

## ANALISIS PENGARUH SUKU BUNGA DAN NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP RETURN SAHAM

Mutiara Lusiana Annisa

Akuntansi, Politeknik PalComTech

Jl. Basuki Rahmat No. 05, Palembang 30129, Indonesia

e-mail: mutiaralusianaannisa@yahoo.co.id

**Abstrak** – Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh suku bunga dan nilai tukar rupiah baik secara simultan maupun parsial terhadap *return* saham pada perusahaan properti yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian adalah 39 perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan. Data yang digunakan adalah harga saham perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan, suku bunga, dan nilai tukar rupiah dari tahun 2013 sampai 2015. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda yang diuji dengan uji F dan uji t. berdasarkan hasil uji F diketahui bahwa suku bunga dan nilai tukar secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil uji t diketahui bahwa suku bunga secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan nilai tukar secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham.

**Kata kunci** – suku bunga, nilai tukar, *return* saham

### I. PENDAHULUAN

Suku bunga merupakan harga dari meminjam uang untuk menggunakan daya belinya dan biasanya dinyatakan dalam bentuk persentase. Faktor-faktor yang mempengaruhi suku bunga yaitu kebutuhan dana, target laba yang diinginkan, kualitas jaminan, kebijaksanaan pemerintah, jangka waktu, reputasi perusahaan, produk yang kompetitif, hubungan baik, dan persaingan [5].

Nilai tukar adalah perbandingan harga mata uang antara satu negara dengan negara lainnya. misalnya kurs rupiah terhadap dollar amerika, artinya berapa rupiah yang diperlukan untuk menggantikan satu dollar amerika serikat. Karna dolar merupakan mata uang yang lebih relatif stabil dalam sebuah perekonomian. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar adalah perubahan dalam citra rasa masyarakat, perubahan harga dari barang-barang ekspor, kenaikan harga-harga umum (inflasi), perubahan dalam tingkat bunga dan tingkat pengembalian investasi, dan perkembangan ekonomi.

Harga saham terjadi dipasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan dipasar modal. Harga saham sangat dipengaruhi oleh mekanisme pasar dan dipengaruhi faktor makro lainnya seperti inflasi, jumlah uang beredar, kurs valuta asing, dan tingkat suku bunga.

Pengaruh krisis finansial global terhadap ekonomi makro adalah dari sisi tingkat suku bunga. Dengan naiknya kurs dollar, suku bunga akan meningkat karena Bank

Indonesia akan menahan rupiah sehingga akibatnya inflasi akan meningkat. Gabungan antara pengaruh kurs dollar tinggi dan suku bunga yang tinggi akan berdampak pada sektor investasi seperti properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan akan terganggu.

Perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan merupakan unit bisnis yang bergerak dalam bidang pembangunan perumahan dan kontruksi bangunan. Semakin tinggi inflasi akan mendorong harga bahan bangunan menjadi semakin mahal, menyebabkan tingginya biaya produksi yang harus dibebankan kepada perusahaan. Dengan meningkatnya biaya produksi dapat menyebabkan daya beli masyarakat menjadi menurun. Biaya produksi yang semakin meningkat dan penurunan kemampuan masyarakat secara tidak akan tertarik untuk menanamkan modalnya dan permintaan terhadap saham khususnya saham properti, *real estate*, konstruksi bangunan menjadi menurun.

Penurunan permintaan akan menyebabkan harga saham ikut mengalami penurunan. Naiknya permintaan ditandai dengan adanya peningkatan pendapatan. Peningkatan pendapatan diharapkan semakin banyak orang yang memiliki kelebihan dana. Kelebihan dana tersebut dapat disimpan dalam bentuk tabungan atau diinvestasikan dalam bentuk surat-surat berharga yang diperjualbelikan dalam pasar modal.

Prospek industri properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan memang sulit ditebak karena berbagai prospek tersebut memerlukan banyak sekali asumsi yang harus dipenuhi untuk bisa terealisasi. Namun, kita dapat melihat kondisi Indonesia yang sekarang. Industri properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan masih bisa terus berkembang. Alasannya adalah properti merupakan kebutuhan primer yang dibutuhkan oleh setiap orang dan populasi penduduk Indonesia semakin bertambah sehingga permintaan akan properti terus bertambah serta Indonesia yang memiliki wilayah yang luas cocok untuk pengembangan bisnis properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan. Pertumbuhan industri properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan bisa dijadikan sebagai tolak ukur perekonomian serta bisa membantu peningkatan taraf hidup masyarakat.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis besarnya pengaruh variabel suku bunga dan nilai tukar secara parsial dan simultan terhadap return saham (tingkat pengembalian saham) pada perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada periode 2013-2015.

## II. KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESA

### A. Tinjauan Pustaka

#### 1) Teori Sinyal

Teori signal menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan, berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan tersebut. Asimetri informasi dapat terjadi diantara dua kondisi ekstern yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan peringkat obligasi.

Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan para investornya. Berkaitan dengan asimetri informasi, sangat sulit bagi para investor dan kreditur untuk membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dan rendah [7]

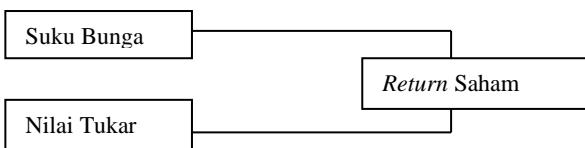
#### 2) Hipotesis Penelitian

Adapun hipotesis yang diajukan di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Adanya pengaruh suku bunga dan nilai tukar rupiah terhadap *return* saham pada perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan pada periode 2013-2015.
2. Tidak terdapat pengaruh antara suku bunga dan nilai tukar rupiah terhadap *return* saham pada perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan pada periode 2013-2015.

#### 3) Kerangka Pemikiran

Adapun kerangka pemikiran yang dapat digambarkan dari model penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar. 1. Model Penelitian

## III. METODE PENELITIAN

### A. Jenis Penelitian dan Gambaran Objek Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan pada penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang bersifat kuantitatif atau berhubungan dengan angka-angka. Pendekatan penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang berlandaskan pada filsafah positivisme yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, sedangkan teknik pengambilan sampel pada umumnya random (acak), pengumpulan dengan menggunakan instrument penelitian,

analisis data bersifat statistik atau kuantitatif untuk menguji hipotesis yang ditetapkan [8].

Gambaran dari populasi/objek penelitian ini adalah semua perusahaan yang bergerak di bidang properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2015.

### B. Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini sampel diambil secara purposive sampling yaitu pemilihan sampel yang didasarkan pada kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang telah dan masih tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013 sampai 2015.
2. Perdagangan saham emiten tidak pernah disuspensi atau dinonaktifkan selama lebih dari satu bulan.
3. Saham diperdagangkan minimal 1 bulan sekali.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka perusahaan yang memenuhi kriteria dan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini ada 39 perusahaan yaitu :

Tabel. I  
39 Perusahaan yang Bergerak di bidang properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan periode 2013-2015

1.	PT.Anggung Podomoro Land Tbk	21.	PT.Jaya Real Property
2.	PT.Alam Sutera Realty Tbk	22.	PT.Kawasan Industri Jababeka
3.	PT.Bakrieland Development Tbk	23.	PT.Lamicitra Nusantara
4.	PT.Bekasi Asri Pemula	24.	PT.Lippo Cicarang
5.	PT.Bekasi Fajar Industrial Estate	25.	PT.Lippo Karawaci
6.	PT.Bhuwanatala Indah Permai	26.	PT.Megapolitan Development
7.	PT.BukitDarmo Property	27.	PT.Metro Realty
8.	PT.Bumi Citra Permai	28.	PT.Metropolitan Kentjana
9.	PT.Ciputra Development	29.	PT.Metropolitan Land
10.	PT.Ciputra Property	30.	PT.Modernland Realty
11.	PT.Cowell Development	31.	PT.Nirvana Development
12.	PT.Danayasa Arthatama	32.	PT.Pakuwon Jati
13.	PT.Duta Anggada Realty	33.	PT.Perdana Gapuraprima
14.	PT.Duta Pertiwi	34.	PT.Plaza Indonesia Realty
15.	PT.Fortune Mate Indonesia	35.	PT.Ristia Bintang Mahkota Sejati
16.	PT.Gading Development	36.	PT.Roda Vivatex
17.	PT.Greenwood Sejahtera	37.	PT.Sentul City
18.	PT.Gowa Makasar Tourism Development	38.	PT.Summarecon Agung
19.	PT.Indonesia Prima Property	39.	PT.Suryamas Dutamakmur
20.	PT.Intiland Development		

Sumber : Bursa Efek Indonesia

### C. Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Adapun definisi operasional masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

#### 1. Suku Bunga (X1)

Suku bunga adalah surat berharga yang diterbitkan Bank Indonesia sebagai pengakuan utang jangka pendek dengan sistem diskonto. Pengukurnya berdasarkan tingkat suku bunga SBI bulanan dalam

persentase (%). Tingkat suku bunga ini berdasarkan data Bank Indonesia.

## 2. Nilai Tukar (X2)

Nilai tukar merupakan harga didalam pertukaran dan dalam pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, akan terdapat perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut. Pengukurannya berdasarkan perbandingan nilai tukar dolar terhadap rupiah yang dihitung secara bulanan yang diumumkan pemerintah dengan satuan rupiah per US Dollar.

## 3. Return Saham (Y)

Return saham adalah tingkat pengembalian atas aktivitas-aktivitas investasi yang dilakukan oleh investor. Pengukurannya berdasarkan rumus sebagai berikut  $(Pt-Pt-1)/Pt-1$ . Dimana Pt adalah Harga saham periode ke-t dan Pt-1 adalah harga periode sebelumnya (t-1).

## D. Metode Analisa Data

Teknik analisa data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### 1. Metode Regresi Berganda

Pengujian terhadap hipotesis yang diajukan adalah dengan menggunakan metode regresi berganda. Metode regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh dari kesembilan variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + e$$

Keterangan :

$Y$	= Return Saham
$a$	= Konstanta
$b_1, \dots, b_3$	= Koefisien regresi variabel bebas
$X_1$	= Variabel bebas suku bunga
$X_2$	= Variabel bebas nilai tukar
$e$	= eror (tingkat kesalahan)

Data panel adalah gabungan dari data time series dan data *cross section*, *cross section*nya dapat berupa karakteristik suatu perusahaan atau wilayah atau negara. Sehingga dengan menggunakan model regresi data panel dapat dimungkinkan untuk menangkap karakteristik antar individu dan antar waktu yang bisa saja berbeda. Analisis regresi dengan menggunakan data panel mempunyai beberapa keuntungan.

[2] mengemukakan bahwa keunggulan yang dimiliki data panel memiliki implikasi pada tidak harus dilakukan pengujian asumsi klasik dalam model data panel, karena penelitian yang menggunakan data panel memperbolehkan identifikasi parameter tertentu tanpa perlu membuat asumsi yang ketat atau tidak mengharuskan terpenuhinya semua asumsi klasik regresi linier seperti pada *ordinary least square* (OLS).

Dua teknik estimasi model regresi data panel di atas dapat dipilih satu yang paling tepat untuk mengestimasi regresi data panel. Dua uji yang digunakan, pertama uji Chow digunakan untuk memilih antara metode *common effect* atau *fixed effect*. Kedua, uji Hausman untuk memilih antara *fixed effect* atau *random effect* yang terbaik dalam mengestimasi regresi data panel.

Model regresi data panel yang umumnya digunakan terdapat tiga macam, yaitu *Common Effects Model*, *Fixed Effects Model* (Model Efek Tetap – MET), dan *Random Effects Model* (Model Efek Random – MER).

### 2. Uji Chow (Pendekatan PLS dan FE)

Uji chow merupakan pemilihan model data panel dengan menggunakan pendekatan PLS (*Common Effects Model*) dan FE (*Fixed Effects Model*). Untuk memilih teknik dengan model common atau pendekatan *fixed* model maka dapat ketentuan yaitu jika kita memperoleh hasil nilai F hitung lebih besar dari F tabel pada tingkat keyakinan tertentu maka kita menolak hipotesis  $H_0$  yang menyatakan kita harus memilih teknik PLS (*Common Effects Model*). Dengan kata lain, kita menerima hipotesis  $H_1$  yang menyatakan kita harus menggunakan model FE (*fixed effect*) untuk teknik estimasi dalam penelitian.

### 3. Uji Hausman (Pendekatan FE dan RE)

Hausman Test bertujuan untuk membandingkan antara metode *Fixed Effects* dan *Random Effects*. Hasil dari pengujian ini digunakan untuk mengetahui metode mana yang sebaiknya dipilih. [1] menyatakan bahwa statistik Hausman ini mengikuti distribusi statistik *Chi Square* dengan *degree of freedom*. Jika kita menolak hipotesis nol yaitu ketika nilai statistik hausman lebih besar dari nilai kritisnya maka metode yang tepat adalah metode *fixed effects*, sebaliknya jika kita gagal menolak hipotesis nol yaitu ketika nilai hausman lebih kecil dari nilai kritisnya maka metode yang tepat adalah metode *random effect*.

## IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel II

Suku Bunga

Januari 2013 sampai Desember 2015

SUKU BUNGA			
Tertinggi	7,50	7,75	7,50
Terendah	5,75	7,50	7,50
Rata-rata	6,63	7,63	7,50

Sumber : Bank Indonesia

Berdasarkan data yang didapatkan maka dapat dilihat hasil berupa nilai tertinggi, nilai terendah, dan rata-rata nilai tingkat suku bunga pada periode 2013 sampai dengan 2015. Yang dimulai dari bulan januari 2013 sampai dengan desember 2015. Nilai tingkat suku bunga pada periode 2013 sampai dengan 2015 mengalami kenaikan maupun penurunan pada tingkat suku bunga. Hal ini dapat dilihat dari *trend* data selama 2013 sampai dengan 2015 adalah sebagai berikut pada tahun 2013 tingkat suku bunga tertinggi sebesar 7,50 dengan nilai terendah 5,75 dan rata-rata nilai suku bunga sebesar 6,63. Sedangkan pada periode 2014 nilai tertinggi sebesar 7,75, nilai terendah sebesar 7,50, dan rata-rata nilai sebesar 7,63. Pada periode tahun 2015 nilai tertinggi, nilai terendah, dan nilai rata-rata sebesar 7,50.

Tabel III  
Nilai Tukar Rupiah  
Januari 2013 sampai dengan 2015

Nilai Tukar Rupiah			
Tertinggi	12.087	12.438	14.396
Terendah	9.686	11.427	12.579
Rata-rata	10.887	11.933	13.488

Sumber : Bank Indonesia

Berdasarkan tabel di atas maka peneliti dapat menarik beberapa kesimpulan yaitu nilai nilai tukar pada periode 2013 sampai dengan 2015 yang dimulai dari bulan januari sampai dengan desember mengalami fluktuasi atau kenaikan dan penurunan per tahun. Nilai tertinggi pada nilai tukar periode 2013 sampai dengan 2015 sebesar 12.087 sedangkan nilai terendah nilai tukar sebesar 9.686 dengan rata-rata nilai tukar sebesar 10.887. Pada tahun 2014 nilai tukar tertinggi sebesar 12.438 sedangkan nilai terendah sebesar 9.686 dengan rata-rata nilai tukar sebesar 11.933. Adapun nilai tukar pada tahun 2015 ditandai dengan nilai tertinggi sebesar 14.396 sedangkan nilai terendah sebesar 11.933 dengan rata-rata nilai pada tahun 2015 sebesar 13.488. Dari data tersebut dapat dilihat bahwa nilai yang tertinggi pada periode 2013 sampai dengan 2015 adalah sebesar 14.396 di tahun 2015, hal ini menandakan bahwa di tahun 2015 pengaruh nilai tukar mengalami kenaikan.

Tabel 1V  
Data Return Saham (Tingkat Pengembalian Saham)  
Periode 2013 sampai dengan 2015

	Keterangan	Return Saham		
		2013	2014	2015
1	PT. Agung Podomoro Land Tbk	-0,418919	0,358209	-0,002994
2	PT. Alam Sutera Realty Tbk	-0,283333	0,232143	-0,632653
3	PT. Bakrieland Development Tbk	-0,074074	0,000000	0,000000
4	PT. Bekasi Asri Pemula	-0,525180	-0,320000	0,000000
5	PT. Bekasi Fajar Industrial Estate	-0,345588	0,390411	-1,482993
6	PT. Bhuwanatala Indah Permai	-0,108911	0,052632	-0,079545
7	PT. Bukit Darmo Property	-0,090909	0,183673	-0,088889
8	PT. Bumi Citra Permai	0,820000	0,409091	0,094118
9	PT. Ciputra Development	-0,062500	0,400000	0,143836
10	PT. Ciputra Property	0,033333	0,266272	-1,060976
11	PT. Cowell Development	2,286713	0,248000	-0,041667
12	PT. Danayasa Arthatama	2,253012	-0,350000	-0,179941
13	PT. Duta Anggada Realty	-0,373239	0,345588	-0,619048
14	PT. Duta pertiwi	0,467213	0,082992	0,237500
15	PT. Fortune Mate Indonesia	0,571429	0,142539	0,438750
16	PT. Gading Development	-0,748571	-0,725490	0,072727
17	PT. Greenwood Sejahtera	-0,308696	0,086207	-0,414634
18	PT. Gowa Makasar Tourism	11,575758	-0,360656	0,186667

	Development			
19	PT. Indonesia Prima Property	0,014925	0,000000	-0,133333
20	PT. Intiland Development	-0,059701	0,515385	-0,329243
21	PT. Jaya real property	-0,741935	0,230769	-0,395973
22	PT. Kawasan Industri Jababeka	-0,035000	0,345763	-0,194332
23	PT. Lamicitra Nusantara	-0,176744	0,363309	0,007143
24	PT. Lippo Cikarang	0,511628	0,531250	-0,434483
25	PT. Lippo Karawaci	-0,090000	0,107843	0,014493
26	PT. Megapolitan Development	-0,207143	0,189781	0,048611
27	PT. Metro Realty	-0,014286	0,000000	-2,026316
28	PT. Metropolitan Kentjana	1,435897	0,379085	0,093333
29	PT. Metropolitan land	-0,296296	0,146067	-1,069767
30	PT. Modernland realty	-0,360656	0,250000	-0,113490
31	PT. Nirvana Development	0,081633	-0,424731	-0,706422
32	PT. Pakuwon Jati	0,200000	0,475728	-0,038306
33	PT. Perdana Gapuraprima	0,510000	0,494983	-0,502513
34	PT. Plaza Indonesia Realty	0,185185	0,488000	0,062500
35	PT. Rista Bintang Mahkotasejati	-0,363636	-0,034091	-0,396825
36	PT. Roda Vivatex	0,400000	0,066667	0,125000
37	PT. Sentul City	-0,169312	-0,509615	-0,793103
38	PT. Summarecon Agung	-0,589474	0,486842	0,078788
39	PT. Suryamas Dutamakmur	-0,005236	-0,532258	-0,305263

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2013 sampai dengan 2015)

*Return* saham merupakan nilai yang diperoleh dari hasil aktivitas investasi. Berdasarkan data yang tercatat di bursa efek Indonesia terdapat 39 perusahaan yang bergerak dibidang properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan selama periode 2013-2015. Terjadi kenaikan dan penurunan return saham perusahaan (tingkat pengembalian investasi). *Return* saham yang negatif menunjukkan bahwa kinerja portofolio investasi pada perusahaan tersebut mengalami penurunan sedangkan *return* saham yang positif menunjukkan bahwa perusahaan kinerja portofolio investasi pada perusahaan tersebut mengalami kenaikan.

#### 1. Uji Chow (Pendekatan PLS dan FE)

Uji chow merupakan pemilihan model data panel dengan menggunakan pendekatan PLS (*Common Effects Model*) dan FE (*Fixed Effects Model*). menyatakan bahwa untuk memilih teknik dengan model common atau pendekatan *fixed* model maka dapat digunakan teknik sebagai berikut:

$$F = \frac{(R^2 \text{ model FE} - R^2 \text{ model PLS}) / m}{(1-R^2 \text{ model PLS}) / (n - k)}$$

Dengan ketentuan jika kita memperoleh hasil nilai F hitung lebih besar dari F tabel pada tingkat keyakinan tertentu maka kita menolak hipotesis *H<sub>0</sub>* yang menyatakan kita harus memilih teknik PLS. Dengan kata lain, kita menerima hipotesis *H<sub>1</sub>* yang menyatakan kita harus menggunakan model *fixed effect* untuk teknik estimasi dalam

penelitian. Dari rumusan F hitung dibawah ini maka diperoleh hasil F hitung dengan menggunakan pemilihan model data panel dengan pendekatan PLS atau FE yaitu sebesar 6,18 dan dibandingkan dengan F tabel pada probability alpha 10% maka didapat F tabel sebesar 2,46.

$$\begin{aligned} F \text{ Hitung} &= (0.375430 - 0.048307) / 2 \\ &\quad (1 - 0.048307) / 39 - 3 \\ &= \frac{0.1635615}{0.026439167} \\ &= 6,18 \end{aligned}$$

Dari hasil perhitungan di atas maka dapat disimpulkan bahwa nilai F hitung sebesar 6,18 lebih besar dari nilai F tabel pada tingkat keyakinan ( $\alpha$ ) = 0,10 sebesar 2,46 sehingga menolak  $H_0$  yaitu menolak teknik PLS (model *common effects*) dan menerima  $H_1$  yang berarti harus menggunakan model *fixed effect* untuk teknik estimasi dalam penelitian ini.

Selain menggunakan perhitungan secara manual di atas, aplikasi eviews juga menunjukkan hasil yang sama sebagai berikut dengan menggunakan uji redundant:

## 2. Uji Hausman (Pendekatan FE dan RE)

Hausman test bertujuan untuk membandingkan antara model *Fixed Effects* dan *Random Effects*. Hasil dari pengujian ini digunakan untuk mengetahui metode mana yang sebaiknya dipilih. [1] menyatakan bahwa statistik Hausman ini mengikuti distribusi statistik hausman ini mengikuti distribusi statistik *Chi Square* dengan *degree of freedom*. Jika kita menolak hipotesis nol yaitu ketika nilai statistik hausman lebih besar dari nilai kritisnya maka metode yang tepat adalah metode *fixed effects*, sebaliknya jika kita gagal menolak hipotesis nol yaitu ketika nilai hausman lebih kecil dari nilai kritisnya maka metode yang tepat adalah metode *random effect*. Hasil dari uji *hausman test* dapat digunakan dalam tabel dibawah ini:

Tabel. V

Hasil Uji Model Menggunakan *Hausman Test*

### Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.058529	2	0.9712

Sumber : Hasil Penelitian (Data Diolah)

Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai statistik Chi Squared sebesar 0,058529 dengan nilai probability sebesar 0,9712, sedangkan nilai kritis Chi Squared dengan *degree of freedom* sebesar 2 pada alpha = 0,10 sebesar 0,211, jadi nilai statistik Chi Square 0,058529 < 0,211. Maka Hipotesis nol ditolak berdasarkan *Hausman Test* model yang tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effects*.

## 3. Ikhtisar Pemilihan Model Akhir

Model yang umum digunakan dalam regresi data panel adalah antara *random effects* dan *fixed effects*. Pakar ekonometrika telah membuat asumsi bahwa apabila data individu (*cross section*) lebih banyak dibandingkan data runtun waktu (*time series*) maka diasumsikan untuk memiliki model RE, sedangkan apabila data runtun waktu lebih banyak dibandingkan data individu waktu maka model FE yang lebih tepat diungakan. Dalam penelitian ini data runtun waktu adalah sebanyak 3 tahun dan data individual (return saham) sebanyak 39, maka jumlah individu lebih banyak daripada jumlah data runtun waktu (39>3) sehingga pemodelan yang sebaiknya digunakan adalah RE. Pengujian yang dilakukan sebelumnya, estimasi parameter dalam data panel menurut uji chow dan uji hausman akan lebih tepat menggunakan *random effects*. Jadi model yang tepat digunakan dalam penelitian ini adalah model *random effects*. Sehingga diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$Return \text{ Saham} = 30,51936 + 0,048611 \text{ SB} - 7,558226 \text{ NTR} + \epsilon$$

## 4. Analisis Model Regresi dengan *Random Effect Models*

Model *random effect* merupakan suatu metode data panel dengan menggunakan teknik menambahkan variabel gangguan (*error terms*) yang mungkin saja akan muncul pada hubungan antar waktu dan antar perusahaan. [6] Model random efek mempunyai parameter yang lebih sedikit, akibatnya derajat bebasnya lebih besar, dibandingkan metode efek tetap (FE) yang mempunyai parameter lebih banyak sehingga derajat bebasnya lebih kecil.

Hasil output dari regresi data panel menggunakan metode *random effects* (Metode Random Efek/RE) dengan *white heteroskedasticity* dan *cross section weight* dapat dilihat di bawah ini sebagai berikut:

Tabel. VI  
 Analisis Regresi dengan *Random Effect Models*

Dependent Variable: Y

Sample: 2013 2015

Cross-sections included: 39

Total pool (balanced) observations: 117

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	30.51936	6.98E-10	4.37E+10	0.0000
X1	0.048611	1.28E-11	3.81E+09	0.0000
X2	-7.558226	1.91E-10	-3.95E+10	0.0000
Random Effects (Cross)				
_APLN—C	-0.004783			
_ASRI—C	-0.014172			
_ELTY—C	-0.004964			
_BAPA—C	-0.016621			
_BEST—C	-0.025572			
_BIPP—C	-0.005887			
_BKDP—C	-0.003770			
_BCIP—C	0.016158			
_CTRA—C	0.003427			
_CTRP—C	-0.015351			
_COWL—C	0.033848			
_SCBD—C	0.022221			
_DART—C	-0.006824			

_DUTI—C	0.008039		
_FMII—C	0.013557		
_GAMA—C	-0.025028		
_GWSA—C	-0.013461		
_GMTD—C	0.168457		
_OMRE—C	-0.005645		
_DILD—C	-0.001925		
_JRPT—C	-0.017544		
_KIJA—C	-0.002092		
_LAMI—C	-0.000912		
_LPCK--C	0.005347		
_LPKR--C	-0.003377		
_EMDE--C	-0.003392		
_MTSM--C	-0.034689		
_MKPI--C	0.024988		
_MTLA--C	-0.022276		
_MDLN--C	-0.007217		
_NIRO--C	-0.019706		
_PWON--C	0.005786		
_GPRA--C	0.003745		
_PLIN--C	0.007267		
_RBMS--C	-0.015835		
_RDTX--C	0.005090		
_BKSL—C	-0.026086		
_SMRA—C	-0.004223		
_SMDM—C	-0.016576		
Random Effects (Period)			
2013—C	-2.30E-26		
2014—C	-6.70E-26		
2015—C	8.90E-26		
<hr/>			
Weighted Statistics			
<hr/>			
R-squared	0.049034	Mean dependent var	0.082833
Adjusted R-squared	0.032351	S.D. dependent var	1.189412
S.E. of regression	1.170015	Sum squared resid	156.0586
F-statistic	2.939074	Durbin-Watson stat	1.633906
Prob(F-statistic)	0.056937		
<hr/>			

Sumber: Hasil Penelitian (Data Diolah)

Hasil output regresi data panel dengan metode *fixed effects* (Metode Efek Tetap/FE) terlihat dari nilai *R-Squared* sebesar 0.049034, yang memberikan arti bahwa sebesar 4.9% perubahan return saham dipengaruhi oleh suku bunga dan nilai tukar rupiah. Sedangkan sisanya sebesar 95.1% dipengaruhi oleh variabel lain yang ada diluar model. Nilai koefisien determinasi *Adjusted R-Squared* adalah sebesar 0.032351 yang memberikan arti sebesar 3.23 % perubahan *return saham* dipengaruhi oleh suku bunga dan nilai tukar rupiah sedangkan sisanya sebesar 96.77% dipengaruhi oleh variabel lain yang ada di luar model penelitian.

Konstanta sebesar 30.51936 menyatakan bahwa jika jika suku bunga dan nilai tukar rupiah bernilai konstan atau tetap maka return saham adalah sebesar 30.51. Sehingga setiap kenaikan 1% nilai tukar rupiah mengakibatkan penurunan *return saham* sebesar 7.55. sedangkan setiap penambahan 1% suku bunga mengakibatkan kenaikan *return saham* sebesar 0.048.

*T-test probability* dengan signifikan pada  $\alpha = 10\%$  menunjukkan bahwa tingkat suku bunga dengan signifikansi sebesar 0.0000 telah berada pada tingkat signifikansi alpha dibawah 0.10 dan nilai tukar rupiah menunjukkan nilai signifikansi 0.0000 telah berada pada tingkat signifikansi alpha dibawah 0.10 yang berarti variabel suku bunga dan nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap *return saham*. Pada output terlihat bahwa nilai *durbin Watson* statistik bernilai 2.450859 yang berada pada kisaran angka 2 ( $1.5 < DW-\text{Stat} < 2.5$ ). Hal ini mengindikasikan bahwa pada model tidak mempunyai masalah autokorelasi.

## 5. Pengujian Hipotesis

Nilai *adjusted (R<sup>2</sup>)* antara nol dan satu. Nilai *adjusted (R<sup>2</sup>)* 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 variabel dependen. Hasil regresi model *random effects* dengan *white test* dimana variabel dependennya adalah suku bunga dan nilai tukar rupiah menunjukkan hasil bahwa seluruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap *return saham* hanya sebesar 95,31% dan sisanya 4.69 dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam persamaan regresi.

## 6. Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui bahwa variabel independen yaitu suku bunga dan nilai tukar rupiah secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu *return saham*. Hasil dari pengujian dapat dilihat pada hasil perhitungan dibawah ini :

$$\begin{aligned} F \text{ Hitung} &= \frac{(0.375430 - 0.048307) / 2}{(1 - 0.048307) / 39 - 3} \\ &= 0.1635615 \\ &\quad 0.026439167 \\ &= 6,18 \end{aligned}$$

Dari perhitungan di atas maka dapat diketahui bahwa variabel independen yaitu suku bunga dan nilai tukar rupiah secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu *return saham*. Hal ini dapat dilihat dari nilai F-hitung adalah 6.18 sedangkan nilai F-tabel adalah sebesar 2.46 (sig = 0.10). Jadi  $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$  atau  $6.18 > 2.46$  maka  $H_0$  ditolak artinya  $H_1$  diterima. Kesimpulannya yaitu suku bunga dan nilai tukar rupiah secara bersama-sama atau simultan berpengaruh terhadap *return saham*. Artinya secara bersama-sama suku bunga dan nilai tukar rupiah dapat digunakan untuk meningkatkan *return saham* pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

## 7. Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui bahwa variabel independen yaitu suku bunga dan nilai tukar rupiah secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap

variabel dependen yaitu *return saham*. Hasil dari pengujian dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel. VII Hasil Uji t		
Variabel	Koefisien	Sig.
Konstanta	30.51936	0.0000
Suku Bunga	0.048611	0.0000
Nilai Tukar Rp	-7.558226	0.0000

Sumber : Hasil Penelitian (Data Diolah)

Berdasarkan hasil pengujian di atas dapat dilihat bahwa variabel suku bunga signifikan terhadap return saham. Hal ini ditunjukkan pada tabel di atas, dimana nilai probabilitas atau taraf signifikansi sebesar 0.0000 lebih kecil dibandingkan  $\alpha = 0.10$ . Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap *return saham*. Hasil penelitian yang signifikan membuktikan bahwa jika suku bunga tinggi maka masyarakat cenderung untuk menabung, sedangkan jika suku bunga rendah maka masyarakat lebih tertarik menginvestasikan dananya pada sektor riil termasuk sektor properti. Sehingga dapat disimpulkan jika suku bunga menurun, maka *return saham* properti akan meningkat. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian [7].

Hasil penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh [3] yang menjelaskan bahwa suku bunga dapat menjadi faktor yang diperhitungkan oleh para investor dalam menginvestasikan modalnya ke saham properti. Suku bunga yang meningkat dapat mempengaruhi tingkat suku bunga simpanan dan kredit. Tingkat suku bunga kredit yang rendah akan menarik investor untuk berinvestasi modalnya pada properti karena kredit yang kecil sehingga pihak pengembang atau developer makin mendapatkan keuntungan dari suku bunga kredit yang rendah. Namun semakin tinggi tingkat suku bunga deposito akan memicu para investor untuk menyimpan uangnya di bank.

Berdasarkan hasil pengujian diatas menunjukkan bahwa variabel nilai tukar rupiah terhadap dolar signifikan terhadap *return saham*. Hal ini ditunjukkan pada tabel diatas dimana nilai probabilitas atau signifikansi sebesar 0.0000 lebih kecil dibandingkan  $\alpha = 0.10$ . Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap *return saham*.

Hasil penelitian yang signifikan membuktikan bahwa kurs rupiah berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham. Apabila nilai tukar rupiah terhadap dolar melemah maka akan berpengaruh pada industri properti. Sebagai contoh pembangunan properti yang menggunakan bahan bangunan impor membuat biaya yang harus dikeluarkan perusahaan menjadi tinggi. padahal perusahaan pada sektor properti dalam memperoleh bahan bangunan terkadang harus impor dari negara lain. Dengan melemahnya rupiah terhadap US dolar maka biaya yang dibutuhkan untuk memperoleh bahan bangunan tersebut menjadi tinggi dan jelas menjadi beban bagi perusahaan apabila tidak dapat mencapai penjualan yang diinginkan. Imbasnya terhadap indeks harga saham perusahaan akan

cenderung menurun. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh [3].

## V. KESIMPULAN

Adapun hasil penelitian dan pembahasan yang dilakukan maka diperoleh kesimpulan yaitu:

1. Hasil pengujian tingkat suku bunga berpengaruh secara parsial terhadap *return saham* perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan.
2. Hasil pengujian nilai tukar rupiah terhadap dolar berpengaruh secara parsial terhadap *return saham* perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan.

## VI. SARAN

Merujuk pada hasil penelitian dapat diajukan beberapa saran bagi penelitian selanjutnya, yaitu:

1. Menggunakan variabel lainnya yang dapat berpengaruh terhadap *return saham* di pasar perdana maupun di pasar sekunder.
2. Periode waktu penelitian masih terbatas sehingga jumlah sampel yang digunakan relatif sedikit.

## UCAPAN TERIMAKASIH

Penulis mengucapkan terima kasih kepada seluruh pihak yang telah memberi dukungan terhadap penelitian ini.

## REFERENSI

- [1] Agus Widarjono.2013.Ekonometrika Pengantar dan Aplikasi eviews.UPP STIM YKPN: Yogyakarta.
- [2] Ajija, Shochrul Rohmatul, dkk. 2011. Cara Cerdas Menguasai Eviews. Jakarta: Salemba Empat.
- [3] Johnson Lukisto dan Njo Anastasia, 2014. Dampak Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti di Indonesia Periode Tahun 1994-2012.Jurnal Analisa, Vol.3 No.2, September 2014.
- [4] Gujarati, Damodar. 2003. Ekonometrika Dasar. Terjemah Sumarno Zein. Jakarta: Erlangga.
- [5] Kasmir. (2008). Dasar- Dasar Perbankan. Jakarta. PT Raja Grafindo Persada.
- [6] Nachrowi D.N. dan Hardius Usman, (2006), Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan,LP-FEUI, Jakarta.
- [7] Purnomo, Tri, Hendra dan Nurul Widyawati, 2013. “Pengaruh NilaiTukar, Suku Bunga, dan Inflasi terhadap Return Saham pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia”, Jurnal Ilmu & Riset Manajemen, Volume 2 Nomor10.
- [8] Raharja. Maylia Pramono Sari. 2008. “Kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi (PT KASNIC CREDIT RATING)”. Vol. 8 No. 2 Agustus.
- [9] Sugiyono. 2012. Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D. Bandung:Alfabeta.