya memperhatikan *return* yang tinggi tapi juga mempertimbangkan tingkat risiko yang harus ditanggung (Tandelilin, 2010).

Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi tingkat keuntungan disebut dengan *return*. *Return* harapan investor atas suatu investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi.

Risiko diartikan sebagai kemungkinan *return* actual dengan *return* harapan. Dalam ilmu ekonomi pada umumnya dan ilmu investasi pada khususnya terdapat asumsi bahwa investor adalah makhluk yang rasional. Investor yang rasional tentunya tidak akan menyukai ketidakpastian dan risiko. Investor yang enggan terhadap risiko tidak akan mengambil risiko suatu investasi jika investasi tersebut tidak memberikan harapan *return* yang layak sebagai kompensasi terhadap risiko yang harus ditanggung investor tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Siegel (1992) terhadap *return* saham dan obligasi menemukan bahwa *return* saham jauh melebihi *return* obligasi.

Kelebihan *return* saham terhadap *return* obligasi disebut dengan *equity premium*. Adapun fenomena *equity premium* ini disebabkan oleh fakta bahwa risiko saham lebih tinggi dari risiko obligasi.

5. *Return* Saham

5.1 Pengertian *Return* Saham

Return merupakan pendapatan yang dinyatakan dalam bentuk satuan persentase dari modal awal suatu investasi. Pendapatan ini merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham (Samsul, 2006). Menurut Sugiharti & Wardati, (2018) *return* merupakan tingkat pengembalian investasi berupa imbalan yang diperoleh dari hasil jual beli dalam hal ini berbentuk saham di pasar modal.

5.2 Jenis-Jenis *Return* Saham

Dalam manajemen investasi, *returns* saham dibagi menjadi dua, yaitu :

- 1) *Return* Ekspektasi (*expected return*) adalah tingkat *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor pada masa yang akan datang. *Return* ini digunakan sebagai pedoman dalam pengambilan keputusan investasi.
- 2) *Return* Realisasi (*realized return*) adalah tingkat *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan pada data historis suatu perusahaan yang berguna sebagai pengukuran kinerja suatu perusahaan. Selain itu, *return* realisasi juga berguna dalam menentukan *return* ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang.

5.3 Komponen Pengembalian *Return* Saham

Menurut Tandelilin (2010) *return* investasi terdiri dari dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain (loss)* :

- 1) *Yield* adalah komponen *return* yang memperlihatkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periode dari suatu investasi.
- 2) *Capital gain (loss)* adalah kenaikan atau penurunan harga suatu surat berharga yang dapat memberikan keuntungan atau kerugian bagi investor. Dengan kata lain, *capital gain (loss)* merupakan perubahan harga dari sekuritas.

Berdasarkan komponen pengembalian *return* investasi, maka secara sistematis dapat dituliskan sebagai berikut :

$$Return_{total} = Yield + Capital\ gain\ (loss) \dots\dots\dots (2.1)$$

Selain itu, terdapat perbedaan komponen dari *return* investasi oleh (Darmadji & Fakhruddin, 2011) yang berpendapat bahwa pada dasarnya dua keuntungan yang diperoleh investor dengan memiliki atau membeli saham terdiri dari :

- 1) *Dividen* adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan yang berasal dari keuntunngan yang dihasilkan oleh perusahaan.
- 2) *Capital gain* adalah selisih antara harga jual dan harga beli. *Capital gain* terbentuk dari adanya aktivitas perdagangan sekuritas dipasar sekunder.

5.4 Perhitungan *Return* Saham

- 1) *Return* Ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan dimasa mendatang. Secara sistematis, perhitungan *return* ekspektasi dapat dituliskan sebagai berikut :

$$E(R_{it}) = R_{mt}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$: Tingkat keuntungan saham yang diharapkan pada hari ke t

R_{mt} : Tingkat keuntungan pasar pada periode t

- 2) *Return* Realisasi (*realized return*) yaitu dengan cara menghitung selisih harga saham individual periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan dividen. Secara sistematis dapat dituliskan berikut ini :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

R_{it} : *return* saham i pada periode t

P_{it} : harga saham i pada periode t

P_{it-1} : harga saham i pada periode t-1

Berdasarkan pada jenis perhitungan *return* saham yang telah dijelaskan, maka perhitungan *return* saham yang digunakan pada penelitian ini yaitu *return* realisasi karena penelitian dilakukan dengan menggunakan data historis, sehingga perhitungan yang digunakan juga menggunakan rumus perhitungan *return* relisasi. Dalam perhitungan *return* realisasi mengabaikan dividen karena umumnya dalam laporan keuangan telah diketahui harga

penutupan pada perusahaan setiap tahunnya dan tidak semua perusahaan yang membagikan dividen secara periodik.

6. Teori Penetapan Harga Arbitrasi (*Arbitrage Price Theory*)

Arbitrage Price Theory (APT) merupakan salah satu model teori keseimbangan yang menggambarkan hubungan antara risiko dan *return*. Arbitrage Pricing Theory (APT) dikembangkan oleh Stephen Ross pada tahun 1975. Teori ini mengasumsikan bahwa sekuritas yang berbeda akan mempunyai sensitivitas terhadap faktor-faktor risiko sistematis yang juga berbeda. Setiap investor mempunyai perilaku yang berbeda terhadap risiko yang dihadapinya, sehingga investor tersebut dapat membentuk portofolio tergantung dari referensinya terhadap risiko dari masing-masing faktor risiko. (Tandelilin, 2010). Teori penetapan harga arbitrase didasari dengan asumsi :

1. Investor mempunyai kepercayaan yang bersifat homogen
2. Investor adalah *risk-averse* yang berusaha memaksimalkan utilitas
3. Pasar dalam kondisi yang sempurna
4. *Return* diperoleh dengan menggunakan model faktorial

Menurut (Chen, Demirer, & Jategaonkar, 2015), tingkat pengembalian ekuitas dipengaruhi oleh ketidakpastian yang terkait dengan transisi ekonomi dan fleksibilitas adaptasi terhadap rekonstruksi ekonomi yang tidak dapat dijelaskan oleh faktor-faktor pasar. Proses stokastik menghasilkan bahwa *return* saham dinyatakan sebagai fungsi linier dari serangkaian faktor risiko K .

Menurut *Arbitrage Price theory* hubungan *return* dan risiko dapat dirumuskan berikut ini :

$$E(R_i) = \lambda_0 + \lambda_1 b_{i1} + \lambda_2 b_{i2} + \dots + \lambda_k b_{ik} \dots \dots \dots (2.3)$$

Dimana $E(R_i)$ adalah pengembalian yang diharapkan atas sekuritas, λ_0 merupakan pengembalian yang diharapkan atas sekuritas dengan nol risiko sistematis. Dan nilai b_k merupakan sensitivitas dari relatif *return* sekuritas terhadap premi risiko untuk suatu faktor risiko. APT menggunakan lebih dari satu faktor risiko dalam menjelaskan tingkat keuntungan yang diharapkan.

Menurut teori APT terdapat beberapa faktor paling sedikit ada empat sampai lima faktor yang mempengaruhi *return* saham, hal tersebut sudah cukup untuk menunjukkan dan mendorong adanya pengembangan penelitian. Namun, dalam teori APT terdapat kesulitan dalam menentukan faktor-faktor risiko yang relevan, karena faktor-faktor tersebut merupakan data *ex-ante*. Dalam implementasi teori ini terlebih dahulu perlu menemukan faktor-faktor risiko yang relevan bagi tingkat *return* sekuritas, yang dalam realisasinya belum ada kesepakatan mengenai faktor-faktor risiko apa saja yang relevan dan berapa jumlahnya. Sehingga dalam penerapan model ini berbagai faktor risiko bisa saja dimasukkan sebagai faktor risiko. Menurut teori ini (APT) peningkatan laju inflasi yang tidak diantisipasi sebelumnya tersebut akan meningkatkan harga barang dan jasa yang akan menurunkan konsumsi. Kenaikan harga pada faktor produksi juga akan menyebabkan peningkatan pada biaya modal perusahaan. Biaya yang lebih besar akan mengurangi pendapatan yang dapat diperoleh perusahaan, akibatnya *return* yang akan diperoleh juga akan semakin sedikit.

Selain itu, Menurut Tandelilin (2010) menjelaskan bahwa inflasi merupakan risiko penurunan daya beli karena ketika inflasi tinggi akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Peningkatan inflasi, biasanya investor akan menuntut tambahan premium inflasi sebagai kompensasi penurunan daya beli yang dialaminya.

Menurut Sunariyah (2006), emas merupakan suatu bentuk investasi yang cenderung bebas terhadap risiko. Kenaikan harga emas akan mendorong investor untuk memilih investasi emas dibandingkan investasi saham di pasar modal. Hal tersebut disebabkan oleh risiko investasi yang lebih rendah, sementara memberikan imbal hasil yang lebih baik. Ketika banyak investor yang mengalirkan investasinya portofolionya ke investasi emas maka akan mengakibatkan penurunan pada *return* saham karena turunnya harga saham yang bersangkutan.

Menurut Samsul (2006), kenaikan nilai tukar dolar terhadap rupiah berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki utang dalam dolar namun menjual produk hasil produksinya dalam mata uang local. Namun, emiten yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan nilai tukar dolar tersebut. Ini berarti harga saham emiten yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di Bursa Efek. Sementara emiten yang terkena dampak positif akan meningkat harga sahamnya.

7. Model Multifaktor (*Multifactor Models*)

Model Multifaktor merupakan suatu model yang mencoba mengembangkan kekuatan penjelas dari model faktor tunggal yang secara eksplisit memperhitungkan berbagai komponen sistematis risiko suatu sekuritas. Model multifaktor yang dikembangkan ini menggunakan indikator yang bertujuan untuk menangkap luasnya cakupan faktor risiko makroekonomi (Bodie, Kane, & Marcus, 2014). Model ini menyatakan bahwa adanya perbedaan sensitivitas suatu perusahaan terhadap risiko makro yang dapat mempengaruhi imbal hasil saham. Secara umum, model multifaktor dirumuskan sebagai berikut :

$$R_{it} = a_{i1} + [\beta_{1t}F_{1t} + \beta_{i2}F_{2t} + \dots + \beta_{ik}F_{kt}] + e_{it} \dots \dots \dots (2.4)$$

Dimana F_k adalah tingkat pengembalian (*return*) sekuritas untuk k faktor risiko pada periode t. Berdasarkan sifatnya faktor risiko dapat diklasifikasikan sebagai faktor ekonomi makro. Dimana perubahan pada tingkat pengembalian aset dapat dikaitkan dengan variabel ekonomi makro seperti perubahan pada Produk Domestik Bruto dan tingkat inflasi. Koefisien-koefisien tersebut seringkali disebut dengan sensitivitas faktor (*factor sensitivity*), pembebanan faktor (*factor loading*), atau beta faktor (*factor beta*).

8. Teori Portofolio

Teori portofolio dicetuskan oleh Harry Markowitz (1952) yang mengembangkan suatu model yang dikenal dengan model Markowitz, dengan asumsi memperoleh imbal hasil (*return*) pada tingkat yang dikehendaki dengan risiko yang paling minimum. Adapun untuk meminimumkan risiko,

perlu dilakukan diversifikasi dalam berinvestasi, dengan membentuk portofolio atau menginvestasikan dana tidak hanya di satu asset saja melainkan ke beberapa asset dengan porsi tertentu. Artinya dalam investasi harus dipilah-pilah seperti dalam saham beberapa persentase untuk sektor keuangan, konsumsi, pertambangan, dan seterusnya.

Menurut Samsul (2006) terdapat pedoman umum dalam analisis makro untuk alokasi investasi :

1. Siklus Ekonomi

Dalam siklus pemulihan ekonomi (*recovery cycle*) dan siklus pengembangan ekonomi (*prosperity cycle*) proporsi investasi yang lebih besar diberikan pada *durable good* bukan *nondurable goods*. *Durable good* adalah produk yang tahan lama seperti di sektor keuangan, properti, otomotif, manufaktur dan seterusnya. Sedangkan *nondurable goods* merupakan produk yang tidak tahan lama seperti makanan dan minuman, farmasi, rokok, dan seterusnya.

2. *Leading Indicator*

Leading indicator merupakan indikator awal yang akan menunjukkan arah siklus ekonomi menuju *recovery cycle* atau ke arah *recession cycle*. Indikator awal tersebut tampak terlebih dahulu sebelum cycle baru terjadi. Pihak yang memahami adanya *leading indicator* akan mempunyai kesempatan untuk mengambil keputusan terlebih dahulu, sehingga dapat mengurangi kerugian atau mendapat keuntungan lebih karena dapat dengan segera melakukan *shifting of stock*.

3. Ekonomi Internasional

Melalui perdagangan ekonomi internasional akan mempengaruhi ekonomi nasional negara yang bersangkutan.

4. Politik dan Sosial

Perkembangan pesat pasar modal di suatu negara dapat dicapai ketika negara yang bersangkutan memiliki stabilitas politik dan kemakmuran yang merata.

5. Korelasi Negatif

Ketika melakukan diversifikasi maka harus dihindari saham-saham yang berkorelasi positif, dengan kata lain memilih saham-saham yang berkorelasi negatif. Dengan tujuan ketika satu sekuritas merugi maka yang lainnya akan untung sehingga tidak mengalami kerugian total. Sebaliknya ketika saham-saham tersebut berkeroleasi positif maka ketika yang satu merugi maka yang lainnya juga akan merugi sehingga kerugian yang dialami akan semakin besar.

9. Teori Permintaan Aset

Faktor-faktor penentu permintaan aset menurut Miskhin (2008), sebagai berikut :

1. Kekayaan, kekayaan yang dimaksud adalah keseluruhan sumber daya yang dimiliki oleh individu termasuk didalamnya aset. Ketika kekayaan seseorang meningkat, orang tersebut mempunyai sumber daya yang tersedia untuk membeli aset sehingga jumlah aset yang diminta oleh seseorang tersebut akan meningkat. Dengan asumsi

faktor lainnya tetap, peningkatan kekayaan menaikkan jumlah permintaan dari suatu asset.

2. Perkiraan imbal hasil, Meningkatnya perkiraan imbal hasil atas suatu asset relatif terhadap asset alternatif, dengan asumsi lainnya tetap, sehingga akan meningkatkan permintaan atas asset tersebut.
3. Risiko, dengan asumsi lainnya tetap ketika risiko suatu asset meningkat relative terhadap asset alternative, maka jumlah permintaan atas asset tersebut akan turun.
4. Likuiditas, merupakan kecepatan dan kemudahan suatu asset untuk diubah menjadi uang relatif terhadap aset yang lain. Semakin likuid suatu asset relatif terhadap aset lainnya dengan asumsi lainnya tetap, aset tersebut semakin menarik, dan semakin besar jumlah yang diminta.

B. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa kajian empiris atau penelitian terdahulu yang menjadi sumber referensi bagi penulis dalam melakukan penelitian ini. Hal tersebut bertujuan untuk melihat apakah penelitian ini relevan dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.

Penelitian oleh Arouri, Lahiani, & Nguyen (2015) mengenai hubungan antara harga emas dunia dan retun saham di Cina. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara pasar emas dunia dengan pasar saham di Cina. Secara umum, aset emas dianggap sebagai kelas aset yang dinamis dan berharga yang membantu meningkatkan kinerja

risiko bagi pasar saham. Emas menjadi aset yang aman ketika terjadi krisis keuangan bila dibandingkan dengan saham di Cina. Selain itu, penelitian oleh Erwanto & Haryanto, (2015) menyebutkan bahwa harga emas dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham *mining* dan *Resources* yang terdaftar di Bursa Efek Australia. Menurutnya ketika terjadi perubahan harga emas dunia, investor cenderung menganggap perubahan tersebut dapat berimplikasi pada kenaikan atau penurunan *return* saham. Sehingga investor akan memperhitungkan segala kemungkinan pada gejolak harga emas dunia.

Penelitian oleh Kuwornu (2012), tentang dampak variabel makroekonomi terhadap *return* saham di pasar saham Ghana menggunakan analisis Kointegrasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi menjadi variabel yang paling berpengaruh terhadap *return* saham di Ghana. Dalam jangka pendek inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham sementara dalam jangka panjang inflasi berpengaruh positif. Disisi lain, dalam jangka pendek nilai tukar tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan *return* saham sementara dalam jangka panjang nilai tukar berpengaruh positif terhadap *return* saham di Ghana.

Penelitian oleh Kirui, Wawire, & Onono (2014), tentang hubungan variabel makroekonomi dengan *return* pasar saham Bursa Efek Nairobi, di Kenya. Hasil penelitian menunjukkan nilai tukar memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan *return* saham di Kenya. Dimana kenaikan satu persen

dalam depresiasi mata uang domestik mengakibatkan penurunan pada tingkat pengembalian saham.

Penelitian oleh Madjid (2016), tentang hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara *returnsaham* dan variabel makroekonomi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar menunjukkan pola pengaruh yang berbeda pada periode sebelum dan setelah terjadinya krisis. Dalam jangka panjang nilai tukar memiliki hubungan yang positif dengan *return* saham. Dan setelah adanya krisis terdapat hubungan negatif antara nilai tukar dan *return* saham. Namun, hubungan tersebut menunjukkan bahwa efek negatif dari nilai tukar lebih dominan yang mengakibatkan penurunan pada harga saham. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa inovasi dari nilai tukar direspons secara positif oleh harga saham dalam jangka pendek, namun efeknya menjadi negatif dalam jangka panjang.

Penelitian oleh K & A (2016), menyelidiki tentang hubungan antara inflasi dan *return* saham pada pasar saham di Sri Lanka. Penelitian ini menggunakan Indeks Harga Konsumen Kolombia sebagai proksi untuk inflasi dan semua indeks Harga Saham sebagai proksi dari *return* saham. Berdasarkan hasil regresi multivariat, inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham di Sri Lanka. Selain itu, Penelitian oleh Tiwari, Dar, Bhanja, Arouri, & Teulon (2015) penelitiannya menunjukkan bahwa Inflasi dan *returnsaham* berhubungan positif. Peningkatan inflasi dapat meningkatkan *returnsaham* dalam jangka panjang. Dimana pasar saham di Pakistan berfungsi sebagai pelindung nilai terhadap inflasi dalam jangka panjang.

(Yuliaratih & Artini, 2018) menyimpulkan bahwa pertumbuhan ekonomi atau Produk Domestik Bruto berpengaruh positif terhadap *return* saham. Selain itu, nilai tukar dan inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal tersebut mengidentifikasi bahwa nilai tukar dan inflasi memiliki pengaruh yang berlawanan terhadap *return* saham.

C. Kerangka Konseptual

Returns saham merupakan keuntungan atau kerugian yang diterima oleh investor atas suatu investasi. *Return* menjadi motivasi investor untuk berinvestasi. Dengan *return* yang tinggi pada suatu ekuitas akan membuat ekuitas tersebut semakin diminati oleh investor karena dapat meningkatkan jumlah pendapatan yang akan diterimanya.

Namun, investor tidak bisa hanya berorientasi pada tingkat *return* semata karena dalam berinvestasi juga terdapat sejumlah kendala. Kendala tersebut sering disebut dengan risiko investasi. *Return* yang tinggi menandakan semakin besar pula risiko yang harus ditanggung oleh investor terhadap ekuitas (saham).

Harga emas dunia merupakan salah satu risiko yang mempengaruhi *return* investasi saham. Emas dunia adalah salah satu bentuk investasi substitusi saham. Emas dunia mempengaruhi *return* saham melalui perubahan harganya. Emas tergolong sebagai investasi yang bebas risiko dan bebas inflasi. Kenaikan harga emas artinya terjadinya kenaikan keuntungan pada investasi emas, sehingga dengan besarnya keuntungan yang diperoleh dari investasi emas akan membuat investor lebih memilih melakukan investasi

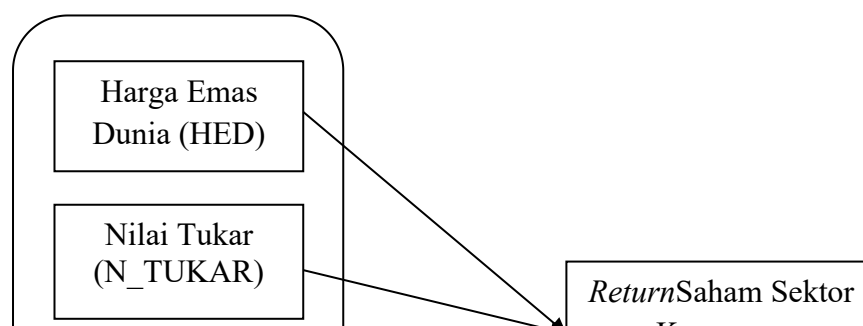
emas dibandingkan saham di pasar modal. Investor akan mengalirkan investasinya dari saham ke investasi emas sehingga permintaan emas akan meningkat sementara penawarannya terbatas akibatnya harga emas akan meningkat drastis. Disisi lain, sejalan dengan peningkatan permintaan emas, terjadi penurunan permintaan saham sementara saham yang ditawarkan di pasar saham berlebih akibatnya akan menurunkan *return* saham karena penurunan harga saham yang bersangkutan.

Nilai tukar merupakan harga mata uang suatu negara yang dibandingkan dengan mata uang negara lain. Nilai tukar berpengaruh ketika perusahaan yang bersangkutan menggunakan bahan baku dari luar negeri ataupun pendanaan perusahaan yang berasal pinjaman luar negeri sehingga terdepresiasi mata uang akan meningkatkan hutang perusahaan. Selain itu ketika prospek di pasar valuta asing lebih menarik dibandingkan pasar modal sehingga akan berakibat pada penurunan jumlah investasi. Sehingga diasumsikan depresiasi nilai tukar akan menurunkan harga saham karena kurangnya permintaan di pasar. Hal tersebut akan berakibat pada penurunan *returnsaham*. Jadi, dapat diartikan bahwa nilai tukar berhubungan negatif dengan *return* saham.

Inflasi merupakan suatu fenomena moneter yang menjadi salah satu sumber risiko yang mempengaruhi *returnsaham* di Indonesia. Inflasi merupakan kenaikan harga secara keseluruhan yang terjadi secara terus menerus pada suatu periode waktu tertentu. Peningkatan pada inflasi akan menurunkan daya beli masyarakat akibat kenaikan harga sejumlah barang dan

jasa termasuk ke dalamnya saham yang membuat masyarakat harus mengeluarkan biaya yang besar dibandingkan sebelumnya. Kenaikan inflasi membuat seseorang akan lebih mementingkan kebutuhan yang bersifat konsumtif dibandingkan investasi. Sehingga kenaikan inflasi akan menurunkan jumlah investasi di pasar modal, akibatnya harga saham turun yang selanjutnya akan menurunkan *returnsaham*. Oleh karena itu dapat dikatakan inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Pertumbuhan ekonomi merupakan kenaikan output nasional yang akan meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Pertumbuhan ekonomi dapat dilihat dari kenaikan Produk Domestik negara tersebut. Meningkatnya pertumbuhan ekonomi akan meningkatkan kemampuan masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal. Pertumbuhan ekonomi yang meningkat menandakan terjadinya peningkatan pada pendapatan masyarakat yang dapat meningkatkan daya belinya terhadap saham. Ketika permintaan terhadap saham meningkat maka akan terjadi peningkatan pada harga saham yang akan mempengaruhi *returnsaham*. Sehingga dapat diartikan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap *returnsaham*.



Gambar 2. 4 Kerangka Konseptual Pengaruh Harga Emas Dunia, Nilai Tukar, Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap *Return* Saham Sektor Keuangan di Indonesia

D. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka konseptual maka dapat dikemukakan hipotesis yang merupakan dugaan sementara untuk menjawab dugaan penelitian sebagai berikut :

1. Diduga harga emas dunia berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor keuangan di Indonesia

$$H_0: \beta_1 = 0$$

$$H_a: \beta_1 \neq 0$$

2. Diduga nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor keuangan di Indonesia

$$H_0: \beta_2 = 0$$

$$H_a: \beta_2 \neq 0$$

3. Diduga inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor keuangan di Indonesia

$$H_0: \beta_3 = 0$$

$$H_a: \beta_3 \neq 0$$

4. Diduga pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor keuangan di Indonesia

$$H_0: \beta_4 = 0$$

$$H_a: \beta_4 \neq 0$$

5. Diduga terdapat pengaruh signifikan harga emas dunia, nilai tukar, inflasi dan pertumbuhan ekonomiterhadap *return* saham sektor keuangan di Indonesia

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$$

$$H_a: \text{salah satu koefisien } \beta \neq 0$$

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. KESIMPULAN

Dalam investasi *return* saham merupakan faktor utama yang mempengaruhi keputusan individu. Selaku investor selalu ingin *return* yang tinggi. Namun pada kenyataannya semakin tinggi *return* saham maka akan semakin besar pula risiko yang harus ditanggungnya. Berdasarkan pembahasan hasil penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :(1) secara parsial harga emas dunia berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham sektor keuangan Indonesia sehingga peningkatan maupun penurunan harga emas dunia tidak akan mempengaruhi *return* perusahaan. (2) secara parsial nilai tukar berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham sektor keuangan di Indonesia. Hal ini sejalan dengan teori ekonomi, yang menjelaskan dalam proses operasional perusahaan sumber pendanaannya yang cenderung bersumber dari luar negeri sehingga pelemahan nilai tukar rupiah akan meningkatkan biaya perusahaan sektor keuangan untuk membayar utang luar negeri sehingga akan mempengaruhi tingkat pendapatan perusahaan, dimana adanya ketidakseimbangan antara pendapatan dan pengeluaran perusahaan yang akhirnya mempengaruhi *return* saham perusahaan. Dan adanya peralihan investasi dari saham ke investasi valas juga akan menurunkan *return* perusahaan.

Selanjutnya (3) secara parsial inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham sektor keuangan di Indonesia. Inflasi yang tinggi dapat meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan, namun ketika biaya faktor produksi lebih besar dibandingkan dengan pendapatan yang diterima maka berakibat pada penurunan laba perusahaan. (4) secara parsial pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham sektor keuangan di Indonesia. Hal ini disebabkan oleh kondisi ekonomi yang terjadi selama periode penelitian. Dimana krisis ekonomi dan meluasnya ketidakpastian dalam perekonomian membuat investor kehilangan kepercayaannya dan cenderung lebih berhati-hati dalam terhadap investasi saham di sektor keuangan untuk melindungi kekayaannya meskipun pertumbuhan ekonomi meningkat. Dan (5) secara simultan variabel bebas harga emas dunia, nilai tukar, inflasi dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan sektor keuangan Indonesia.

B. SARAN

Sesuai dengan kesimpulan dari penelitian ini tentang adanya pengaruh signifikan dari beberapa variabel penelitian terhadap *return* saham sektor keuangan maka diperlukan peran yang strategis dari stakeholder untuk menguatkan posisi harga saham agar *return* saham berada di tingkat yang diinginkan. Penguatan ini dapat dilakukan melalui regulasi yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam meningkatkan transaksi pada saham sektor keuangan. Selain itu, untuk

investor di saham sektor keuangan untuk lebih responsif terhadap gejolak dalam perekonomian.

Bagi Investor di saham sektor keuangan tidak perlu khawatir akan gejolak harga emas dunia karena harga emas dunia tidak signifikan pengaruhnya terhadap *return* saham sektor keuangan. Namun, investor harus lebih responsive atas fluktuasi nilai kurs karena nilai kurs berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham sektor keuangan. Selain itu, investor juga harus responsif ketika perekonomian dalam kondisi inflasi, karena dalam hal ini inflasi juga berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham. Investor harus lebih tanggap dalam memahami kondisi di pasar saham. Selanjutnya, hasil penelitian ini juga menyebutkan bahwa pertumbuhan ekonomi juga signifikan negatif terhadap *return* saham. Dalam Hal ini sangat penting dilakukan peningkatan landasan guna mencapai keseimbangan antara investasi dan konsumsi dalam perekonomian.

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menggunakan variabel lainnya yang berkontribusi dalam mempengaruhi *return* saham sektor keuangan Indonesia, karena berdasarkan pada nilai koefisien determinasi (*R-Square*) variabel harga emas dunia, nilai tukar, inflasi dan pertumbuhan ekonomi hanya berkontribusi sebesar 17,24 % dalam mempengaruhi *return* saham sektor keuangan Indonesia. Oleh karena itu, masih banyak variabel ekonomi lainnya yang dapat mempengaruhi peningkatan dan penurunan *return* saham sektor keuangan Indonesia. Dan selanjutnya

disarankan untuk memperpanjang atau menambah data tahun penelitian sehingga hasilyang diperoleh semakin baik.

DAFTAR PUSTAKA

- A, M. S. W., & Sudjarni, L. K. (2016). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, Nilai Kurs Rupiah dan Produk Domestik Bruto Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(6), 3392–3420.
- 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 Ekonomi Dan Universitas Udayana*, 5(8), 2579–2608.
- Amrillah, M. F. (2016). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah (Kurs), Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Yng 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 Ekonom terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(4), 2073–2105.
- Arouri, M. E. H., Lahiani, A., & Nguyen, D. K. (2015). World gold prices and stock returns in China : Insights for hedging and diversification strategies. *Economic Modelling*, 44(January 1982), 273–282.
<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2014.10.030>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2014). *Manajemen Portofolio dan Investasi* (Sembilan). Jakarta: Salemba Empat.
- Chen, C., Demirer, R., & Jategaonkar, S. P. (2015). Risk and return in the Chinese stock market : Does equity return dispersion proxy risk ? ☆. *Pacific-Basin Finance Journal*, 33, 23–37. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2015.03.005>
- Darmadji, T., & Fakhruddin, T. D. H. M. (2011). *Pasar Modal di Indonesia* (Ketiga). Jakarta: Salemba Empat.
- Erwanto, B., & Haryanto, M. (2015). ANALISIS PENGARUH KURS USD / AUD , SUKU BUNGA , HARGA MINYAK WEST TEXAS INTERMEDIATE , INDEKS ALL ORDINARIES DAN HARGA EMAS DUNIA TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Kasus Sektor Mining & Resources Di Bursa Efek Australia (ASX) Periode 2001-2015). *Diponegoro Journal Of Marketing*, 5(2), 1–14.
- Fadah, I., Kristianto, D., & Puspitasari, N. (2017). Harga Minyak Bumi dan Emas Dunia SEbagai Penentu Pergerakan Indeks Sektoral di BEI Periode 2011-2015. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, (32), 472–490.
<https://doi.org/10.24034/j25485024.y2017.v1.i4.2685>
- Gujarati, D. N. (2006). *Dasar-Dasar Ekonometrika* (Jilid 1). Jakarta: Erlangga.
- Hemamala, R. K. K., & Jameel, A. L. M. (2016). Relationship between Inflation

- and Stock Market Return : Special Reference to the Colombo Stock Exchange (CSE). *5th Annual International Research Conference, Faculty of Management and Commerce- SEUSL*, 40–48.
- Hutapea, G., Margareth, E., & Taringan, L. (2014). Analisis Pengaruh Kurs US\$/IDR, Harga Minyak, Harga Emas Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada BEI Periode 2007-2011). *Jurnal Ilmiah Buletin Ekonomi*, 18(2), 23–33.
- K, K. H. R., & A, J. A. L. . (2016). Relationship between Inflation and Stock Market Return : Special Reference to the Colombo Stock Exchange (CSE). *5th Annual International Research Conference-2016*, 40–48.
- Kasmir. (2013). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya* (edisi revi). Jakarta: Rajawali Pers.
- Kirui, E., Wawire, N. H. W., & Onono, P. O. (2014). Macroeconomic Variables , Volatility and Stock Market Returns : A Case of Nairobi Securities Exchange , Kenya. *Intenational Journal OF Economics and Finance*, 6(8), 214–228. <https://doi.org/10.5539/ijef.v6n8p214>
- Kuwornu, J. K. M. (2012). Effect of Macroeconomic Variables on the Ghanaian Stock Market Returns : A Co-integration Analysis. *Agris On-Line Papers In Economics and Informatics*, IV(2), 1–12.
- Madjid, M. shabri A. (2016). The Short-Run and Long-Run Relationship In Indonesian Islamic Stock Returns. *Jurnal Of Islamic Economics*, 8(1), 1–18. <https://doi.org/10.15408/aiq.v8i1.2505>
- Miskhin, F. S. (2008). *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan* (Kedelapan). Jakarta: Salemba Empat.
- Nasution, Y. S. J. (2015). Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara. *Human Falah*, 2(1), 95–112.
- Prasetiono, D. W. (2010). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Ekonomi Makro dan Harga Minyak Terhadap Saham LQ45 Dalam Jangka Pendek dan Jangka Panjang. *Journal Of Indonesian Applied Economics*, 4(1), 11–25.
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiharti, & Wardati, E. (2018). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Education and Economics (JEE) ISSN: 2654-9808 E-ISSN: 2615-448X*, 02(03), 270–275.
- Sunariyah. (2006). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Tandelilin, E. (2010). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Tiwari, A. K., Dar, A. B., Bhanja, N., Arouri, M., & Teulon, F. (2015). Stock returns and inflation in Pakistan. *Economic Modelling*, 47, 23–31.

<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2014.12.043>

- Todaro, M. (2006). *Pembangunan Ekonomi* (Kesembilan). Jakarta: Erlangga.
- Toparli, E. A., Catik, A. N., & Balcilar, M. (2019). The impact of oil prices on the stock returns in Turkey : A TVP-VAR approach. *Physica A*, 535, 1–12.
<https://doi.org/10.1016/j.physa.2019.122392>
- Yuliaratih, K. A. S., & Artini, L. G. S. (2018). Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Property dan Real Estate di BEI. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 7(5), 1495–1528.
- Yunita, U., Nurlita, E., & Robiyanto, R. (2018). Pengaruh Suku Bunga, Kurs Rupiah, dan Harga Emas Terhadap Return Saham Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding SENDI_U 2018*, 624–630.