

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009 S/D 2014

Bambang Sudarsono

(bambang7173@gmail.com)

Bambang Sudiyatno

(bofysatriasmara@yahoo.com)

Fakultas Ekonomi Universitas Stikubank Semarang

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh faktor ekonomi makro meliputi inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar, juga untuk menguji pengaruh fundamental perusahaan meliputi *return on asset (ROA)*, *debt to equity ratio (DER)* dan ukuran perusahaan (*size*) terhadap *return* saham. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2009-2014. Data penelitian ini berasal dari Bank Indonesia dan Indonesian *Capital Market Directory (ICMD)*. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dengan jumlah sampel sebanyak 104 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah regresi berganda dengan hasil. inflasi berpengaruh *negative* signifikan terhadap *return* saham, tingkat suku bunga, nilai tukar dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, *return on asset (ROA)* berpengaruh *negative* tidak signifikan terhadap *return* saham dan *debt to equity ratio (DER)* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Kata kunci: inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar, *ROA*, *DER*, ukuran perusahaan.

ABSTRACT

The aim of this study was to examine the influence of macroeconomic factors include inflation, interest rates, the exchange rate of the Rupiah against the US Dollar, as well as to examine the effect of the company's fundamentals include return on assets (ROA), debt to equity ratio (DER) and the size of the company (size) toward stock returns. The population in this study is the property and real estate companies listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI) in 2009-2014. This research data from Bank Indonesia and the Indonesian Capital Market Directory (ICMD). Sampling using purposive sampling method, with a total sample of 104 companies. The analysis technique used to test the hypothesis is multiple regression with the results. inflation negative effect significantly on stock returns, interest rates, exchange rates and the size of the company's significant positive effect on stock returns, return on assets (ROA) negative effect is not significant to stock return and debt to equity ratio (DER) positive effect not significant stock returns.

Keywords: *inflation, interest rates, exchange rates, ROA, DER, size.*

PENDAHULUAN

Pasar modal dapat diartikan sebagai sebuah wahana yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang menyediakan dana, sesuai dengan aturan yang ditetapkan oleh lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal telah menggariskan bahwa pasar modal mempunyai posisi yang strategis dalam pembangunan ekonomi nasional. Dari sudut pandang ekonomi pasar modal mempunyai fungsi sebagai mobilisasi dana jangka panjang bagi pemerintah, hal ini karena melalui pasar modal pemerintah bisa mengalokasikan dana kepada masyarakat me-

lalui sektor-sektor yang potensial dan menguntungkan. Menurut Tandililin (2010) kegiatan investasi merupakan kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh pendapatan/keuntungan atau peningkatan atas nilai investasi awal (modal) yang bertujuan untuk memaksimalkan hasil (*return*) di masa mendatang.

Menurut Sudiyatno dan Irsad (2011) menyatakan bahwa banyak faktor yang mempengaruhi *return* saham, diantaranya adalah informasi yang bersifat fundamental maupun teknikal. Penggunaan model menjadi sangat penting untuk menilai harga saham dan membantu investor dalam merencanakan dan memutuskan investasi mereka secara efektif.

Menurut Farouque, *et al* (2005) dalam Sudiyatno dkk (2012) menunjukkan bahwa investasi secara statistik cenderung berpengaruh positif, walaupun tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA). Chen (2006), melakukan penelitian tentang respon pasar saham ke 246 perusahaan yang mengumumkan investasi modal selama periode 1989-1999. Hasil penelitian menunjukkan ada reaksi signifikan dan positif dari pasar saham setelah rilis pengumuman investasi modal, *abnormal return* sekitar 1%. Pada tahun 2008, Chen menguji reaksi pasar terhadap 794 perusahaan yang mengumumkan strategi baru produknya. Berbeda dengan studi sebelumnya, Chen (2008) karakteristik industri penggunaan dan karakteristik produk sebagai variabel kontrol. Hasil ini konsisten dengan penelitian sebelumnya bahwa ada reaksi positif yang signifikan dari pasar modal pada perusahaan yang merilis pengumuman investasi modal.

Berdasarkan gambar-1 dapat dijelaskan bahwa terjadi fluktuasi untuk indeks harga saham gabungan (IHSG), Fluktuasi terjadi di sepanjang tahun 2004 sampai dengan triwulan pertama 2014. Dimana harga saham mengalami kenaikan dan penurunan. Kenaikan dan penurunan ini disebabkan oleh berbagai macam faktor yang mempengaruhinya. Berbagai faktor yang mempengaruhi harga saham adalah faktor makro dan faktor fundamental..

Faktor ekonomi makro berasal dari permasalahan ekonomi secara luas sebagai contoh kebijakan ekonomi, inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, pendapatan masyarakat dan lain-lain. Faktor fundamental adalah faktor-faktor yang berasal dari dalam perusahaan yang mengeluarkan saham itu sendiri (*emiten*). Apabila perusahaan yang mengeluarkan saham dalam kondisi yang baik kinerjanya, harga saham akan cenderung meningkat dan apabila harga saham meningkat maka *return* yang diterima juga meningkat. Hal ini disebabkan kepercayaan *investor* kepada *emiten* semakin baik, *investor* mempunyai harapan akan memperoleh bagian keuntungan atau *dividen* yang besar. Faktor fundamental ini bisa dilihat dari laporan keuangan, dan dari laporan keuangan *emiten* bisa dilihat tingkat kinerjanya baik dari segi kemampuan menghasilkan

keuntungan (*profitabilitas*), kemampuan membayar hutang (*solvabilitas*), maupun tingkat efisiensi dan efektivitasnya dalam mengelola kekayaannya (Aktivitas).

Penelitian tentang inflasi terhadap *return* saham pernah dilakukan oleh Sangkyun (1997), Mok (2004), Kirui dan Onono (2014) yang menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Namun, hasil yang diperoleh berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hooker (2004) yang menemukan bahwa tingkat inflasi berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham. Serkan Yilmaz Kandir (2008) juga menemukan bahwa tingkat inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap tiga dari dua belas portofolio yang diteliti dan berpengaruh secara positif. Penelitian yang dilakukan oleh Ouma dan Muriu (2014), Okwuchukwu (2014) memberikan hasil bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian tentang tingkat suku bunga terhadap *return* saham pernah diteliti oleh Ouma dan Muriu (2014), yang menunjukkan hasil bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hayat dan Nisar Ahmed (2014) yang menunjukkan hasil tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian tentang nilai tukar terhadap *return* pernah dilakukan oleh Ouma, Muriu (2014), Onono (2014) yang memberikan hasil nilai tukar berpengaruh *negative* signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini berbeda dengan yang dilakukan oleh Okwuchukwu (2014), Hayat dan Nisar Ahmed (2014), yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian tentang ROA dilakukan oleh Bukit (2012), yang menunjukkan hasil ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudiyatno *et al* (2012) yang meneliti pengaruh kinerja perusahaan (ROA) terhadap nilai perusahaan dengan hasil bahwa kinerja perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dzuhri (2013) yang meneliti tentang pengaruh *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE) dan *debt to equity ratio* (DER) terhadap *return* saham (studi pada perusahaan yang *listing* di Jakarta Islamic Index Periode 2009 - 2011) dengan hasil ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Menurut Yuliantari (2014) *Debt Equity Ratio* (DER) adalah *solvabilitas* rasio yang di pandang sebagai seberapa besar tanggung jawab yang dimiliki perusahaan terhadap kreditur sebagai pihak yang telah memberikan modal pinjaman kepada perusahaan, apabila nilai DER meningkat, maka tanggungan perusahaan se makin besar. Ang (1997) menyimpulkan nilai DER yang meningkat menunjukkan tingkat resiko yang semakin tinggi dan harus dibeban kan kepada perusahaan dengan menggunakan *total equity* apabila perusahaan tersebut me ngalami kerugian.

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat *internal* maupun *eksternal*. Penelitian tentang ukuran per usahaan pernah dilakukan oleh Acheampong, Agalega & Shibu (2014) yang menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jundan (2012), Asri dan Suwarta (2014) dengan hasil ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian ini menggunakan perusahaan *real estate* dan *property* sebagai objek penelitian mulai dari tahun 2009-2014. Alasan pe neliti memilih perusahaan ini karena perusaha an *real estate* dan *property* memiliki prospek yang cerah di masa yang akan datang dengan melihat potensi jumlah penduduk yang terus bertambah besar, semakin banyaknya pemba ngunan di sektor perumahan, apartemen, pusat-pusat perbelanjaan, dan gedung-gedung perkan toran yang membuat *investor* tertarik untuk menginvestasikan dananya sehingga prospek perdagangan saham diperkirakan akan terus meningkat.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Arbitrage Pricing Theory (APT)

Menurut Ross (1976) dalam Suad Husnan (2005) mengungkapkan bahwa *Arbitrage Pricing Theory* (APT) didasarkan pada pe mikiran yang menyatakan bahwa 2 kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang sama tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda, lebih lanjut teori ini mengasumsikan bahwa tingkat keuntungan tersebut dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor dalam per ekonomian dan dalam industri. Korelasi di antara tingkat keuntungan 2 sekuritas terjadi karena sekuritas sekuritas tersebut dipengaruhi oleh faktor faktor yang sama (Husnan, 2001). Sedangkan Copeland (1997) menyatakan bahwa paling sedikit ada 3 atau 4 faktor yang mem pengaruhi perkembangan harga dari surat surat berharga

Hal ini menunjukkan bahwa teori APT mendorong adanya pengembangan penelitian berdasarkan variabel atau faktor faktor yang diduga mempengaruhi perubahan sebuah seku ritas. Faktor faktor itu dapat dilihat dari kinerja fundamental perusahaan, kinerja saham di pasar, ataupun keadaan pasar dan perekonomian. Konsep yang dipergunakan dalam *Arbitrage Pricing Theory* (APT) adalah hukum satu harga (*the law of the one price*). Apabila aktiva yang berkarakteristik sama tersebut dengan harga yang berbeda, maka akan terdapat kesempatan untuk melakukan *arbitrage* dengan membeli aktiva yang berharga murah dan pada saat yang sama menjualnya dengan harga yang lebih tinggi sehingga memperoleh laba tanpa risiko (Husnan, 2003). Ouma, *et. al* (2014), menggu nakan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) untuk membuktikan bahwa variabel-variabel makro ekonomi memiliki pengaruh sistematis terhadap tingkat pengembalian (*return*) saham.

Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. *Return* dibedakan men jadi dua, yaitu *return* realisasi (*return* yang ter

jadi atau dapat juga disebut *return* sesungguhnya) dan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh *investor*). *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Ang, 1997).

Inflasi

Menurut Samuelson (1992), inflasi menunjukkan suatu kondisi dimana terjadi peningkatan arus harga secara umum yang pengukurannya dapat menggunakan perubahan Indeks Harga Konsumen (IHK). Ada berbagai cara untuk menggolongkan jenis inflasi, diantaranya dengan cara menggolongkan inflasi berdasarkan parah atau tidaknya suatu inflasi (Dornbusch & Fischer, 1992).

Menurut Tandililin (2010; h.342), inflasi merupakan kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Inflasi yang tinggi mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh *investor* dari investasi. Sebaliknya, jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan maka hal ini merupakan sinyal yang positif bagi *investor* seiring dengan turunnya resiko daya beli uang dan resiko penurunan pendapatan riil.

Tingkat Suku Bunga (*Interest Rate*)

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

Menurut Iswardono (1999), kenaikan suku bunga akan berakibat terhadap menurunnya *return* saham begitu juga sebaliknya. Dalam menghadapi kenaikan suku bunga, para pemegang saham akan menahan sahamnya sampai tingkat suku bunga kembali pada tingkat yang dianggap normal. Sebaliknya, jika tingkat suku bunga jangka panjang meningkat maka pemegang saham cenderung menjual sahamnya karena harga jualnya tinggi.

Menurut Nopirin (1996) suku bunga adalah biaya yang harus dibayar oleh peminjam atas pinjaman yang diterima dan merupakan imbalan bagi pemberi pinjaman atas investasinya. Suku bunga mempengaruhi keputusan individu terhadap pilihan membelanjakan uang lebih banyak atau menyimpan uangnya dalam bentuk tabungan.

Nilai Tukar (*Exchange Rate*)

Definisi nilai tukar atau kurs (*foreign exchange rate*) antara lain dikemukakan oleh Abimanyu (2004) adalah harga mata uang suatu negara relatif terhadap mata uang negara lain. Karena nilai tukar ini mencakup dua mata uang, maka titik keseimbangannya ditentukan oleh sisi penawaran dan permintaan dari kedua mata uang tersebut.

Return On Asset (ROA)

Return On Asset (ROA) merupakan rasio *profitabilitas* yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Menurut Ang (1997) ROA merupakan rasio antara pendapatan bersih sesudah pajak (*Net Income After Tax- NIAT*) terhadap total aset.

Menurut Dendawijaya (2003), semakin besar ROA suatu perusahaan maka semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset. Dengan pencapaian laba yang tinggi, maka *investor* dapat mengharapkan keuntungan dari *dividen* karena pada hakikatnya dalam ekonomi konvensional, motif investasi adalah untuk memperoleh laba yang tinggi, maka apabila suatu saham menghasilkan *dividen* yang tinggi ketertarikan *investor* juga akan meningkat, sehingga kondisi tersebut akan berdampak pada peningkatan harga saham.

Debt to Equity Ratio (DER)

Menurut Darsono dan Ashari (2005), *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang menunjukkan persentase penyedia dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pen

danaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya.

Ukuran Perusahaan (*Size*)

Menurut Ferry dan Jones (1979) menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besarnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, penjualan, *log size*, nilai pasar saham, kapitalisasi pasar, dan lain-lain yang semuanya berkorelasi tinggi. Semakin besar total aktiva, penjualan, *log size*, nilai pasar saham, dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut.

Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Abdul Halim, 2007).

Penelitian Terdahulu

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian yang berkaitan dengan faktor ekonomi makro dan faktor fundamental yang dihubungkan dengan prediksi *return* saham. Hasil dari beberapa peneliti akan digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini.

1. Penelitian yang dilakukan oleh Ouma dan Muriu (2014), Okwuchukwu (2014) memberikan hasil bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sangkyun (1997), Mok (2004), Kirui dan Onono (2014) yang menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Namun, hasil yang diperoleh berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hooker (2004) yang

menemukan bahwa tingkat inflasi mempengaruhi secara positif dan signifikan terhadap harga saham. Serkan Yilmaz Kandir (2008) juga menemukan bahwa tingkat inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap tiga dari dua belas portofolio yang diteliti dan berpengaruh secara positif.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Hayat dan Nisar Ahmed (2014) menunjukkan hasil bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ouma dan Muriu (2014), yang menunjukkan hasil bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
3. Penelitian tentang nilai tukar terhadap *return* saham, diantaranya sudah dilakukan oleh Ouma dan Muriu (2014), Kirui, Wawire dan Onono (2014) yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Okwuchukwu (2014), Hayat dan Nisar Ahmed (2014), menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.
4. Penelitian tentang ROA sudah dilakukan Heikal, Khaddafi, Ummah (2014) memberikan hasil bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Dzuhri (2013) yang meneliti tentang pengaruh *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE) dan *debt to equity ratio* (DER) terhadap *return* saham (studi pada perusahaan yang *listing* di Jakarta Islamic Index Periode 2009 - 2011) dengan hasil ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Bukit (2012), yang menunjukkan hasil ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
5. Penelitian tentang *Debt to Equity Ratio* (DER) sudah dilakukan oleh Acheampong, Agalega & Shibu (2014) yang menyatakan

bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Namun, hal ini tidak sejalan dengan penelitian Martani, Mulyono dan Khairurizka (2012), Komala dan Nugroho (2013), Gharaibeh (2014) dinyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

6. Penelitian tentang ukuran perusahaan sudah pernah dilakukan oleh Acheampong, Agle & Shibu (2014), Arslan, dan Zaman (2014) yang menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini berbeda dengan yang dilakukan oleh Jundan (2012), Suwarta (2014) dengan hasil ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Inflasi terhadap *Return* Saham

Menurut Samuelson (1992), inflasi menunjukkan suatu kondisi dimana terjadi peningkatan arus harga secara umum yang pengukurannya dapat menggunakan perubahan Indeks Harga Konsumen (IHK). Pada dasarnya kenaikan laju inflasi tidak disukai oleh para pelaku pasar modal karena akan meningkatkan biaya produksi yang akhirnya berdampak buruk terhadap harga dan pendapatan (Samuelson, 1992 dalam Mudji dan Udjilah, 2003). Selain itu tingkat inflasi yang tinggi menunjukkan bahwa resiko investasi cukup besar sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor (Nurdin, 1999). Tandililin (2010), menyatakan bahwa inflasi merupakan kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk - produk secara keseluruhan. Inflasi yang tinggi mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh *investor* dari investasi.

Sebaliknya, jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan maka hal ini merupakan sinyal yang positif bagi *investor* seiring dengan turunnya resiko daya beli uang dan resiko penurunan pendapatan riil. Hasil penelitian yang memperkuat konsep teori di atas adalah Penelitian yang dilakukan oleh

Ouma dan Muriu (2014), Okwuchukwu (2014) memberikan hasil bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Berdasar hubungan antar variabel yang didukung oleh konsep teori di atas maka hipotesis yang diujikan dalam penelitian ini adalah:

H1: Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 sampai 2014.

Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap *Return* Saham

Menurut Nopirin (1996) suku bunga adalah biaya yang harus dibayar oleh peminjam atas pinjaman yang diterima dan merupakan imbalan bagi pemberi pinjaman atas investasinya. Tingkat suku bunga adalah harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu atau harga dari penggunaan uang yang digunakan pada saat ini dan akan dikembalikan pada saat mendatang (Herman, 2003). Keynes (Boediono, 1985) berpendapat bahwa tingkat suku bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang. Apabila penawaran uang tetap, semakin tinggi pendapatan nasional semakin tinggi tingkat suku bunga. Tingkat suku bunga yang tinggi dapat mempengaruhi investasi walaupun pengaruhnya sangat terbatas (Iswardono, 1999 dalam Sugeng, 2004). Menurut Iswardono (1999, dalam Sugeng, 2004), kenaikan suku bunga akan berakibat terhadap menurunnya *return* saham begitu juga sebaliknya. Dalam menghadapi kenaikan suku bunga, para pemegang saham akan menahan sahamnya sampai tingkat suku bunga kembali pada tingkat yang dianggap normal. Kenaikan suku bunga akan sangat berpengaruh bagi pelaku pasar modal. Akibat meningkatnya suku bunga, para pemilik modal akan lebih senang untuk menginvestasikan uangnya di bank dari pada berinvestasi dalam bentuk saham (Dornbusch & Fischer, 1992). Konsep teori yang dikemukakan oleh beberapa peneliti di atas diperkuat oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Hayat dan Nisar Ahmed (2014) yang menunjukkan hasil bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, sehingga

hipotesis kedua yang diujikan dalam penelitian ini adalah:

H2: Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 sampai 2014

Pengaruh Nilai Tukar terhadap Return Saham

Nilai tukar atau kurs adalah harga valuta asing yang dinilai dalam rupiah (Mudrajat Kuncoro, 1996). Nilai tukar mata uang (*exchange rate*) atau sering disebut kurs merupakan harga mata uang terhadap mata uang lainnya. Madura (1995), menyatakan bahwa nilai tukar mata uang merupakan harga mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lainnya. Melemahnya nilai tukar domestik terhadap mata uang asing (seperti Rupiah terhadap US Dollar) memberikan pengaruh yang negatif terhadap pasar *ekuitas* karena pasar *ekuitas* menjadi tidak punya daya tarik. Hasil penelitian yang mendukung pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham sudah dilakukan oleh Ouma dan Muriu (2014), Kirui, Wawire dan Onono (2014) yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasar konsep teori yang didukung oleh peneliti terdahulu di atas maka hipotesis ketiga yang diujikan dalam penelitian ini adalah:

H3: Nilai Tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 sampai 2014

Pengaruh Return On Asset (ROA) terhadap Return Saham

Return On Asset diperoleh dengan cara membandingkan antara *Net Income After Tax* (NIAT) yang diartikan sebagai pendapatan bersih sesudah pajak dengan total aset. ROA menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional

perusahaan. Meningkatkan ROA berarti disisi lain juga meningkatkan pendapatan bersih perusahaan yang berarti nilai penjualan juga akan meningkat. Perusahaan yang nilai penjualannya meningkat, akan mendorong terjadinya peningkatan laba yang menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi baik. Kondisi seperti ini akan mudah untuk menarik *investor*, karena para *investor* lebih suka berinvestasi pada perusahaan yang memiliki *profitabilitas* tinggi.

Menurut Jogiyanto (2000: 392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi *investor* dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi *investor*, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak *investor* adalah laporan tahunan.

ROA digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari seluruh kekayaan (aktiva) yang dimiliki perusahaan. Rasio ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan, sebaliknya apabila ROA yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan, perusahaan mendapat kerugian. Rasio-rasio tersebut dapat diukur dengan teori *signaling* untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *return* saham yaitu dengan asumsi karena adanya informasi-informasi. Pada dasarnya para *investor* memiliki informasi-informasi tentang prospek perusahaan yang akan menjadi target untuk Informasi berupa *Return On Asset* (ROA) atau tingkat pengembalian terhadap aset atau juga seberapa besar laba yang didapat dari aset yang digunakan. Dengan demikian jika ROA tinggi maka akan menjadi sinyal yang baik bagi para

investor, karena dengan ROA tinggi menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik, maka *investor* akan tertarik untuk menginvestasikan dananya yang berupa surat berharga atau saham. Dengan permintaan saham yang banyak maka harga saham akan meningkat dan *return* saham pun akan ikut meningkat

Dengan semakin meningkatnya dividen yang diterima oleh para pemegang saham akan menjadi daya tarik tersendiri untuk tetap menanamkan sahamnya dan para calon *investor* untuk menanamkan sahamnya ke dalam perusahaan tersebut. Hal ini akan mendorong peningkatan harga saham yang pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham yang akan diterima para *investor*. Berdasarkan uraian di atas maka dapat diperoleh hipotesis yaitu:

H4: *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 sampai 2014.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return* Saham

Teori *pecking order* merupakan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian hutang, dan modal *eksternal* sebagai pilihan terakhir. Perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan perusahaan memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana *internal* yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber *eksternal* yang disukai. Dana *eksternal* lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi hutang jangka panjang yang lebih murah dibanding dengan biaya emisi saham. *Pecking order theory* tidak secara eksplisit membahas risiko prospek perusahaan, walaupun urutan pendanaan didasarkan pada risiko atau ketidakpastian prospek perusahaan pada masa

yang akan datang.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri. DER memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang perusahaan yang dijamin dengan modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha (Ang, 1997). Tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga ini akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak *eksternal* (para kreditur). Semakin besar nilai DER menandakan bahwa struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap *ekuitas*.

Debt to Equity Ratio dipergunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total *shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan. *Total debt* merupakan total *liabilities* (jangka pendek/jangka panjang), sedangkan total *shareholder equity* menunjukkan total modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang sedang berkembang dan tumbuh hampir pasti akan memerlukan sumber pendanaan untuk mendanai operasional perusahaan. Perusahaan tersebut memerlukan banyak dana operasional yang tidak mungkin dapat dipenuhi hanya dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Sumber pendanaan yang bagi perusahaan diantaranya berasal dari hutang karena mempunyai kelebihan diantaranya; 1) bunga mengurangi pajak sehingga biaya hutang rendah, 2) kreditur memperoleh *return* terbatas sehingga pemegang saham tidak perlu berbagi keuntungan ketika kondisi bisnis sedang maju, 3) kreditur tidak memiliki hak suara sehingga pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan penyertaan dana yang kecil. Penggunaan hutang yang makin banyak, yang dicerminkan oleh *debt ratio* (rasio antara hutang dengan total aktiva) yang makin besar, pada perolehan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) yang sama akan menghasilkan laba per saham yang lebih besar. Jika laba per saham meningkat, maka akan berdampak pada meningkatkannya harga saham atau *return* saham, se-

hingga secara teoritis DER akan berpengaruh positif pada *return* saham.

Debt to equity ratio (DER) yang semakin tinggi mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para *investor* cenderung menghindari saham-saham yang memiliki DER yang tinggi (Ang, 1997). *Debt to Equity Ratio* (DER) akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan menyebabkan apresiasi harga saham. DER yang terlalu tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi menandakan beban bunga perusahaan akan semakin besar dan mengurangi keuntungan. Sehingga semakin tinggi hutang (DER) cenderung menurunkan *return* saham. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diperolehi hipotesis yaitu

H5: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 sampai 2014

Pengaruh *SIZE* terhadap *Return* Saham

Ferry dan Jones (1979) menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, penjualan, *log size*, nilai pasar saham, kapitalisasi pasar. Ukuran perusahaan (*size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, nilai kapitalisasi pasar, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan yang besar memiliki pertumbuhan yang relatif lebih besar dibandingkan perusahaan kecil, sehingga tingkat pengembalian (*return*) saham perusahaan besar lebih besar dibandingkan *return* saham perusahaan berskala kecil. Oleh karena itu, investor cenderung memilih perusahaan berskala besar dengan harapan memperoleh keuntungan (*return*) yang besar pula

Agung Sugiarto (2011) mengemukakan bahwa perusahaan kecil akan lebih sulit untuk

bertahan dan berkembang dalam keadaan perekonomian yang sulit. Peneliti yang mendukung adalah Acheampong, Agalega & Shibu (2014), Arslan, dan Zaman (2014) yang menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

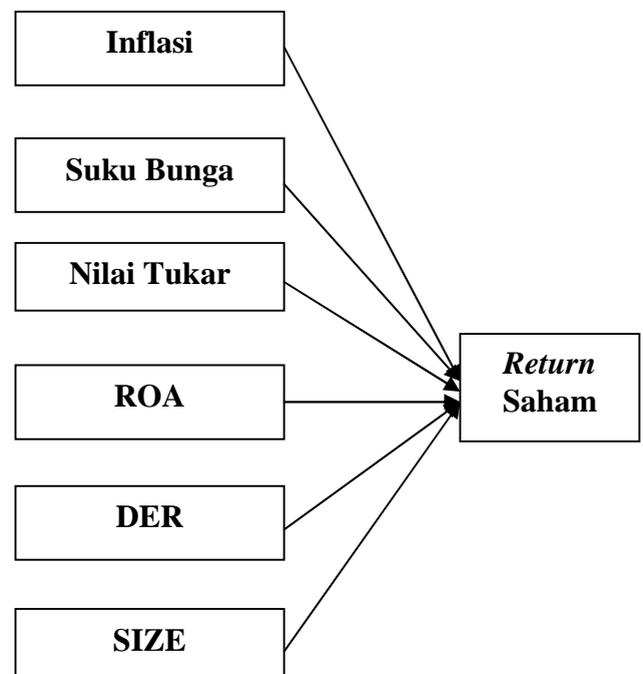
H6: Ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 sampai 2014

Model Empirik Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, dan peneliti terdahulu yang telah dikemukakan diatas maka hubungan antar variabel dalam penelitian ini dapat dinyatakan dalam sebuah kerangka pemikiran teoritis.

Kerangka pemikiran teoritis dapat ditunjukkan oleh model gambar 2 sebagai berikut :

Gambar 2. Model Empirik Penelitian



METODE PENELITIAN

Obyek Penelitian

Obyek dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai tahun 2009 s/d 2014. Bursa Efek Indonesia dipilih karena memperdagangkan surat berharga yang lengkap dan semua perusahaan yang *listing* di Indonesia melalui Bursa Efek Indonesia.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan merupakan data sekunder, dan telah dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia melalui ICMD tahun 2011 sampai dengan tahun 2014 dan Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM). Disamping dari dua sumber tersebut, data juga diambil dari laporan tahunan Bank Indonesia tahun 2011 sampai dengan tahun 2014 serta Biro Pusat Statistik (BPS).

Data-data yang diperoleh telah dipublikasikan melalui ICMD antara lain berupa harga saham, *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan Total Asset (*size*). Sedangkan data-data yang diperoleh telah dipublikasikan melalui Bank Indonesia dan Biro Pusat Statistik antara lain: inflasi, tingkat bunga dan Nilai tukar Rupiah terhadap Dollar US.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pada industri *real estate and property* sebanyak 47 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 sampai 2014. Teknik pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria:

- Perusahaan *Property* dan *Real Estate* dijadikan sampel dengan asumsi nilainya tidak mengalami penurunan.
- Perusahaan *Real estate and Property* yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode amatan 2009

sampai dengan 2014

- Saham perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang aktif diperdagangkan pada periode 2011 sampai dengan 2014 di BEI.
- Perusahaan *Real estate and Property* yang mempunyai *return* positif selama tahun 2009 sampai dengan 2014.

Jumlah populasi pada industri *real estate and property* yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 47 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2014.

Analisis Regresi Berganda

Teknik analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah *analisis regresi berganda*. *Analisis regresi berganda* adalah teknik statistik melalui koefisien parameter untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian terhadap hipotesis baik secara parsial maupun simultan dilakukan setelah model *regresi* yang digunakan bebas dari pelanggaran *asumsi klasik*. Tujuannya adalah agar hasil penelitian dapat diinterpretasikan secara tepat dan efisien. Persamaan regresi tersebut adalah sebagai berikut:

$$Y = a_0 + b_1 \text{Inf} + b_2 \text{Ir} + b_3 \text{Exr} + b_4 \text{ROA} + b_5 \text{DER} + b_6 \text{Size} + e$$

Keterangan :

- Y = *Return* saham
 A0 = konstanta
 B1n = koefisien regresi
 Inf = Inflasi
 Ir = Tingkat Suku Bunga
 Exr = Nilai Tukar
 ROA = *Return On Asset* (ROA)
 DER = *Debt to Equity Ratio* (DER)
 Size = Ukuran Perusahaan (Size)
 e = *error*

Uji Model

Menurut Ghozali(2006), ketepatan fungsi regresi dalam mengestimasi nilai aktual dapat

diukur dari *Goodness of Fit*-nya. Secara statistik dapat diukur dari nilai statistik F , nilai statistik F dan koefisien determinasinya. Suatu perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji yang dikehendaki statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Baik tidaknya suatu model *regresi* dapat diketahui melalui Uji *Anova* (Uji F) dan melalui nilai Koefisien Determinasi (*adjusted R Squared*)

Uji Anova

Uji statistik F (uji *Anova*) pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel terikat. Suatu model *regresi* dinyatakan baik (*goodness of Fit*) jika dari uji *Anova* menghasilkan nilai kesalahan maksimum (sig.) kurang dari 5%.

Koefisien Determinasi (*adjusted R Squared*)

Koefisien determinasi (*adjusted R²*) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi adalah 0 sampai dengan 1.

Nilai *adjusted R²* yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2006).

Pengujian Asumsi Klasik

Uji *asumsi klasik* digunakan untuk mengetahui apakah hasil analisis *regresi linier berganda* yang digunakan untuk menganalisis dalam penelitian ini terbebas dari penyimpangan asumsi klasik yang meliputi uji *normalitas*, *multikolinieritas*, *heteroskedastisitas* dan *autokorelasi*. Adapun masing-masing pengujian tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

Uji Normalitas

Uji *normalitas* bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model *regresi linier* variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model *regresi* yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2006). Alat analisis yang digunakan dalam uji ini adalah uji *Skewness*. Dasar pengambilan keputusan normal atau tidaknya data yang diolah adalah jika nilai Statistik *Skewness* dibagi nilai *standard error* < 1,96, maka distribusi sampel normal. Jika nilai Statistik *Skewness* dibagi nilai *standard error* > 1,96, maka distribusi sampel tidak normal.

Uji Multikolinieritas

Uji *Multikolinieritas* bertujuan untuk menguji apakah model *regresi* ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model *regresi* yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas (Ghozali, 2006). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya *multikolinieritas* dalam model *regresi* ini adalah dengan menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas dan apabila korelasinya signifikan antar variabel bebas tersebut maka terjadi *multikolinieritas*. Seperti yang dijelaskan oleh Ghozali (2011) sebagai berikut :

- a. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model *regresi empiris* sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- b. Menganalisis matriks korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen terjadi korelasi yang cukup tinggi (umumnya > 0,90), maka indikasi terjadi *multikolinieritas*. Tidak adanya nilai korelasi yang tinggi antar variabel independen tidak berarti bebas dan *multikolinieritas*. *Multikolinieritas* dapat terjadi karena kombinasi dua atau lebih variabel independen.

c. **Multikolinieritas** dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya yaitu *variance inflator factor* (VIF). Kedua variabel ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel dependen yang ter pilih yang tidak dijelaskan oleh Variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan VIF yang tinggi. Batasan umum yang digunakan untuk mengukur *multikolinieritas* adalah *tolerance* < 0,1 dan nilai VIF > 10 maka terjadi *multikolinieritas*.

Uji Heteroskedastisitas

Uji *Heteroskedastisitas* bertujuan untuk menguji apakah dalam model *regresi* terjadi ketidaksamaan varians dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *varians* dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut *homoskedositas* atau tidak terjadi *heteroskedastisitas*. Dan jika *varians* ber beda maka disebut *heteroskedas tisitas*. Model *regresi* yang baik adalah yang *homoskedas tisitas* atau tidak terjadi *heteros kedisitas* (Ghozali,2006). Deteksi ada tidaknya *heteros kedastisitas* dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED di mana sumbu Y' adalah Y yang diprediksi, dan sumbu X adalah *residual* (Y prediksi-Y sesungguhnya) yang telah di *studentized* (Ghozali,2006).Selain dengan menggunakan analisis grafik, pengujian *heteroskedastisitas* dapat dilakukan dengan uji *Park*. Uji ini *meresresi* nilai *In residual* kuadrat terhadap variabel independen. Jika *variable* independen signifikan secara statistik mempengaruhi *variable* dependen, maka ada indikasi terjadi *heteroskedastisitas*. Jika *probabilitas* signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5%, maka dapat disimpulkan model *regresi* tidak mengandung *heteroskedastisitas* (Ghozali, 2006).

Uji Autokorelasi

Uji *Autokorelasi* bertujuan untuk me ngetahui apakah dalam suatu model *regresi*

linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2006). Alat analisis yang digunakan adalah uji *Durbin – Watson Statistic*. Apabila nilai DW berada diantara nilai du dan 4-du dapat ddisimpulkan model *regresi* terbebas dari masalah *autokorelasi*.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk me ngetahui secara parsial variabel bebas ber pengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel terikat. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji dua arah, Hipotesis yang diujikan diterima apabila hasil pengujian menunjukkan t hitung yang lebih besar dari t table atau hasil pengujian menunjukkan nilai sig. t kurang dari 5%.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis pada tabel 1 menjelaskan bahwa:

1. *Return* saham tertinggi sebesar 1.681 yang dimiliki oleh perusahaan Bakriland Development Tbk, sedangkan return saham terendah sebesar 0.010 yang dimiliki oleh perusahaan Kawasan Industri Jababeka. Rata-rata *return* saham sebesar 0.58287 dengan tingkat kesenjangan sebesar 0.430666. Melihat besarnya nilai kesenjangan tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menjadi obyek pengamatan tidak mempunyai *fluktuasi* yang tinggi.
2. Inflasi (inf) saham tertinggi sebesar 0.735 yang dimiliki oleh perusahaan Ciputra Development Tbk, sedangkan inflasi terendah sebesar -0.84 yang dimiliki oleh perusahaan Modernland Realty Ltd. Tbk. Rata-rata inflasi sebesar -0.07748 dengan tingkat kesenjangan sebesar 0.325493. Melihat besarnya nilai kesenjangan tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menjadi obyek pengamatan mempunyai *fluktuasi* yang tinggi, hal ini didasarkan nilai standard Deviasi melebihi 30% dari nilai rata-rata.

3. Tingkat suku bunga (ir) tertinggi sebesar 0.79 yang dimiliki oleh perusahaan Suryamas Dutamakmur Tbk, sedangkan tingkat suku bunga terendah sebesar -0.680 yang dimiliki oleh perusahaan Roda Vivatex Tbk. Rata-rata tingkat suku bunga saham sebesar -0.08582 dengan tingkat kesenjangan sebesar 0.283894. Melihat besarnya nilai kesenjangan tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menjadi obyek pengamatan tidak mempunyai fluktuasi yang tinggi
4. Nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar tertinggi sebesar 0.657 yang dimiliki oleh perusahaan Ciputra Development Tbk, sedangkan nilai terendah sebesar -0.640 yang dimiliki oleh Modernland Realty Ltd. Tbk. Rata-rata nilai tukar sebesar 0.16148 dengan tingkat kesenjangan sebesar 0.273624. Melihat besarnya nilai kesenjangan tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menjadi obyek pengamatan tidak mempunyai fluktuasi yang tinggi
5. *Return on Asset* (ROA) tertinggi sebesar 27.330 yang dimiliki oleh perusahaan Jakarta International Hotels & Development, sedangkan *Return on Asset* (ROA) terendah sebesar -9.240 yang dimiliki oleh perusahaan Bhuwa natala Indah Permai Tbk.. Rata-rata ROA saham sebesar 6.86025 dengan tingkat kesenjangan sebesar 5.531157. Melihat besarnya nilai kesenjangan tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menjadi obyek pengamatan tidak mempunyai fluktuasi yang tinggi
6. *Debt to Equity Ratio* (DER) tertinggi sebesar 2.270 yang dimiliki oleh perusahaan Summa recon Agung Tbk., sedangkan terendah sebesar 0.02 yang dimiliki oleh perusahaan Laguna Cipta Griya Tbk. Rata-rata DER sebesar 0.85553 dengan tingkat kesenjangan sebesar 0.543067. Melihat besarnya nilai kesenjangan tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menjadi obyek pengamatan tidak mempunyai fluktuasi yang tinggi
7. Ukuran perusahaan (*size*) tertinggi sebesar 31.26 yang dimiliki oleh perusahaan Lippo

Karawaci Tbk., sedangkan nilai terendah sebesar 11.59 yang dimiliki oleh Metro Realty Tbk.. Rata-rata ukuran perusahaan sebesar 20.6532 dengan tingkat kesenjangan sebesar 6.33418. Melihat besarnya nilai kesenjangan tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menjadi obyek pengamatan tidak mempunyai fluktuasi yang tinggi.

Uji Model

Pengujian model dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan bisa menjelaskan kemampuan *variable independen* terhadap *variable dependen* serta mengetahui apakah semua *variable independen* berpengaruh terhadap *variable dependen*.

Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Hasil koefisien determinasi pada table 2 menjelaskan bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,194. Hal ini berarti kemampuan inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar, *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan ukuran perusahaan (*size*) dalam menjelaskan variasi *return* saham sebesar 19.4% sedangkan sisanya (100-19.4) sebesar 80.6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dikutkan dalam penelitian ini..

Uji Anova

Hasil uji *Anova* pada table.3 menjelaskan bahwa besarnya F hitung sebesar 5.123 dengan signifikansi sebesar 0,000. Hal ini berarti secara bersama-sama *variable bebas* yang terdiri dari inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar, *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan ukuran perusahaan (*size*) mampu menjelaskan perubahan pada *return* saham. Kesimpulan yang dapat diambil adalah bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi asumsi *goodness of fit model*.

Uji Normalitas Data

Tabel 4 menjelaskan bahwa pengujian normalitas data dalam penelitian ini meng

gunakan uji *Skewness*. Untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak dilakukan dengan cara membagi nilai *Skewness* dibagi dengan *standard error* apabila hasil pembagian diperoleh nilai kurang dari 1,96 bisa disimpulkan data berdistribusi Normal. Dari tabel 4.3 diatas menunjukkan bahwa nilai *Skewness* sebesar 0.392 dibagi dengan *standard error* sebesar 0.237 diperoleh nilai sebesar 1,654. Nilai tersebut kurang dari 1,96 maka dapat disimpulkan data-data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi secara normal.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikoleniaritas

Hasil analisis pada tabel 5 menunjukkan bahwa variabel inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar, *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan ukuran perusahaan (*size*) memiliki nilai *tolerance* di atas 0,01 dan nilai VIF kurang dari 10, maka dapat disimpulkan jika model regresi yang dipakai dalam penelitian ini terbebas dari permasalahan *multikoleniaritas*.

Uji Heterokedastisitas

Hasil analisis dengan uji *Glejser* pada table 6 menunjukkan hasil bahwa semua *variable* independen yang terdiri dari inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar, *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan ukuran perusahaan (*size*) mempunyai signifikansi di atas 0,05, maka dapat disimpulkan jika dalam model regresi yang dipakai terbebas dari permasalahan *heterokedastisitas*.

Uji Autokorelasi

Hasil analisis dengan uji DW yang ter lihat dalam table 7 di atas menunjukkan nilai sebesar 2.134, sementara tabel DW untuk jumlah sampel 104 dengan K=6 menunjukkan nilai du sebesar 1,8040. Nilai Dw sebesar 2.134 lebih besar dari du dan nilai DW lebih kecil dari 4-du (4-1,8040)= 2.196, maka model regresi

yang digunakan dalam penelitian ini terbebas dari masalah *autokorelasi*.

Hasil Analisis Regresi

Pengujian hipotesis bertujuan untuk me ngetahui bagaimana pengaruh variabel inde penden yang meliputi inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar, *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan ukuran perusahaan (*size*) terhadap variabel dependen (*return saham*).

Hasil analisis *regresi* pada table 8 meng hasilkan persamaan *regresi* seperti berikut:

$$\text{Return} = 0.377 - 0.495 \text{ inf} + 0.615 \text{ ir} + 0.718 \text{ er} - 0.006 \text{ roa} + 0.057 \text{ der} + 0.016 \text{ size}$$

Hasil persamaan *regresi* di atas menunjuk kan bahwa *variable* nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar (*er*) mempunyai pengaruh paling dominan dalam mempengaruhi *return* saham yaitu dengan koefisien regresi sebesar 0.718 sedangkan ROA mempunyai pengaruh yang paling kecil yaitu sebesar -0,006.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini digunakan untuk menguji pengaruh *variable* independen meliputi inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar, *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan ukuran perusahaan (*size*) terhadap variabel dependen (*return* saham). Untuk menguji hipotesis yang diujikan, dilakukan dengan uji secara individual (Uji *t*).

Pengaruh inflasi terhadap *return* saham

Hasil analisis pada table 7 menunjukkan bahwa inflasi (*inf*) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. kesimpulan ini didasarkan pada hasil analisis yang menunjukkan bahwa besarnya nilai sig. *t* untuk variabel inflasi sebesar 0.002, dengan koefisien regresi sebesar -0.495 dan *t* hitung sebesar -3.159 karena nilai sig. *t* kurang dari 0,05 maka hipotesis pertama yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh *negative* signifikan terhadap

return saham dapat diterima. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh *negative* terhadap *return* saham yang berarti jika inflasi meningkat *return* saham mengalami penurunan atau sebaliknya.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ouma dan Muriu (2014), Okwuchukwu (2014), Yasmeen Hayat dan Syed Nisar Ahmed (2014) namun tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Evans Kirui, Nelson H. W. Wawire & Perez O. Onono (2014). Hasil penelitian ini memperkuat konsep teori tentang inflasi yang dikemukakan oleh Tandelilin (2010;h.342), yang menyatakan bahwa inflasi merupakan kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Inflasi yang tinggi mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh *investor* dari investasi. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa inflasi yang terjadi selama tahun 2009 sampai dengan 2014 menjadi pertimbangan bagi para *investor* dalam melakukan investasi di *sector property* dan *real estate*. Inflasi yang meningkat menjadikan daya beli masyarakat menjadi lemah, hal ini karena harga-harga mengalami peningkatan, *investor* cenderung menghindari inflasi dan menjadikan daya beli masyarakat menurun menjadikan penjualan meurun akibatnya pendapatan juga menurun.

Pengaruh tingkat suku bunga terhadap *return* saham

Hasil analisis pada *table 7* menunjukkan bahwa tingkat suku bunga (*ir*) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. kesimpulan ini didasarkan pada hasil analisis yang menunjukkan bahwa besarnya nilai sig. t untuk variabel tingkat suku bunga sebesar 0.000, dengan koefisien *regresi* sebesar 0.615 dan t hitung sebesar 4,009. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua yang diujikan dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham tidak dapat diterima.

Hasil analisis ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yasmeen Hayat dan Syed Nisar Ahmed, (2014). Hasil analisis ini cenderung bertentangan dengan yang

dikemukakan oleh Iswardono (1999, dalam Sugeng,2004) yang menyatakan bahwa kenaikan suku bunga akan berakibat terhadap menurunnya *return* saham begitu juga sebaliknya. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa tingginya tingkat suku bunga tidak berdampak pada menurunnya penjualan saham *sector property* dan *real estate*. *Investor* tidak tertarik dengan tingkat suku bunga yang tinggi dan *investor* lebih memilih untuk menginvestasikan modalnya ke *sector property* dan *real estate* karena *investor* menganggap keuntungan yang diperoleh dari suku bunga, sifatnya adalah keuntungan jangka pendek dan *return*nya kecil. *Investor* lebih tertarik menginvestasikan modalnya ke dalam *sector property* dan *real estate* karena beranggapan bahwa untuk jangka panjang investasi di *sector property* akan lebih menjanjikan yang berarti akan memperoleh keuntungan jadi walaupun tingkat suku bunga meningkat *investor* tetap tidak menarik dananya untuk diinvestasikan dalam tabungan dan deposito.

Pengaruh nilai tukar Rupiah terhadap *return* saham

Hasil analisis pada *table 7* menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar (*er*) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Kesimpulan ini didasarkan pada hasil analisis yang menunjukkan bahwa besarnya nilai sig. t untuk variabel nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar (*er*) sebesar 0.000, dengan koefisien regresi sebesar 0.718 dan t hitung sebesar 4.253. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar (*er*) berpengaruh *negative* signifikan terhadap *return* saham tidak dapat diterima atau ditolak.

Hasil analisis ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Emenike Kalu O., Odili Okwuchukwu, (2014), Yasmeen Hayat dan Syed Nisar Ahmed (2014) namun tidak sejalan dengan penelitiannya Wycliffe Nduga Ouma, Peter Muriu (2014) dan Kirui, Nelson H. W. Wawire & Perez O. Onono (2014). Pengujian hipotesis ini menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar selama tahun 2009 sampai 2014 menjadi perhatian yang berarti bagi para *investor*, walaupun kenyataannya nilai

tukar Rupiah terhadap US Dollar mengalami peningkatan tidak serta merta menurunkan minat *investor* untuk membeli *property*, karena para *investor* memperkirakan investasi di sektor ini akan memperoleh keuntungan untuk jangka panjang.

Pengaruh *Return on Asset (ROA)* terhadap *return* saham

Hasil analisis pada table 7 menunjukkan bahwa *Return on Asset (ROA)* terhadap *return* saham berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Temuan ini didasarkan pada hasil analisis yang menunjukkan bahwa besarnya nilai sig. t untuk variabel *Return on Asset (ROA)* terhadap *return* saham sebesar 0.384, dengan koefisien regresi sebesar -0.006 dan t hitung sebesar -0.875. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan bahwa *Return on Asset (ROA)* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham ditolak.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Mohd. Heikal, Muammar Khaddafi, Ainatul Ummah (2014) namun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Inka Natasya Hagaina Bukit (2012). Hasil analisis ini menunjukkan jika perusahaan kurang efektif dalam pemanfaatan aktivitya untuk menghasilkan keuntungan sehingga mengurangi minat *investor* untuk membeli saham-saham perusahaan *property* dan *real estate* tersebut akibatnya pendapatan perusahaan mengalami penurunan yang akhirnya *return*nya juga mengalami penurunan. Hasil analisis ini menunjukkan jika perusahaan *property* dan *real estate* yang menjadi sampel penelitian ini adalah perusahaan yang ROA nya rendah yang menjadikan informasi yang di terima oleh *investor* kurang baik dan ini menjadikan transaksi perdagangannya menjadi rendah, dan berdampak pada perolehan *return*.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *return* saham

Hasil analisis pada table 7 menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Temuan ini didasarkan pada hasil analisis yang

menunjukkan bahwa besarnya nilai sig. t untuk variabel inflasi sebesar 0.455, dengan koefisien regresi sebesar 0.057 dan t hitung sebesar 0.750 karena nilai sig. t lebih dari 0,05 maka hipotesis kelima yang menyatakan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham ditolak. Hasil analisis menunjukkan pengaruh yang positif antara DER terhadap *return* ini berarti semakin meningkat DER maka akan meningkatkan *return* dan sebaliknya.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Prince Acheampong, Evans Agalega & Albert Kwabena Shibu (2014) namun mendukung penelitian yang dilakukan oleh Adnan Gharaibeh (2014). Hasil analisis ini menunjukkan bahwa perusahaan pasti membutuhkan tambahan modal untuk meningkatkan usahanya, sehingga tambahan dana tersebut dipenuhi dari pihak ketiga karena dana internal tidak mencukupi. Sebagai bentuk tanggung jawab besarnya hutang tersebut menjadikan perusahaan memasang target untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar, dengan kondisi seperti ini perusahaan akan berkembang di masa mendatang.

Pengaruh ukuran perusahaan (*size*) terhadap *return* saham

Hasil analisis pada table 7 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Temuan ini didasarkan pada hasil analisis yang menunjukkan bahwa besarnya nilai sig. t untuk variabel ukuran perusahaan (*size*) sebesar 0.012, dengan koefisien regresi sebesar 0.016 dan t hitung sebesar 2.552. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa hipotesis keenam yang diujikan dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dapat diterima.

Hasil analisis ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Acheampong, Agalega & Shibu (2014), Arslan, dan Zaman (2014). Ukuran perusahaan (*size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Hasil analisis ini menunjukkan jika *investor*

mempunyai kepercayaan bahwa perusahaan yang assetnya besar akan mampu memperoleh keuntungan yang besar dan juga memberikan imbal balik yang besar dibandingkan dengan perusahaan yang assetnya kecil.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar, *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan ukuran perusahaan (*size*) terhadap *return* saham, dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut.

1. Inflasi berpengaruh *negativ* signifikan terhadap *Return* saham.
2. Tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* saham
3. Nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* saham
4. *Return on Asset* (ROA) berpengaruh *negative* tidak signifikan terhadap *Return* saham
5. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh *negative* signifikan terhadap *Return* saham.
6. Ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Return* saham.

Keterbatasan

Penelitian ini masih memiliki kelemahan yang disebabkan oleh keterbatasan-keterbatasan berikut ini:

1. *Return* yang digunakan dalam penelitian ini dibentuk berdasarkan selisih harga saham akhir tahun, sehingga perbedaan *return* yang dihasilkan kurang nampak.
2. Penelitian ini hanya menggunakan faktor ekonomi makro dan rasio-rasio keuangan yang secara umum sering digunakan, sehingga masih menghasilkan pengaruh yang relatif kecil.

3. Penelitian ini hanya meneliti perusahaan pada sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI berturut-turut dari tahun 2009-2014 sesuai dengan kriteria penelitian. Sehingga hasil yang ditunjukkan tidak dapat digeneralisasikan untuk perusahaan lain.
4. Hasil penelitian diperoleh *Adjusted R Square* sebesar 0,225 artinya seluruh *variable* yang digunakan hanya memberikan kontribusi sebesar 22.5% terhadap perubahan pada *return* saham. Hal ini menunjukkan masih ada variabel lain yang dapat mempengaruhi *return* saham.

Saran

1. Diharapkan penelitian yang akan datang untuk menggunakan *return* harian atau bulanan serta menggunakan perusahaan-perusahaan lain tidak hanya pada *sector property* dan *realestate*.
2. Memperpanjang periode pengamatan serta menggunakan jenis industri yang menghasilkan produk sejenis agar hasil yang diperoleh lebih baik. Serta dengan memperluas objek penelitian seperti perusahaan Manufaktur, Food and Beverages, Adhesive, Banking, Cement, Cabres, Agrikulture, Animal Food.
3. Bagi peneliti yang topik sejenis disarankan untuk melakukan kajian lebih lanjut dengan menambah variabel-variabel; bebas lainnya, seperti *quick ratio*, *current ratio* dan lain lain, serta menambah atau memperpanjang periode penelitian dengan menggunakan data penelitian terbaru untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih bisa mendekati fenomena-fenomena sesungguhnya pada pasar modal Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

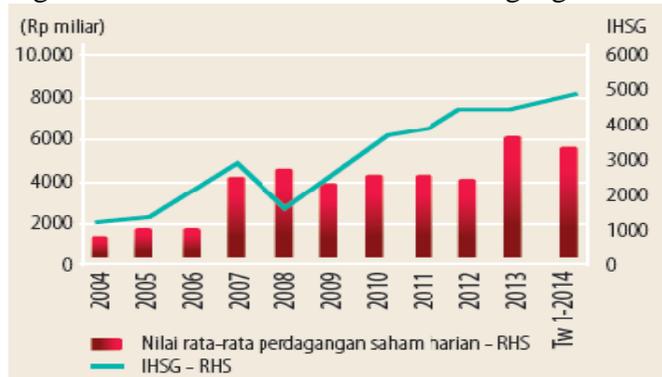
- Abimayu, Yooopi, (2004), *Memahami Kurs Valuta Asing*, FE-UI, Jakarta
- Al Farooque, O., Tony Van Zijl., Dunstan, K., Karim, W. (2005). *A Simultaneous Equations Approach to Analysing the Relationship Between Ownership Structure and Performance in Bangladesh*.

- University of Auckland Business School (Tamaki Division), Private Bag 92019, Auckland, New Zealand, Email: keitha.dunstan@vuw.ac.nz, School of Accounting and Commercial Law, Victoria University of Wellington, PO Box 600, Wellington, New Zealand, <http://www.accounting-research.org.nz>
- Asri, I Gusti Ayu Amanda Yulita, I Ketut Suwarta, (2014), Pengaruh Faktor Fundamental dan Ekonomi Makro Pada Return Saham Perusahaan *Consumer Good*, *Jurnal Akuntansi*, Universitas Udayana, 2014
- Bukit, Inka Natasya Hagaina, Achmad Herlanto Anggono, (2012), The Effect of Price to Book Value (PBV), Dividend Payout Ratio (DPR), Return on Equity (ROE), Return on Asset (ROA), and Earning Per Share (EPS) Toward Stock Return of LQ 45 for the Period of 2006-2011, *Rev. Integr. Bus. Econ. Res.* Vol 2(2)
- Darsono dan Ashari, (2005). *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*, Penerbit Andi, Jakarta
- Dendawijaya Lukman. (2003). *Manajemen Perbankan*, Edisi kedua. Jakarta: Ghalia Indonesia
- Dornbusch, Rudiger, dan Stanley Fischer, *Makroekonomi*, Edisi Keempat, Penerbit Erlangga, Jakarta, (1992)
- Dzuhri, Ahmad Agus (2013) Analisis pengaruh return on asset (ROA), return on equity (ROE) dan debt to equity ratio (DER) terhadap return saham (studi pada perusahaan yang listing di Jakarta Islamic Index Periode 2009 - 2011
- Emenike Kalu O, Odili Okwuchukwu, (2014), Stock Market Return Volatility and Macroeconomic Variables in Nigeria, *International Journal of Empirical Finance* Vol. 2, No. 2, 2014, 75-82
- Ferri, Michael G.; W.H. Jones, (1979), Determinants of Financial Structure: A New Methodological Approach, *The Journal Of Finance* 34, 631-644.
- Halim. Abdul, (2005). *Analisis Investasi*, Salemba Empat, Jakarta
- Hayat, Yasmien dan Syed Nisar Ahmed, (2014), Impact of Inflation on Stock Exchange Market Returns, *European Academic Research*, Vol. I, Issue 11/ February 2014
- Hooker, Mark A. (2004) "Macroeconomic Factors and Emerging Market Equity Returns: A Bayesian Model Selection Approach". *Emerging Markets Review*. 5:379 387
- Husnan, Suad, (2004), *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta, UPP AMP YKPN
- Iswardono. (1999). Suku Bunga Diturunkan Investasi Akan Meningkatkan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol 14, No. 2, Hal 34-42.
- Jundan Adi Wiratama. (2012). Pengaruh Informasi Laba, Arus Kas dan Size Perusahaan terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 2(1):h:1-25
- Kandir, Serkan Yilmaz (2008) "Macroeconomic Variables, Firm Characteristics and Stock Returns: Evidence from Turkey". *International Research Journal of Finance and Economics* ISSN 1450 2887 Issue 16
- Kirui, Evans, Nelson H. W. Wawire & Perez O. Onono, (2014), Macroeconomic Variables, Volatility and Stock Market Returns: A Case of Nairobi Securities Exchange, Kenya, *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 6, No. 8
- Laksmono, Didy, R, (2001), *Suku Bunga Sebagai Salah Satu Indikator Inflasi*
- Nopirin. (1996). *Ekonomi Moneter*, Buku 2 Edisi 1. BPFE Yogyakarta.
- Prince Acheampong, Evans Agalega & Albert Kwabena Shibu, (2014), The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks

- in the Manufacturing Sector, *International Journal of Financial Research* Vol.5, No 1
- Samuelson, Paul A. dan William D. Nordhaus. (1992). *Makro Ekonomi, Edisi XIV*. Alih bahasa: Haris Munandar. Jakarta : Erlangga.
- Sangkyun, Park (1997) "Rationality of negative Stock Price Responses to Strong Economics Activity". *Journal Financial Analyst*, Sept/Oct 1997
- Sudiyatno, Bambang, Moch. Irsad, (2011), Menguji Model Tiga Faktor Fama Dan French Dalam Mempengaruhi Return Saham Studi Pada Saham Lq45 Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 18 No. 2
- Sudiyano, Bambang *et al* (2012), The Company's Policy, Firm Performance, and Firm Value: An Empirical Research on Indonesia Stock Exchange, *American International Journal of Contemporary Research* Vol. 2 No. 12
- Mok, Henry MK (1993) "Causality of Interest Rate, Exchange rate, and Stock price at Stock Market Open and close in Hongkong". *Asia Pacific Journal of Management*. Vol.X. Hal 123 129
- Ouma, Wycliffe Nduga, Dr. Peter Muriu, (2014), The impact of macroeconomic variables on stock market returns in Kenya, *International Journal of Business and Commerce* Vol. 3, No.11: July
- Tandelilin, Eduardus, (2010), *Portofolio dan Investasi teori dan aplikasi*, Edisi Pertama, KANISIUS, Yogyakarta
- Yuliantari, Ni Nym Ayu. (2014). Pengaruh Financial Ratio, Firm Size, Dan Cash Flow Operating Terhadap Return Share Perusahaan F&B. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 7.3 (2014): 547-558.

LAMPIRAN

Gambar 1
Perkembangan IHSG dan Nilai Rata-Rata Perdagangan Saham Harian



Sumber: Statistik Pasar Modal, OJK

Tabel 1. Deskripsi Variabel Penelitian

	N		Mean	Median	Mode	Std. Deviation	Range	Minimum	Maximum
	Valid	Missing							
return	104	0	.58287	.53000	.290 ^a	.430666	1.671	.010	1.681
inf	104	0	-.07214	-.08500	-.180	.319632	1.575	-.840	.735
ir	104	0	-.05608	-.08436	-.090	.294045	1.470	-.680	.790
er	104	0	-.16148	-.21500	-.180	.273624	1.297	-.640	.657
roa	104	0	6.44083	5.59500	1.010	5.598337	36.570	-9.240	27.330
der	104	0	.77881	.70327	.070 ^a	.513791	2.250	.020	2.270
SIZE	104	0	20.0228	16.2416	11.59 ^a	6.38600	19.67	11.59	31.26

Sumber: Data sekunder yang diolah dalam lampiran

Tabel 2. Hasil Uji Model dengan Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.491 ^a	.241	.194	.386722	2.134

Sumber: Data sekunder yang diolah dalam lampiran

Tabel .3. Hasil *Uji Model* dengan *Anova*

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.597	6	.766	5.123	.000 ^a
	Residual	14.507	97	.150		
	Total	19.104	103			

Sumber: data sekunder diolah dalam lampiran

Tabel 4. Hasil *Uji Normalitas Data*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	104	-.68084	.92621	.0000000	.37528883	.392	.237
Valid N (listwise)	104						

Sumber: data sekunder diolah dalam lampiran

Tabel 5. Hasil *Uji Asumsi Klasik Multikoleniaritas*

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	inf	.579	1,727
	ir	.714	1,401
	er	.681	1,468
	roa	.914	1,094
	der	.954	1,048
	SIZE	.928	1,077

Sumber: data sekunder diolah dalam lampiran

Tabel 6. Hasil Uji Asumsi Klasik Hetrokedastisitas dengan Uji Park

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-2.495	.612		-4.074	.000
inf	-1.230	.688	-.232	-1.788	.077
ir	1.100	.674	.191	1.632	.106
er	1.438	.741	.232	1.941	.055
roa	-.004	.031	-.012	-.120	.904
der	-.206	.333	-.062	-.617	.539
SIZE	.004	.027	.017	.162	.872

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.377	.139		2.702	.008
inf	-.495	.157	-.367	-3.159	.002
ir	.615	.153	.420	4.009	.000
er	.718	.169	.456	4.253	.000
roa	-.006	.007	-.081	-.875	.384
der	.057	.076	.068	.750	.455
SIZE	.016	.006	.234	2.552	.012