

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Penutupan perdagangan saham tahun 2018 dilakukan pada tanggal 28 Desember 2018 di Bursa Efek Indonesia oleh Presiden Republik Indonesia Joko Widodo, dalam sambutannya Presiden menyampaikan apresiasinya terhadap kinerja Bursa Efek Indonesia karena dapat mencapai level psikologis di atas 6.000 poin hingga akhir tahun ini kendati pasar keuangan global masih dilanda ketidakpastian. Kondisi ekonomi global dinamis dan sulit diprediksi, termasuk juga berbagai pasar modal di dunia bergejolak, kondisi eksternal tersebut mempengaruhi psikologis pasar di Bursa Efek Indonesia. Meskipun dalam kondisi sulit dikarenakan kondisi ekonomi global dan di tengah laju pasar saham yang masih lesu, Indonesia masih menunjukkan performanya dengan kinerja bursa terbaik kedua di dunia. Hal itu, ditambah dengan jumlah perusahaan baru yang *terdaftar* di bursa mencetak rekor tertinggi pasca era privatisasi Bursa Efek Indonesia di tahun 1995 lalu (www.tribunews.com, diakses tanggal 28-12-2018).

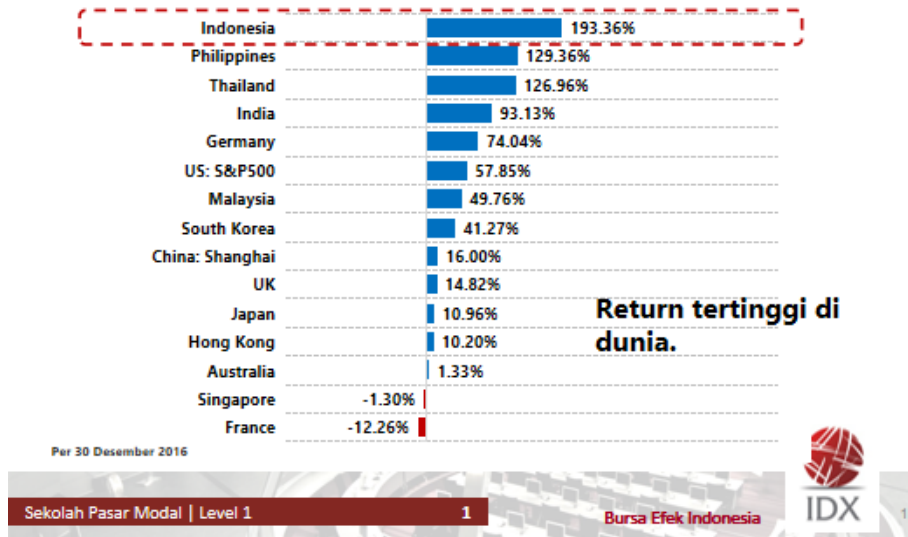
Pada kesempatan lain, Menteri Keuangan Sri Mulyani memberikan apresiasi kinerja BEI. Menteri Keuangan sangat berharap BEI dapat membawa lebih banyak perusahaan untuk *listing* di bursa. Menurut perhitungannya jumlah emiten yang *listing* di BEI bisa mencapai 1.000 perusahaan. Menurutnya, jumlah perusahaan yang *listing* di BEI sebanyak 600 perusahaan lebih pada saat ini masih terbilang sedikit, sehingga masih sangat perlu didorong untuk bertambah jumlahnya (Harian Ekonomi Neraca, Jum'at 25 Januari 2019). Capaian prestasi Bursa Efek Indonesia (BEI) yang sangat membanggakan adalah mencatat perolehan tingkat imbal hasil (*return*) perdagangan pasar modal yang tertinggi di antara bursa-bursa utama dunia dalam 10 tahun terakhir, capaian termaksud seperti tampak pada gambar berikut ini:

Andre Hernowo, 2020

PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2017)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Performa IHSG 10 Thn Terakhir vs Bursa Utama Dunia



Grafik 1. 1. Performa IHSG 10 Tahun Terakhir vs Bursa Utama Dunia

Perolehan imbal hasil Bursa Efek Indonesia (BEI) selama kurun waktu 10 tahun terakhir merupakan imbal hasil yang tertinggi di antara berbagai bursa utama dunia. Imbal hasil (*return*) investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) mencapai 193%, jauh lebih tinggi dibanding dengan imbal hasil investasi di bursa Filipina sebesar 129%, bursa Thailand 127%, Malaysia 50% dan bursa Cina 62%. Sedangkan imbal hasil investasi indeks Dow Jones dan S&P 500 Amerika masing-masing hanya 59% dan 58%. Hal lain yang menjadi keuntungan berinvestasi di BEI adalah para pelaku pasar atau investor tidak dikenakan pajak dari selisih keuntungan transaksi saham (*capital gain*) setiap transaksi di pasar modal Indonesia hanya dikenakan pajak penghasilan sebesar 0,1% dari total nilai transaksi yang dilakukan. Hal ini berbeda dengan bursa saham kawasan lainnya. Seperti bursa Singapura yang menetapkan pajak 22% dari setiap keuntungan transaksi saham untuk investor ritel dan sebesar 17% untuk investor institusi. Kebijakan pajak di Thailand yaitu mengenakan pajak 20% dari keuntungan berlaku untuk penduduk asli di negara tersebut dan pajak

Andre Hernowo, 2020

PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2017)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

sebesar 15% diberlakukan untuk yang bukan merupakan penduduk asli Thailand. Untuk investor ritel, Malaysia juga mengenakan pajak lebih dari 28% dari keuntungan yang diperoleh dan pajak sebesar 24% dikenakan bagi investor institusi (Pratikno, D., 2009).

Di masa yang akan datang, pasar modal Indonesia juga akan menjawab tantangan di era ekonomi digital dewasa ini dengan mengembangkan produk pasar modal yang lebih modern. Pengembangan produk yang lebih modern dan menarik sangat mungkin dilakukan di Bursa Efek Indonesia hal ini ditandai dengan pertumbuhan nilai kapitalisasi di pasar modal Indonesia bergerak tumbuh tumbuh signifikan dari posisi Rp 2,73 miliar pada tahun 1977 menjadi Rp 6.870,7 triliun per 8 Agustus 2018. Pertumbuhan lainnya pada periode yang sama, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami pertumbuhan sebesar 6.119 persen yakni dari 98 poin pada tahun 1977 menjadi 6.094,83 poin pada 8 Agustus 2018. Prestasi lainnya yang berhasil diraih oleh BEI hingga pertengahan tahun 2018, BEI terus tumbuh dari tahun ke tahunnya seperti perolehan dana mencapai 12 triliun yang didapat dari 31 pencatatan saham baru sampai dengan tanggal 7 Agustus 2018. Perdagangan saham di BEI merupakan frekuensi perdagangan saham tertinggi di ASEAN, semakin hari semakin terus meningkat hingga mencapai 392 ribu kali, hal ini didukung dengan aktivitas investor yang juga mencapai nilai tertinggi hingga 43 ribu investor per hari disamping BEI juga telah menaikkan sistem perdagangan dan meningkatkan kapasitas perdagangan hingga dua kali lipat atau 15 juta order dan 7,5 juta transaksi per hari. Meskipun berbagai prestasi berhasil diraih oleh BEI hal ini tidak bias lepas dari pengaruh kondisi stabilitas perekonomian domestik serta pengaruh ekonomi global seperti disampaikan dalam laporan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), pengaruh domestik antara lain Bank Indonesia (BI) hingga 9 Agustus 2018 telah menaikkan BI 7 day reverse repo rate sebanyak tiga kali dari 4,25 persen menjadi 5,25 persen (www.kumparan.com, diakses tanggal 10-08-2018).

Andre Hernowo, 2020

PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2017)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

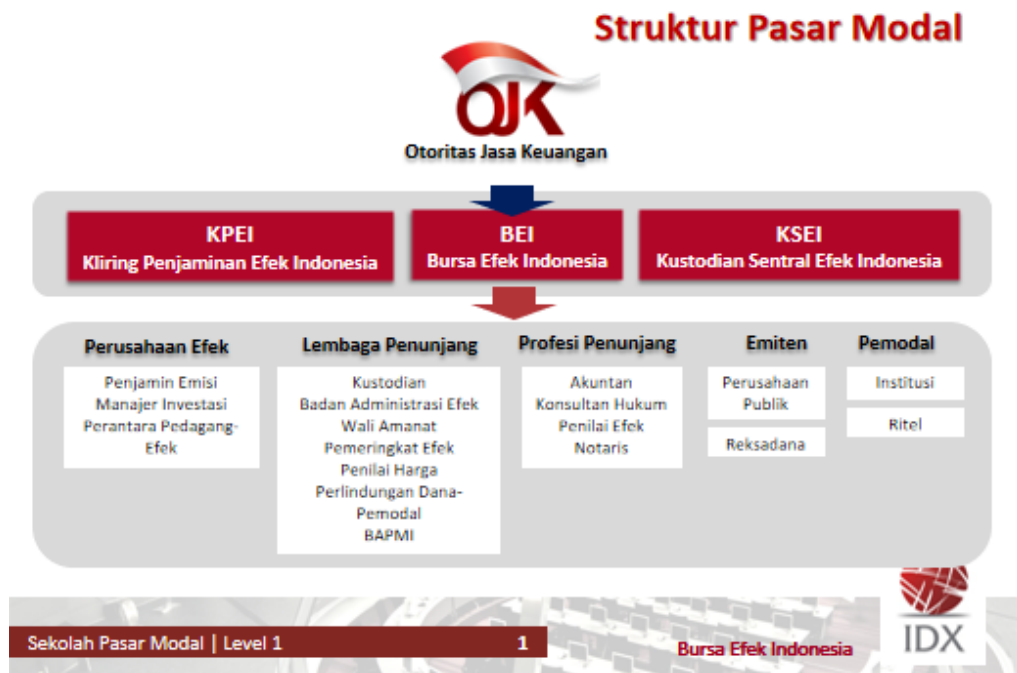
Pertumbuhan bursa saham yang semakin positif harus selalu dijaga, langkah nyata untuk menjaganya dimulai pada Tahun 2019, Otoritas Bursa akan menandai Saham bermasalah. Ada tujuh kriteria penilaian sebelum notasi disematkan kepada saham-saham emiten bermasalah. Bursa Efek Indonesia (BEI) berencana untuk memberikan notasi kepada saham bermasalah yang akan diterapkan oleh seluruh anggota bursa. Meski rencananya diuji coba akhir tahun, namun anggota bursa baru diwajibkan menerapkan hal tersebut pada triwulan pertama tahun 2019 (www.pasardana.id). Sampai dengan saat ini, baru lima Anggota Bursa yang siap menerapkan notasi tersebut dan satu entitas media masa di Amerika juga siap menandai saham-saham emiten bermasalah. Pihak Bursa Efek Indonesia menetapkan tujuh kriteria yang menjadi dasar penilaian sebelum Bursa Efek Indonesia menetapkan notasi kepada saham-saham emiten bermasalah yaitu (1) Emiten yang terlambat menyampaikan laporan keuangan, (2) Emiten yang memiliki ekuitas negatif, (3) Emiten yang membukukan pendapatan nol, (4) Emiten yang laporan keuangannya tidak sesuai dengan opini standar akuntansi, (5) Laporan keuangan emiten yang tidak mendapatkan opini pendapat, (6) Emiten yang menjalani sidang Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) dan (7) Emiten yang dinyatakan pailit (Ihya Ulum Aldin, 2018).

Pemerintah memberikan keyakinan kepada masyarakat terhadap tingkat keamanan melakukan investasi di pasar modal, dalam hal ini surat berharga di yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia adalah sangat terjaga dan dijamin oleh Pemerintah, Struktur Pasar Modal Indonesia diatur oleh Undang-undang No. 08 tahun 1995 tentang pasar modal yang menjelaskan bahwa kebijakan di bidang pasar modal ditetapkan oleh Menteri Keuangan. Secara umum, struktur pasar modal di Indonesia seperti pada gambar berikut ini :

Andre Hernowo, 2020

PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2017)

Univerversitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu



Gambar 1. 1. Struktur Pasar Modal

Dari gambar 1.1. dapat diketahui bahwa pelaku pasar modal adalah seluruh unsur, bisa individu atau organisasi yang melakukan kegiatan di bidang pasar modal. Banyak pihak yang mempunyai andil dalam kegiatan di pasar modal. Menurut bidang tugasnya, pelaku pasar modal dapat dikelompokkan menjadi: 1) Pengawas Pasar Modal, 2) Penyelenggara Bursa, 3) Pelaku Utama, meliputi: a) Emiten/Perusahaan Terbuka, b) Investor, c) Penjamin Emisi (*Underwriter*), d) Pialang/ Perantara Perdagangan/ *Broker*, e) Manajer Investasi, f) Penasihat Investasi, 4) Lembaga Penunjang Pasar Modal, meliputi: a) Biro Administrasi Efek, b) Kustodian, c) Wali Amanat, d) Penanggung, e) Lembaga Kliring dan Penjaminan, f) Lembaga Penyelesaian dan Penyimpanan, g) Lembaga Perlindungan Dana Investor, h) Lembaga *Arbitrase* Pasar Modal, i) Lembaga Asosiasi Perusahaan Pialang (Widoatmodjo, Sawidji, 2015).

Pengawasan pasar modal secara resmi dilakukan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Pada prinsipnya, pengawas pasar modal berperan:

Andre Hernowo, 2020

PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2017)

Univerversitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

1. Mengawasi kegiatan perdagangan efek, agar tidak menyimpang dari peraturan yang ada.
2. Melakukan pengujian terhadap semua personil yang menyanggah profesi tertentu di pasar modal, seperti pialang, manajer investasi dan lain-lain.
3. Memberikan izin pada perusahaan yang ingin melakukan kegiatan di pasar modal.

Dengan adanya pengawasan seperti ini, maka tidaklah mudah bagi setiap perusahaan untuk masuk ke dalam pasar modal, sehingga perusahaan harus meyakinkan bahwa saham, surat hutang, atau layanan sekuritas yang akan dijual ke masyarakat adalah perusahaan yang sehat dan bisa memberikan keuntungan bagi investor (www.republika.co.id).

Selanjutnya diuraikan peran dari masing-masing dari organ yang terlibat dalam Struktur Pasar Modal sebagai berikut : Pihak kedua, yaitu penyelenggara bursa, yaitu adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Tugas utamanya adalah menyediakan fasilitas perdagangan agar proses transaksi bisa berjalan dengan *fair* dan efisien. Adapun peran BEI antara lain:

1. Mengorganisir dan menyediakan fasilitas bagi anggota bursa untuk melakukan transaksi. Yang dimaksud anggota bursa adalah para perusahaan pialang (sekuritas), di mana sekuritas yang dapat melakukan transaksi hanyalah yang sudah termasuk dalam anggota bursa.
2. Melakukan pencatatan, pembekuan perdagangan, dan pencabutan atas efek yang *listing* di bursa. BEI adalah Bursa resmi di Indonesia, sehingga bagi para perusahaan yang ingin *go public* di Indonesia harus melalui BEI.
3. Melakukan pemantauan kegiatan transaksi untuk melindungi investor dari praktik-praktik yang dilarang dan bertentangan dengan undang-undang.

Dengan adanya BEI sebagai penyelenggara bursa yang memiliki kewenangan terhadap para anggota bursa dan emiten yang tercatat, juga menjadi

alasan berinvestasi saham di Indonesia adalah instrumen yang aman (www.idx.co.id).

Secara umum, pelaku inti dalam transaksi yang terjadi di pasar modal adalah investor dan emiten (perusahaan terbuka), hanya saja di pasar modal, pelaku inti ini tidak bisa melakukan transaksi secara langsung. Karena itulah dibutuhkan pihak-pihak lain yang juga tergolong sebagai pelaku-pelaku utama dalam bertransaksi di pasar modal. Secara lengkap pelaku inti dan pelaku utama terdiri dari :

- 1) Emiten (Perusahaan Terbuka)
- 2) Investor
- 3) Penjamin Emisi (*Underwriter*)
- 4) Pialang/Perantara Perdagangan/*Broker*

Seperti disampaikan oleh Widoatmodjo, et al (2015), dalam keseharian di pasar modal, selain dari pengawas, penyelenggara, dan pelaku pasar modal sendiri, juga dibutuhkan beberapa lembaga yang bisa menunjang aktivitas transaksi keseharian di pasar modal. Lembaga-lembaga ini antara lain :

- 1) Biro Administrasi Efek
- 2) Kustodian/Tempat Penitipan Harta
- 3) Wali Amanat
- 4) Penanggung
- 5) Lembaga Kliring dan Penjaminan
- 6) Lembaga Penyelesaian dan Penyimpanan
- 7) Lembaga Perlindungan Dana Investor
- 8) Lembaga Arbitrase Pasar Modal
- 9) Lembaga Asosiasi Perusahaan Pialang

Setelah mengetahui masing-masing struktur dan pelaku di pasar modal, maka diharapkan masyarakat luas sebagai calon investor dapat mengetahui dan yakin akan tingkat keamanan dalam berinvestasi di pasar modal. Dari pembahasan

di atas, kita dapat simpulkan lembaga-lembaga berikutlah jawaban dari pertanyaan kita atas keamanan berinvestasi di pasar modal:

1. OJK, berperan sebagai lembaga pengawas pasar modal.
2. BEI, berperan sebagai lembaga penyelenggara transaksi pasar modal.
3. KPEI, berperan sebagai lembaga pencatat transaksi di pasar modal, memastikan pencatatan transaksi yang kita lakukan.
4. KSEI, berperan sebagai lembaga penitipan harta, menyelesaikan transaksi dan menjaga saham yang kita miliki.
5. SIPF, berperan sebagai lembaga penjamin dana, menjamin dana yang hilang kepada investor.

Pemerintah sepenuhnya menjamin keamanan investasi di pasar modal dan di tengah kondisi pertumbuhan bursa saham yang semakin baik, minat masyarakat Indonesia untuk berinvestasi dinilai masih cukup rendah. Bahkan apabila dibandingkan Indonesia kalah jauh dengan negara tetangga. Sampai dengan saat ini jumlah masyarakat yang berinvestasi hanya 0,4 persen dari jumlah penduduk Indonesia. Sementara, itu sejumlah negara tetangga sudah lebih sadar investasi seperti Malaysia yang mencapai 57 persen dari jumlah penduduk, Thailand sebesar 6 %, China sebesar 9 % atau India sebesar 4 %. Artinya hanya sekian juta lebih masyarakat yang sudah melakukan investasi. Ini patut menjadi perhatian. Perlu ada sebuah gerakan sadar investasi untuk membuat Indonesia lebih baik (Commonwealth Bank, 2018).

Secara historis, pasar modal di Indonesia telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh

Andre Hernowo, 2020

PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2017)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah. (www.idx.co.id).

Investasi masyarakat akan mendorong kemajuan suatu negara, pemerintah tidak perlu menambah utang seperti sekarang ini apabila kesadaran investasi masyarakat tinggi. Sejumlah faktor yang menyebabkan masih rendahnya investasi masyarakat diantaranya minimnya edukasi yang diberikan dan maraknya pemberitaan mengenai investasi bodong atau penipuan dengan modus investasi sehingga yang lebih banyak dilihat masyarakat adalah pemberitaan sisi buruk investasi, terutama soal investasi fiktif, padahal banyak investasi yang menjanjikan. Sebagai contoh investasi saham yang mampu menghasilkan keuntungan 195,2% dalam kurun waktu 10 tahun. Dalam kurun waktu sama, investasi reksa dana mampu membuat uang bertambah hingga 203%, investasi emas sebesar 89,4 %, obligasi rupiah sebesar 117 %, deposito sebesar 74,4% atau investasi properti yang bisa tumbuh 54,2% dalam 10 tahun. Masyarakat awam masih banyak yang memilih menyimpan uang di bank. Padahal, dalam kurun waktu yang sama, yakni 10 tahun, misalkan uang Rp10 juta, dalam 20 bulan hanya bertambah sebesar 7,1% (www.tribunnews.com, 2018).

Menurut Jogiyanto (2000), kegiatan investasi merupakan suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh pendapatan atau peningkatan atas nilai investasi awal (modal) yang bertujuan untuk memaksimalkan hasil (*return*) yang diharapkan dalam batas risiko yang dapat diterima untuk tiap investor. Namun banyak hal yang harus dipertimbangkan dalam memilih saham yang akan diinvestasikan. Tujuan utama dari aktivitas di pasar modal adalah untuk memperoleh keuntungan (*return*).

Andre Hernowo, 2020

PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2017)

Univerversitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Para investor menggunakan berbagai cara untuk memperoleh *return* yang diharapkan, baik melalui analisis sendiri terhadap perilaku perdagangan saham, maupun dengan memanfaatkan saran yang diberikan oleh para analis pasar modal seperti *broker*, *dealer*, manajer investasi dan lain-lain.

Dari statistik sejarah kinerja IHSG 10 tahun terakhir (2006-2016), seorang investor mendapat keuntungan sebesar 192,11% selama 10 tahun, naik hampir tiga kali lipat (2,92) dari investasinya. Uang Rp 1.000.000 (satu juta) diinvestasikan sejak awal 2006 akan menjadi Rp 2,921,125 pada akhir 2016. Penjelasaannya dapat dilihat pada tabel 1.1 tentang Kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) 10 Tahun terakhir (*The IDX Statistics Book, 2010-2016*).

Tabel 1. 1 Kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) 10 Tahun Terakhir

Tahun	IHSG Akhir Tahun	Perolehan Tahunan	Akumulasi Perolehan
2006	1813	nilai awal	nilai awal
2007	2745	51,41%	51,41%
2008	1355	-50,64%	(25,26%)
2009	2534	87,01%	39,77%
2010	3703	46,13%	104,25%
2011	3821	3,19%	110,76%
2012	4316	12,95%	138,06%
2013	4274	-0,97%	135,74%
2014	5226	22,27%	188,25%
2015	4593	-12,11%	153,34%
2016	5296	15,31%	192,11%

Sumber: The IDX Statistics Book 2010-2016

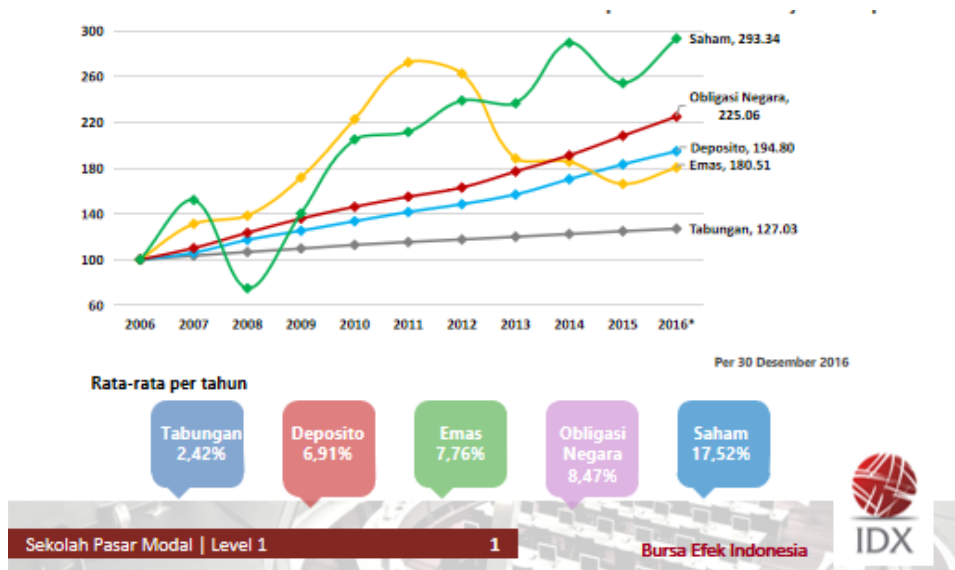
Dewasa ini, masyarakat Indonesia semakin menyadari pentingnya berinvestasi. Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat pertumbuhan ekonomi kita secara tahunan mencapai sebesar 5,06% pada kuartal pertama 2018 yang disumbang oleh pertumbuhan investasi. Kondisi ini setidaknya memperlihatkan

Andre Hernowo, 2020

PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2017)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

tren berinvestasi pada tahun 2018 terus mengalami peningkatan dan bahkan akan semakin diminati oleh masyarakat di Indonesia. Data pendukung lainnya, antara lain investasi di Indonesia meningkat pada kuartal pertama 2017 sebesar 1,53% menjadi 2,54% pada kuartal pertama 2018. Sumbangannya pun naik dari 2,45% pada kuartal keempat 2017. Investasi sendiri memiliki keuntungan jangka panjang dan jangka pendek tergantung jenis investasi apa yang dilakukan. Pada era digital saat ini semakin memudahkan apabila berkeinginan mengikuti perkembangan perekonomian di Indonesia semakin banyak cara untuk berinvestasi dengan benar dan berpeluang besar untuk mendapatkan keuntungan, berikut di sajikan grafik data mengenai imbal hasil (*return*) dari beberapa jenis investasi :



Grafik 1. 2. Perbandingan *Return* Saham dengan *Return* Asset lainnya Tahun 2006-2016

Pada grafik di atas dapat dilihat selama kurun waktu Th.2006 – 2016, imbal hasil (*return*) saham menduduki peringkat utama, disusul oleh obligasi negara, deposito, emas dan terakhir imbal hasil dari tabungan. Rata-rata imbal hasil tahunan yang diberikan setiap komponen investasi tersebut selama kurun waktu termaksud yakni : saham sebesar 17,25%; obligasi negara sebesar 8,47%; deposito sebesar

Andre Hernowo, 2020
PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2017)

Univerversitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

6,91%; emas sebesar 7,76% dan imbal hasil dari tabungan sebesar 2,42% per tahunnya.

Dari data empiris, dapat diketahui bahwa *return* saham menghasilkan *return* yang lebih tinggi dari *return asset* lainnya. Kondisi di atas merupakan prestasi atas kinerja Bursa Efek Indonesia (BEI) yang seyogyanya harus dipertahankan. Upaya mempertahankan kinerja ini, menurut pemikiran penulis perlu diketahui variabel-variabel apa saja yang dapat mempengaruhinya. Risiko yang dapat mempengaruhi *return* saham dibedakan ke dalam dua kategori, yakni risiko sistematis dan risiko non-sistematis. Dimana risiko non-sistematis dapat dikendalikan oleh entitas usaha karena berupa risiko internal perusahaan. Bahasan dalam penelitian ini, dititik beratkan kepada risiko sistematis dimana risiko ini tidak dapat dikendalikan oleh entitas perusahaan sehingga diduga risiko sistematis lebih berperan melalui variabel-variabel makro ekonomi.

Dalam melakukan investasi di bursa saham para pemodal atau investor seharusnya memahami bahwa pola perilaku harga saham dimana bisa naik atau turun menentukan pola *return* yang diterima dari saham tersebut. Harga saham tidak hanya dipengaruhi profit perusahaan semata tetapi juga dipengaruhi faktor ekonomi, politik, dan keuangan suatu negara. Variabel makro yang mempengaruhi misalnya nilai tukar dan inflasi. Untuk berinvestasi dalam bentuk sekuritas saham, seorang investor yang rasional akan menginvestasikan dananya dengan memilih saham-saham yang efisien, yang dapat memberikan *return* maksimal dengan tingkat risiko tertentu atau *return* tertentu dengan risiko yang seminimal mungkin (www.idx.co.id).

Berinvestasi di bursa saham selain dapat memberikan *return* yang tinggi juga mempunyai risiko yang tinggi pula, sudah sering terjadi fluktuasi turun naik *return* saham secara ekstrim. Atas kejadian ini kebanyakan dari investor merasa pesimis untuk melakukan investasi di bursa saham. Untuk memberikan gambaran risiko secara kongkret investasi di bursa saham, berikut disampaikan grafik fluktuasi harga saham selama kurun waktu Tahun 2007 sampai dengan 2017 :

Andre Hernowo, 2020

PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2017)

Univerversitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu



Grafik 1. 3. Fluktuasi (Volatility) Harga Saham IHSG Periode Tahun 2007-2017

Fluktuasi atau Volatilitas Harga Saham Menurut Tim Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia (2011), volatilitas merupakan pengukuran statistik untuk fluktuasi harga suatu sekuritas atau komoditi selama periode tertentu. Mengingat volatilitas dapat direpresentasikan dengan simpangan baku (*standard deviation*), publik juga memersepsikan volatilitas sebagai risiko. Semakin tinggi tingkat volatilitas, semakin tinggi pula tingkat ketidakpastian dari imbal hasil (*return*) saham yang dapat diperoleh. Salah satu dari sepuluh prinsip manajemen keuangan menyatakan bahwa investor tidak akan mau mengambil risiko yang lebih tinggi kecuali apabila dapat memperoleh kompensasi berupa *return* yang lebih tinggi (*high risk, high return*).

Setelah mengetahui karakter volatilitas *return* saham yang demikian, volatilitas sering dipandang negatif karena mengekspresikan ketidakpastian dan risiko. Kondisi seperti ini bagi *trader* diartikan sebagai sebuah peluang dengan pemikiran bahwa jika hasil keuntungan besar biasanya mempunyai risiko yang tinggi pula. Volatilitas tinggi biasanya malah membuat *trading* jadi lebih menarik, karena besarnya kemungkinan profit yang bisa didapat merupakan pertimbangan utama bagi *day trader*; berbeda dengan pandangan investor saham yang

Andre Hernowo, 2020
PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2017)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

memprioritaskan "*buy and hold*". Keputusan tentang bagaimana menyikapi volatilitas harga tergantung pada *investment profile* (profil investasi) setiap orang. Setiap investor memiliki *investment profile* yang berbeda-beda, antara lain: konservatif, moderat, dan agresif. Jika Investor termasuk *trader* konservatif, maka memang lebih baik menghindari volatilitas tinggi. Tapi bila investor lebih suka bersikap agresif, maka mengincar profit di saat pasar ramai adalah peluang yang menggiurkan (www.pelatihanprofitinternasional.com). Ketidakpastian menjadi lebih rumit ketika seseorang mencoba menggunakan peramalan untuk distribusi aset dan tujuan manajemen risiko di pasar regional terkait (Febrian and Herwany, 2014).

Untuk menjaga iklim investasi yang kondusif dan tumbuh khususnya di bursa saham, sangat perlu untuk diketahui variabel apa saja yang signifikan berpengaruh terhadap *return* saham hal ini menjadi informasi yang sangat berharga untuk menentukan sikap investor dalam berinvestasi di bursa saham.

Kondisi ekonomi makro sebagai faktor eksternal dapat mempengaruhi kinerja dan *return* saham. Fama (1981) menyebutkan bahwa "*most of the previous works examining the relationship between macroeconomic variables and the stock market*". Para peneliti menggunakan variabel ekonomi makro yang berbeda-beda karena belum ada konsensus variabel ekonomi makro mana yang berpengaruh terhadap harga saham (Wulandari, 2010). Banyak peneliti percaya bahwa beberapa variabel ekonomi makro, seperti suku bunga tinggi (Charitou *et al.* 2004), laju inflasi yang tinggi (Pareira, 2010) dan fluktuasi nilai tukar yang tinggi (Rachmawati, 2012) menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang dapat menurunkan kinerja keuangannya, sehingga berdampak pada turunnya *return* saham.

Tingginya tingkat inflasi menunjukkan bahwa risiko untuk melakukan investasi cukup besar sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor. Pada kondisi inflasi yang tinggi maka harga barang-barang atau bahan baku memiliki kecenderungan untuk meningkat.

Andre Hernowo, 2020

PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2017)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Peningkatan harga barang-barang dan bahan baku akan membuat biaya produksi menjadi tinggi sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan yang berakibat pada penurunan penjualan sehingga akan mengurangi pendapatan perusahaan.

Fluktuasi nilai tukar suatu mata uang juga dapat mempengaruhi kegiatan dan nilai pasar atas pasar lokal, jika perusahaan pada taraf persaingan internasional, hal ini berarti *return* saham perusahaan dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar mata uang karena berdampak terhadap laporan perdagangan dan modal atas keseimbangan pembelian dalam negeri. Nilai tukar rupiah yang relatif rendah terhadap mata uang negara lain terutama US\$ akan mendorong peningkatan ekspor dan dapat mengurangi laju pertumbuhan impor. Nilai tukar rupiah yang rendah juga akan mendorong melemahnya daya beli masyarakat yang dapat memicu kurang menariknya tingkat investasi dalam rupiah.

Berdasarkan kondisi yang telah dipaparkan di atas, maka *return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas berinvestasi yang dilakukannya. Investor membutuhkan informasi untuk mengurangi risiko dari ketidakpastian yang mereka hadapi. Informasi tersebut diperlukan untuk mengetahui kondisi emiten, khususnya kondisi keuangan emiten, karena pasar modal dikatakan efisien jika informasi dapat diperoleh dengan mudah dan murah oleh para investor, sehingga semua informasi yang relevan dan terpercaya telah tercermin dalam harga-harga saham. Untuk itu, penelitian ini difokuskan pada pengaruh makro ekonomi terhadap *return* saham.

Pasar modal, baik pasar modal konvensional maupun pasar modal syariah memperdagangkan beberapa jenis sekuritas yang mempunyai tingkat risiko yang berbeda. Saham merupakan salah satu sekuritas diantara sekuritas- sekuritas lainnya yang mempunyai tingkat risiko yang tinggi. Risiko tinggi tercermin dari ketidakpastian *return* yang akan diterima oleh investor di masa datang. Hal ini sejalan dengan definisi investasi menurut Sharpe dalam (Tandelilin, 2010), bahwa

Andre Hernowo, 2020

PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2017)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

investasi merupakan komitmen dana dengan jumlah yang pasti untuk mendapatkan *return* yang tidak pasti di masa depan. Dalam memprediksi pendapatan saham yang diharapkan, ada dua model yang seringkali digunakan para investor, yaitu *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT). CAPM yang diperkenalkan oleh Sharpe (1964) dan Lintner (1965) merupakan model untuk menentukan harga suatu aset pada kondisi ekuilibrium. Dalam keadaan ekuilibrium tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal untuk suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko saham tersebut (Tandelilin, 2010 : 187). Dalam hal ini risiko yang diperhitungkan adalah risiko sistematis yang diwakili oleh beta, karena risiko yang tidak sistematis bisa dihilangkan dengan cara diversifikasi. CAPM merupakan model keseimbangan yang menggambarkan hubungan risiko dan *return* secara lebih sederhana dan hanya menggunakan satu variabel (variabel beta) untuk menggambarkan risiko atas dasar kondisi ini model CAPM memiliki beberapa kekurangan yakni model CAPM terkadang belum mampu menjelaskan variasi *return* dan risiko secara tepat karena model ini mensyaratkan bahwa pasar saham berada pada kondisi ekuilibrium dan efisien. Kekurangan lainnya adalah menurut model CAPM, harga saham ditentukan oleh indeks pasar secara tunggal, padahal pada kenyataannya ditentukan oleh banyak variabel makro ekonomi. Atas dasar hal ini, Stephen A. Ross (1976) mengembangkan model CAPM dengan memasukkan variabel lain terutama variabel makro seperti tingkat suku bunga, inflasi serta aktivitas bisnis memiliki dampak yang signifikan terhadap tingkat perubahan *return* saham. Model hasil pengembangan ini disebut *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang menggambarkan hubungan antara risiko dan pendapatan, tetapi dengan menggunakan asumsi dan prosedur yang berbeda tujuan lainnya APT muncul untuk mengatasi kelemahan dari model CAPM yang memungkinkan dimasukkannya lebih dari satu faktor untuk menentukan *return asset* selain risiko *systematic*. Disisi lain kelebihan APT dibandingkan CAPM khususnya dalam konteks utilitas *return* saham teridentifikasi yaitu : a. APT dapat menjelaskan bagian variasi return yang lebih besar diantara sekuritas yang digunakan dalam proses estimasi daripada

Andre Hernowo, 2020

PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2017)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

CAPM; b. APT lebih baik daripada CAPM dalam membuat *forecasting return* pada sekuritas di luar proses estimasi; c. APT lebih baik dari CAPM dalam menjelaskan dan memperkirakan variasi *return* pada sekuritas di luar proses estimasi.

Untuk lebih jauh membahas fenomena yang terjadi pada pergerakan *return* saham pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2007 – 2017, ditetapkan variabel makro ekonomi yang menjadi titik perhatian dalam kajian penelitian ini didasari pemikiran teori di atas dan juga hasil penelitian yang telah dilakukan dimana menunjukkan bahwa eksistensi kelima variabel makro ekonomi yakni *inflation*, *interest rate*, *economic growth*, *oil price*, dan *money supply* berperan dalam volatilitas *return* saham. Adapun riset yang telah dilakukan diantaranya:

Pertama, terkait dengan inflasi diperoleh hasil: 1) *Inflation rate influence stock market index* (Omoruyi, Aigbovo & Osaretin, Andrew, 2015); 2) *significant relationship between stock market returns and inflation* (Owusu-Nantwi, Victor and John K. M. Kuwornu, 2011); 3) *inflation are found to be significant determinants of the returns* (Wycliffe Nduga Ouma & Dr. Peter Muriu, 2014); 4) *Inflation rate have positive influence on stock market return* (Saseela Balagobei, 2017); 5) *inflation rate affects BRICS panel stock returns* (Vanita Tripathi and Arnav Kumar, 2015), dan 5) *Inflation have significant association with stock market* (Pritpal Singh Bhullar, 2017)

Kedua, terkait dengan BI Rates, menunjukkan: 1) *interest rate influence stock market index* (Omoruyi, Aigbovo & Osaretin, Andrew, 2015); 2) *interest rate are the most significant factors in the stock price fluctuations* (Şerife Özlen & Ugur Ergun, 2012); 3) *Stock exchange in long term are significantly affected interest rate* (Jawad Khan & Dr. Imran Khan, 2018); 4) *Interest rate have negative influence on stock market return in Colombo Stock exchange* (Saseela Balagobei, 2017), dan 5) *interest rate negatively affects BRICS panel stock returns* (Vanita Tripathi and Arnav Kumar, 2015).

Ketiga, penelitian yang berkaitan dengan pertumbuhan ekonomi, menunjukkan: 1) *GDP shows have significant association with stock market* (Pritpal Singh Bhullar, 2017); 2) *economic growth can be attained by increasing the size of the stock markets* (Nazir, Mian Sajid & Musarat Nawaz, Muhammad & Gilani, Usman, 2010); 3) *established a significant bidirectional relationship between economic growth and stock market* (Iddrisu, Suhaibu & Abdul-Malik, Abdulai, 2017); 4) *here is a positive correlation between stock market development indicators and BRICS's economic growth* (Osaseri, Godfrey & Osad Osamwonyi, Ifuero, 2018).

Keempat, penelitian berkaitan dengan harga minyak dunia, menunjukkan: 1) *Oil price influence stock market index* (Omoruyi, Aigbovo & Osaretin, Andrew, 2015); 2) *oil price has a temporary positive impact on stock market* (Olufisayo Akinlo, Olayinka, 2014); 3) *oil prices are significant for six markets* (Dhaoui, Abderrazak & Kheraief, Naceur, 2014); dan 4) *most studies show oil price volatility transmits to stock market volatility* (Degiannakis, Stavros & Filis, George & Arora, Vipin, 2018).

Kelima, penelitian berkaitan dengan jumlah uang beredar, menunjukkan: 1) *money supply demonstrates a strong positive relationship with the SET Index* (Forson, Joseph & Janrattanagul, Jakkaphong, 2014); 2) *money supply influence stock market index* (Omoruyi, Aigbovo & Osaretin, Andrew, 2015); 3) *exchange in long term are significantly affected by money supply* (Jawad Khan & Dr. Imran Khan, 2018); 4) *money supply found to be significant determinants of the returns* (Wycliffe Nduga Ouma & Dr. Peter Muriu, 2014), dan 5) *money supply negatively affects BRICS panel stock returns* (Vanita Tripathi and Arnav Kumar, 2015).

Dengan demikian, berdasarkan paparan penelitian empiris terdahulu maka kelima variabel determinan di atas (inflasi, *BI rates*, pertumbuhan ekonomi, harga minyak dunia, dan jumlah uang beredar) sangat strategis dikaji untuk mendapatkan informasi komprehensif tentang variabel makro ekonomi dalam menentukan *return* saham di Indonesia.

Andre Hernowo, 2020

PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2017)

Univerversitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Faktor penentu yang perlu dipertimbangkan dalam mengkaji pengaruh kelima faktor determinan di atas baik secara konseptual dan kontekstual, adalah nilai tukar dikarenakan faktor ini memiliki peran yang dapat menentukan naik turunnya pengaruh variabel makro ekonomi terhadap *return* saham sehingga selanjutnya faktor nilai tukar dijadikan sebagai faktor moderasi dengan pertimbangan:

Pertama, nilai tukar dari suatu negara merupakan hal yang sangat penting bagi negara yang bersangkutan. Bersama dengan harga-harga domestik, nilai tukar menentukan biaya dari produk suatu negara bagi pembeli di luar negeri, dan karena itu mempengaruhi ekspor dari negara tersebut. Jadi, nilai tukar menentukan biaya dari produk apa saja yang dibeli (diimpor) negara tersebut dari Negara-negara lain di dunia (Puspoprano 2014 :212);

Kedua, dari sekian banyak hasil penelitian dan pembahasan dapat ditarik kesimpulan bahwa kinerja perusahaan akan meningkat jika nilai tukar rupiah semakin menguat dan dengan meningkatnya kinerja perusahaan menyebabkan nilai perusahaan semakin besar di pasar dan *return* saham pun akan semakin besar. Perubahan nilai tukar akan mengakibatkan perubahan penerimaan dan pengeluaran perusahaan sehingga akan mempengaruhi besarnya laba rugi perusahaan. Selain penerimaan dan pengeluaran, perubahan nilai tukar juga akan merubah besarnya hutang luar negeri yang nantinya besar kecilnya hutang akan mempengaruhi laba rugi perusahaan (Pujawati, P. E., Wiksuana, I. G. B., & Artini, L. G. S., 2015).

Ketiga, hasil penelitian yang dilakukan oleh Anggrelita (2018) dimana nilai tukar menjadi variabel moderasi antara pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham menunjukkan pengaruh positif dan signifikan. Pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham yang dimoderasi variabel nilai tukar sebesar 7%.

Keempat, nilai tukar sebagai variabel moderasi dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurunnisak, dkk. (2018) dapat memperkuat hubungan antara rasio profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di LQ 45.

Andre Hernowo, 2020

PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2017)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Merujuk pada asumsi di atas, maka dalam penelitian ini variabel nilai tukar dijadikan sebagai variabel moderasi yang juga merupakan kebaruan dari penelitian ini dibandingkan dengan penelitian terdahulu terkait dengan pengaruh makro ekonomi terhadap *return* saham yang belum memasukan variabel nilai tukar sebagai variabel moderasi.

Berdasarkan kondisi yang telah dipaparkan di atas, maka jelas bahwa *return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi yang merupakan imbalan atas dana yang diinvestasikan oleh investor terhadap risiko yang ditanggungnya. Investor membutuhkan informasi untuk mengurangi risiko dari ketidakpastian yang mereka hadapi. Informasi tersebut diperlukan untuk mengetahui kondisi emiten, khususnya kondisi keuangan emiten, karena pasar modal dikatakan efisien jika informasi dapat diperoleh dengan mudah dan murah oleh para investor, sehingga semua informasi yang relevan dan terpercaya telah tercermin dalam harga-harga saham. Untuk itu, penelitian ini difokuskan pada pengaruh makro ekonomi terhadap *return* saham. Fokus penelitian ini didukung oleh hasil penelitian terdahulu yang mengindikasikan masih adanya *research gap* (temuan yang berbeda) diantaranya :

Penelitian yang dilakukan oleh Kewal (2012), Sisbintari (2009), dan Valadkhani, et al (2006) menunjukkan bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham, akan tetapi hasil penelitian Krisna & Wirawati (2013), Krisna dan Ni Gusti (2013), Riantani dan Maria (2013) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu inflasi berpengaruh signifikan. Penelitian lainnya tentang inflasi dilakukan oleh Krisna dan Wirawati (2013) menunjukkan bahwa pengaruh inflasi terhadap *return* saham positif signifikan, berbeda dengan hasil penelitian Tangjitprom (2013) yang menunjukkan bahwa pengaruh inflasi terhadap *return* saham negatif tidak signifikan

Nilai Produk Domestik Bruto (PDB) yang mengukur pendapatan suatu negara dan dapat dijadikan indikator pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap Indeks Saham. Hasil penelitian oleh Hismendi et al (2013), Park (1997), dan

Sisbintari (2009) menunjukkan bahwa PDB berpengaruh signifikan terhadap pergerakan Indeks Harga Saham. Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Kewal (2012) menunjukkan sebaliknya, bahwa nilai PDB yang ada, tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham yang diteliti.

Nilai kurs yang juga sering menjadi acuan para investor dan ekonom mengenai kondisi kuat-lemahnya fundamental suatu negara dijadikan acuan penelitian. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Hismendi et al (2013) dan Valadkhani, et al (2006) menunjukan bahwa nilai kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks suatu saham. namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Amansyah (2013), Liauw (2013), Silim (2012), Sisbintari (2009), Riantani dan Maria (2013) menunjukkan bahwa nilai kurs berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham. Perbedaan lainnya terdapat dari hasil penelitian Gunawan & Wibowo (2012) yang menunjukkan pengaruh nilai tukar Rupiah/US\$ terhadap *return* saham positif tidak signifikan berbeda dengan hasil penelitian Hismendi, et. al (2013) dengan hasil pengaruh nilai tukar Rupiah/US\$ terhadap *return* saham negatif signifikan.

Hasil penelitian mengenai harga minyak dunia Kilian dan Cheobon (2007); Lawrence (2013); Silim (2012); Hayo dan Ali M. (2004) menunjukkan bahwa harga minyak berpengaruh signifikan terhadap pergerakan indeks saham, tetapi berdasarkan penelitian Sutanto et al (2013) menunjukan harga minyak dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks saham.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Silim (2012); Sutanto et al (2013); Smith (2001) menunjukkan bahwa harga emas dunia berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham. Namun berdasarkan penelitian Lawrence (2013) menunjukkan bahwa hasil yang tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham, sehingga berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan masih terjadi *research gap* pada hasil penelitian-penelitian yang telah dilakukan sehingga dapat dijadikan landasan penelitian berikutnya.

Hasil penelitian terkait suku bunga sertifikat Bank Indonesia (SBI) terhadap *Return Saham* oleh Prasetiono (2010) dengan hasil negatif tidak berpengaruh signifikan berbeda dengan penelitian Luthvi (2014) dengan hasil suku bunga sertifikat Bank Indonesia (SBI) berpengaruh signifikan positif terhadap *Return Saham*.

Berdasarkan uraian di atas maka, penulis merasa perlu untuk mengukur variabel Makro Ekonomi serta pengaruhnya terhadap *Return Saham*. Untuk lebih fokus membahasnya peneliti menyusun penelitian ini dengan judul : **“Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap *Return Saham* (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 – 2017) ”**

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan pada latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya terkait fenomena yang terjadi bahwa berinvestasi di bursa saham selain dapat memberikan *return* yang tinggi juga mempunyai risiko yang tinggi pula, sudah sering terjadi volatilitas turun naik *return* saham secara ekstrim. Setelah mengetahui karakter volatilitas *return* saham yang demikian, volatilitas sering dipandang negatif karena mengekspresikan ketidakpastian dan risiko. Atas kejadian ini kebanyakan dari investor merasa pesimis untuk melakukan investasi di bursa saham. Volatilitas Harga Saham Menurut Tim Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia (2011), volatilitas merupakan pengukuran statistik untuk fluktuasi harga suatu sekuritas atau komoditi selama periode tertentu. Untuk menjaga iklim investasi yang kondusif dan tumbuh khususnya di bursa saham, sangat perlu untuk diketahui variabel apa saja yang signifikan berpengaruh terhadap *return* saham hal ini menjadi informasi yang sangat berharga untuk menentukan sikap investor dalam ber investasi di bursa saham. Kondisi ekonomi makro sebagai faktor eksternal dapat mempengaruhi kinerja dan *return* saham. Fama (1981) menyebutkan bahwa *“most of the previous works examining the relationship between macroeconomic variables and the stock market”*.

Andre Hernowo, 2020

PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2017)

Univerversitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Berdasarkan uraian di atas maka peneliti menyusun *research gap* yang terjadi dari hasil penelitian terdahulu dengan menggunakan variabel makro ekonomi (inflasi, suku bunga *BI rates*, pertumbuhan ekonomi, harga minyak dunia dan jumlah uang beredar) sebagai variabel bebas yang berpengaruh terhadap *return* saham dapat diidentifikasi hasil yang berbeda-beda dari setiap peneliti atau belum konsisten. Atas dasar hal ini peneliti merasa perlu untuk meneliti kembali dengan tujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh variabel makro ekonomi (inflasi, suku bunga *BI rates*, pertumbuhan ekonomi, harga minyak dunia dan jumlah uang beredar) terhadap *return* saham.

Selain dari itu, penulis akan melakukan penelitian pengaruh variabel makro ekonomi terhadap *return* saham dengan melibatkan variabel nilai tukar sebagai variabel moderasi (*conditional indirect effect*). Hasil dari penelitian ini selanjutnya akan dibuktikan apakah nilai tukar dapat memoderasi hubungan inflasi, Suku bunga *BI rates*, pertumbuhan ekonomi, harga minyak dunia dan jumlah uang beredar dengan *return* saham.

1.3. Rumusan Masalah

Bagaimana pengaruh makro ekonomi terhadap *return* saham pada saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia? Rumusan masalah ini selanjutnya dapat dijabarkan berikut ini:

1. Bagaimana deskripsi nilai tukar, inflasi, suku bunga *BI rates*, pertumbuhan ekonomi, harga minyak dunia, jumlah uang beredar, dan *return* saham?
2. Apakah inflasi, Suku bunga *BI rates*, pertumbuhan ekonomi, harga minyak dunia dan jumlah uang beredar berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham?
3. Apakah inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham?
4. Apakah Suku bunga *BI rates* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham?

Andre Hernowo, 2020

PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2017)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

5. Apakah pertumbuhan ekonomi berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham?
6. Apakah harga minyak dunia berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham?
7. Apakah jumlah uang beredar berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham?
8. Apakah nilai tukar dapat memoderasi hubungan inflasi, Suku bunga BI rates, pertumbuhan ekonomi, harga minyak dunia dan jumlah uang beredar dengan *return* saham?
9. Apakah nilai tukar dapat memoderasi hubungan inflasi dengan *return* saham?
10. Apakah nilai tukar dapat memoderasi hubungan Suku bunga BI rates dengan *return* saham?
11. Apakah nilai tukar dapat memoderasi hubungan pertumbuhan ekonomi dengan *return* saham?
12. Apakah nilai tukar dapat memoderasi hubungan harga minyak dunia dengan *return* saham?
13. Apakah nilai tukar dapat memoderasi hubungan jumlah uang beredar dengan *return* saham?

1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui kondisi variabel makro ekonomi dan pengaruhnya terhadap *return* saham. Selengkapnya, tujuan penelitian ini adalah:

1. Dapat mendeskripsikan nilai tukar, inflasi, suku bunga Suku bunga BI rates, pertumbuhan ekonomi, harga minyak dunia, jumlah uang beredar, dan *return* saham.
2. Untuk mengetahui apakah inflasi, Suku bunga BI rates, pertumbuhan ekonomi, harga minyak dunia dan jumlah uang beredar berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Andre Hernowo, 2020

PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2017)

Univerversitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

3. Untuk mengetahui apakah inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.
4. Untuk mengetahui apakah Suku bunga BI *rates* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.
5. Untuk mengetahui apakah pertumbuhan ekonomi berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.
6. Untuk mengetahui apakah harga minyak dunia berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.
7. Untuk mengetahui apakah jumlah uang beredar berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.
8. Untuk mengetahui apakah nilai tukar dapat memoderasi hubungan inflasi, Suku bunga BI *rates*, pertumbuhan ekonomi, harga minyak dunia dan jumlah uang beredar dengan *return* saham.
9. Untuk mengetahui apakah nilai tukar dapat memoderasi hubungan inflasi dengan *return* saham.
10. Untuk mengetahui apakah nilai tukar dapat memoderasi hubungan Suku bunga BI *rates* dengan *return* saham.
11. Untuk mengetahui apakah nilai tukar dapat memoderasi hubungan pertumbuhan ekonomi dengan *return* saham.
12. Untuk mengetahui apakah nilai tukar dapat memoderasi hubungan harga minyak dunia dengan *return* saham.
13. Untuk mengetahui apakah nilai tukar dapat memoderasi hubungan jumlah uang beredar dengan *return* saham.

1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini dimasukkan untuk menjawab fenomena yang terjadi terhadap hasil penelitian sebelumnya dan perkembangan *return* saham yang dipantau dari fenomena kondisi empirik makro ekonomi Indonesia yang diproksi dengan inflasi, tingkat suku bunga Suku bunga BI *rates*, pertumbuhan ekonomi, harga minyak dunia, jumlah uang beredar dan nilai tukar. Oleh karena itu hasil

Andre Hernowo, 2020

PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2017)

Univerversitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

penelitian diharapkan memberikan manfaat bagi perkembangan ilmu, para pengambil kebijakan, dan para pelaku bursa, baik manfaat jangka panjang maupun jangka pendek. Berdasarkan konsep dan latar belakang masalah, serta tujuan penelitian, maka penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat, antara lain:

1. Kontribusi Teoritikal

- a. Hasil penelitian ini akan memberikan penjelasan tentang proses pengaruh makro ekonomi terhadap *return* saham.
- b. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menemukan atau mengembangkan konsep baru untuk mengisi *research gap* yang ada sebagai kebaruan (*novelty*).
- c. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai acuan penelitian berikutnya tentang pengaruh makro ekonomi terhadap *return* saham.

2. Kontribusi Praktikal

- a. Bagi para pelaku bursa saham, investor dan calon investor hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai landasan kebijakan dalam melakukan investasi melalui pasar modal sehingga diharapkan dapat meningkatkan minat dan antusiasme berinvestasi di bursa saham.
- b. Memberikan informasi dan referensi tambahan kepada pihak-pihak yang berkepentingan, terutama sebagai input dalam perhitungan proyeksi tingkat pengembalian saham pada masa yang akan datang.

3. Kontribusi Organisasional

- a. Hasil penelitian ini bagi emiten dapat digunakan sebagai dasar untuk menentukan prioritas kebijakan perusahaan dalam upaya untuk meningkatkan *return* saham.
- b. Hasil penelitian memberikan informasi kepada Pemerintah terkait pengaruh makro ekonomi terhadap *return* saham untuk menentukan arah kebijakan pertumbuhan bursa saham di Indonesia.

Andre Hernowo, 2020

PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2017)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

“Terdapat pengaruh yang signifikan baik secara parsial dan simultan antara variabel makro ekonomi (Inflasi, Suku Bunga BI Rates, Pertumbuhan Ekonomi, Harga Minyak Dunia, dan Jumlah Uang Beredar) dengan melibatkan dan tidak melibatkan variabel moderasi Nilai Tukar terhadap Return Saham.”

Selanjutnya hipotesis ini dijabarkan lebih terinci sebagai berikut :

- Inflasi, suku bunga BI rates, pertumbuhan ekonomi, harga minyak dunia, dan jumlah uang beredar berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.
- Inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.
- Suku bunga BI rates berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.
- Pertumbuhan ekonomi berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.
- Harga minyak dunia berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.
- Jumlah uang beredar berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.
- Nilai tukar dapat memoderasi hubungan inflasi, suku bunga BI rates, pertumbuhan ekonomi, harga minyak dunia, dan jumlah uang beredar dengan *return* saham.
- Nilai tukar dapat memoderasi hubungan inflasi dengan *return* saham.
- Nilai tukar dapat memoderasi hubungan suku bunga BI rates dengan *return* saham.
- Nilai tukar dapat memoderasi hubungan pertumbuhan ekonomi dengan *return* saham.
- Nilai tukar dapat memoderasi hubungan harga minyak dunia dengan *return* saham.
- Nilai tukar dapat memoderasi hubungan jumlah uang beredar dengan *return* saham.

Andre Hernowo, 2020

PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2017)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu