

## BAB 4

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Pengantar

Bab 4 akan memaparkan proses pengolahan data dan analisis hasil pengolahan data. Data akan diolah dalam bentuk persamaan regresi linear berganda dengan menggunakan *software* Eviews 4.1 dan SPSS 11.5. Model regresi yang dihasilkan akan diuji dengan metode OLS (*Ordinary Least Square*). Untuk memastikan model yang dihasilkan bersifat BLUE, maka sebelum menguji signifikansi dari model, terlebih dahulu akan dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji heteroskedastis, uji autokorelasi dan uji multikolinearitas. Jika model yang dihasilkan sudah bersifat BLUE, maka akan dilakukan uji signifikansi untuk menganalisis hasil regresi tersebut. Namun jika ternyata model belum bersifat BLUE maka akan dilakukan remedial sesuai dengan pelanggaran asumsi yang terjadi. Setelah mendapatkan model yang bersifat BLUE maka penulis dapat melakukan interpretasi dan analisis terhadap model yang dihasilkan, dan membandingkan teori yang sudah ada.

#### 4.2 Deskripsi Statistik

Deskripsi statistik dari variabel yang akan digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.1 Deskripsi Statistik Variabel**

|             | CG       | P&R      | SBI      | Inflasi  | Kurs     |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Mean        | 0.019483 | 0.038953 | -0.00725 | 0.116528 | 0.001098 |
| Median      | 0.018767 | 0.01861  | -0.00136 | -0.164   | 0.001996 |
| Maximum     | 0.15558  | 0.306532 | 0.120141 | 27       | 0.063388 |
| Minimum     | -0.10736 | -0.22405 | -0.08717 | -35      | -0.04565 |
| Std. Dev.   | 0.056386 | 0.093437 | 0.038602 | 7.762967 | 0.021561 |
| Skewness    | 0.140137 | 0.046822 | 1.230939 | -0.43217 | 0.296621 |
| Kurtosis    | 3.052533 | 3.619686 | 5.621075 | 13.47791 | 3.362871 |
| Jarque-Bera | 0.203282 | 0.98195  | 32.32721 | 267.1231 | 1.20903  |
| Probabiliti | 0.903354 | 0.612029 | 0        | 0        | 0.546339 |

Keterangan:

CG = Tingkat pengembalian sektor industri barang konsumsi

P&R = Tingkat pengembalian sektor properti dan real estat

SBI = Perubahan tingkat suku bunga

Inflasi = Perubahan laju Inflasi

Kurs = Perubahan nilai rupiah terhadap dolar Amerika

Intepretasi tabel 4.1 :

1. Variabel dependen tingkat pengembalian saham sektor industri barang konsumsi mempunyai tingkat pengembalian rata-rata 1.9483% per bulan. Tingkat pengembalian minimum dari indeks saham sektor industri barang konsumsi sebesar -10.736% dan tingkat pengembalian maksimumnya adalah sebesar 15.558% dengan standar deviasi 5.6386%. Variabel dependen tingkat pengembalian indeks saham sektor properti dan real estat mempunyai tingkat pengembalian rata-rata 3.8953% per bulan dengan

tingkat pengembalian minimum sebesar  $-22.405\%$  dan tingkat pengembalian maksimum sebesar  $30.6532\%$  per bulan.

2. Variabel tingkat pengembalian indeks saham industri barang konsumsi, tingkat pengembalian indeks saham properti dan real estat serta variabel kurs sudah terdistribusi normal. Hal ini bisa dilihat dari probabilitas Jarque-Bera yang lebih besar dari tingkat signifikansi ( $\alpha = 0.05$ ) menunjukkan bahwa kita gagal menolak hipotesis nol yang artinya data telah terdistribusi normal. Sedangkan variabel inflasi dan tingkat suku bunga tidak terdistribusi normal. Hal ini bisa dilihat dari probabilitas Jarque-Bera pada variabel tersebut nilainya kurang dari tingkat signifikansi ( $\alpha = 0.05$ ) yang menunjukkan bahwa kita menolak hipotesis nol atau dengan kata lain data tersebut tidak terdistribusi normal. Adanya data yang tidak terdistribusi normal tidak menjadikan masalah pada analisis signifikansi dari regresi yang akan dilakukan, asalkan residual dari regresi yang dihasilkan masih tetap terdistribusi normal.

### 4.3 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah residual dari suatu model regresi terdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas ini dapat dilakukan dengan menggunakan uji Jarque-Bera. Hasil dari pengujian normalitas yang dilakukan dengan menggunakan program Eviews 4.1 pada model sektor properti dan real estat menghasilkan probabilitas Jarque-Bera lebih besar dari  $\alpha$  ( $0.222086 > 0.05$ ), maka hipotesis nol gagal ditolak yang artinya residual dari model sektor properti dan real estat terdistribusi normal sehingga uji t dan uji F bisa dilakukan untuk melihat signifikansi dari model.

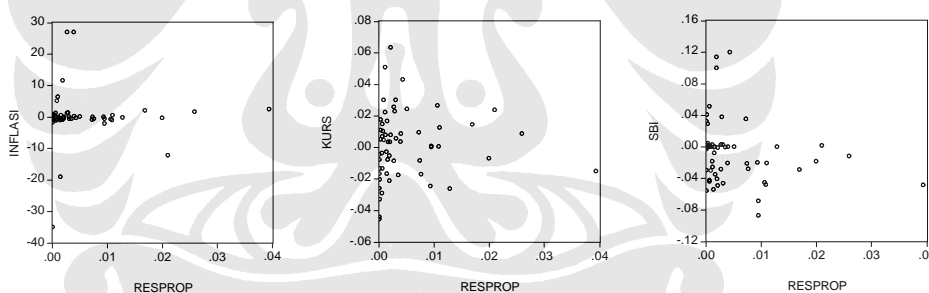
Nilai probabilitas Jarque-Bera pada model sektor industri barang konsumsi lebih besar dari  $\alpha$  ( $0.620156 > 0.05$ ), maka hipotesis nol gagal ditolak artinya residual dari model industri barang konsumsi terdistribusi normal.

#### 4.4 Uji Asumsi Klasik

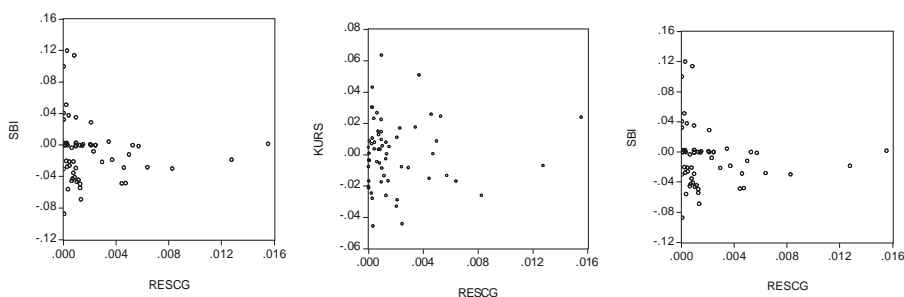
Untuk memperoleh model regresi yang bersifat BLUE, maka penulis akan melakukan uji asumsi dasar klasik terlebih dahulu terhadap model persamaan dari hasil regresi. Jika dalam melakukan pengujian model hasil regresi terdapat pelanggaran asumsi dasar klasik, maka penulis akan melakukan remedial sesuai dengan pelanggaran yang terjadi.

##### 4.4.1 Uji Heteroskedastis

Uji heteroskedastis dilakukan untuk mengetahui apakah varian dari *error* konstan atau tidak. Pada asumsi dasar klasik varian dari *error* harus konstan. Untuk melakukan uji heteroskedastis pada model regresi, bisa dilakukan dengan cara informal dan formal. Cara informal untuk mengetahui adanya heteroskedastis adalah dengan membuat grafik residual. Berikut ini adalah grafik residual dari model:



**Gambar 4.1 Grafik Residual Sektor Properti dan Real Estat**



**Gambar 4.2 Grafik Residual Sektor Industri Barang Konsumsi**

Dalam gambar 4.1 dapat dilihat bahwa grafik residual dari model regresi pada sektor properti tidak memiliki pola tertentu, yang artinya dalam model tersebut tidak terdapat heteroskedastis. Gambar 4.2 menggambarkan grafik residual dari model regresi pada sektor industri barang konsumsi yang tidak mempunyai pola tertentu, yang artinya dalam model tersebut tidak terdapat masalah heteroskedastis.

Cara formal untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastis pada model adalah dengan melakukan uji White. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan bantuan program Eviews 4.1 yang akan memperoleh nilai probabilita dari *Obs\*R-squared* yang nantinya akan dibandingkan dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ). Berikut ini adalah hasil dari uji White dengan menggunakan program Eviews 4.1:

**Tabel 4.2 Uji White pada Model Sektor Properti dan Real Estat**

White Heteroskedasticity Test:

|               |          |                      |
|---------------|----------|----------------------|
| F-statistic   | 0.864436 | Probability 0.527090 |
| Obs*R-squared | 5.348256 | Probability 0.499983 |

**Tabel 4.3 Uji White pada Model Sektor Industri Barang Konsumsi**

White Heteroskedasticity Test:

|               |          |                      |
|---------------|----------|----------------------|
| F-statistic   | 0.733614 | Probability 0.624726 |
| Obs*R-squared | 4.600929 | Probability 0.595916 |

Dari tabel 4.2 yang merupakan *output* dari uji White pada program Eviews 4.1 dapat dilihat bahwa probabilita *Obs\*R-square* lebih besar dari  $\alpha$  ( $0.499983 > 0.05$ ), maka hipotesis nol gagal ditolak, artinya model regresi pada sektor properti dan real estat tidak terdapat heteroskedastis. Tabel 4.3 menunjukkan *output* dari uji White yang menggunakan program Eviews 4.1 pada sektor industri barang konsumsi. Dari tabel 4.3 tersebut dapat dilihat bahwa nilai probabilita *Obs\*R-squared* lebih besar dari  $\alpha$  ( $0.595916 > 0.05$ ), maka hipotesis nol gagal ditolak

yang artinya pada model regresi pada industri barang konsumsi tidak terdapat masalah heteroskedastis.

#### 4.4.2 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dari sebuah model dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson. Dalam pengujian yang menggunakan jumlah observasi sebanyak 60 ( $n = 60$ ) dan jumlah variabel independen sebanyak 3 ( $k = 3$ ) serta dengan tingkat signifikansi 0.05 ( $\alpha = 0.05$ ), maka diperoleh nilai  $dl = 1.480$  dan  $du = 1.689$ . Dari hasil pengolahan Eviews 4.1, diperoleh nilai statistik Durbin Watson ( $d$ ) pada model regresi sektor properti dan real estat sebesar 1.833634. Nilai  $d$  yang dihasilkan berada diantara  $du$  dan  $4-du$  ( $1.480 < 2.158561 < 2.311$ ) artinya hipotesis nol gagal ditolak sehingga dapat disimpulkan tidak ada autokorelasi positif maupun negatif pada model regresi sektor properti dan real estat. Nilai  $d$  yang dihasilkan program Eviews 4.1 pada model sektor industri barang konsumsi adalah sebesar 1.833634. Nilai  $d$  ini terletak diantara  $du$  dan  $4-du$  ( $1.480 < 1.833634 < 2.311$ ), maka kita gagal menolak hipotesis nol yang artinya pada model regresi di sektor industri barang konsumsi tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif.

#### 4.4.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah terdapat hubungan antar variabel bebas. Pengujiannya dapat dilakukan dengan menggunakan VIF (*Variance Inflationary Factor*), *Eigen value* dan *Condition Index* yang diperoleh dengan menggunakan program SPSS 11.5. nilai VIF, *Eigen value* dan *Condition Index* yang diperoleh dari hasil pengolahan SPSS 11.5 adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas**

| Sampel                   | Multikolinearitas |          |         |       |       |
|--------------------------|-------------------|----------|---------|-------|-------|
|                          | Nilai             | Intersep | inflasi | Sbi   | Kurs  |
| Properti dan real estat  | VIF               |          | 1.011   | 1.01  | 1.02  |
|                          | Eigen Value       | 1.199    | 1.117   | 0.915 | 0.77  |
|                          | Condition Index   | 1        | 1.036   | 1.145 | 1.247 |
| Industri barang konsumsi | VIF               |          | 1.011   | 1.01  | 1.02  |
|                          | Eigen Value       | 1.199    | 1.117   | 0.915 | 0.77  |
|                          | Condition Index   | 1        | 1.036   | 1.145 | 1.247 |

Berdasarkan hasil dari program SPSS 11.5 pada tabel 4.5, dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi pada sektor properti dan real estat serta sektor industri barang konsumsi, tidak terdapat multikolinearitas. VIF berada pada angka kurang dari 5, Eigen *value* dibawah 10 dan *Condition Index* dibawah 10 menunjukkan tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model tersebut.

#### **4.5 Model Persamaan Linear Berganda**

Pengujian asumsi dasar klasik akan menghasilkan model yang terbaik dari suatu regresi. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan model regresi linear berganda untuk mengetahui pengaruh perubahan laju inflasi, perubahan tingkat suku bunga dan perubahan nilai tukar terhadap tingkat pengembalian saham.

Untuk mencapai tujuan tersebut, penulis menggunakan bantuan program Eviews 4.1. Dengan melakukan pengujian dasar klasik yang bertujuan memperoleh model yang BLUE maka hasil dari model regresi linear berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Model sektor properti dan real estat

$$R_{prop} = 0.03559930736 - 0.8007043269 \text{ SBI} + 0.001063083244 \text{ INFLASI} - 2.290753329 \text{ KURS} + e$$

Model sektor industri barang konsumsi

$$R_{CG} = 0.01885565045 - 0.3003368742 \text{ SBI} + 0.0001407604818 \text{ INFLASI} - 1.420593177 \text{ KURS} + e$$

#### 4.6 Pengujian Hipotesis

Untuk menjawab permasalahan dan mencapai tujuan penelitian, maka setelah penulis mendapatkan model yang BLUE, selanjutnya akan dilakukan adalah melakukan uji hipotesis yang telah dibangun. Uji hipotesis yang akan dibahas dalam penelitian meliputi uji t, uji F, uji *R-squared*, dan *adjusted R-squared*.

##### 4.6.1 Uji t

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Uji t dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan program Eviews 4.1. Adapun *output* regresi linear berganda dengan menggunakan program Eviews 4.1 adalah sebagai berikut:



**Tabel 4.5 Hasil Regresi Linear Berganda Sektor Properti dan Real Estat**

Dependent Variable: PROP

Method: Least Squares

Date: 02/14/09 Time: 09:09

Sample: 2003:01 2007:12

Included observations: 60

| Variable                  | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.    |
|---------------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C                         | 0.035599    | 0.009624              | 3.699102    | 0.0005   |
| SBI                       | -0.800704   | 0.247705              | -3.232490   | 0.0021   |
| INFLASI                   | 0.001063    | 0.001253              | 0.848749    | 0.3996   |
| KURS                      | -2.290753   | 0.445566              | -5.141227   | 0.0000   |
| <i>R-squared</i>          | 0.419597    | Mean dependent var    | 0.038953    |          |
| <i>Adjusted R-squared</i> | 0.388503    | S.D. dependent var    | 0.093437    |          |
| S.E. of regression        | 0.073066    | Akaike info criterion | -           | 2.330566 |
| Sum squared resid         | 0.298964    | Schwarz criterion     | -           | 2.190943 |
| Log likelihood            | 73.91698    | F-statistic           | 13.49487    |          |
| Durbin-Watson stat        | 2.028938    | Prob(F-statistic)     | 0.000001    |          |

Dari tabel 4.5 diatas, dapat dilihat bahwa pada tingkat kepercayaan 95% ( $\alpha = 0.05$ ) suku bunga dan nilai tukar secara parsial berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian saham sektor properti dan real estat. Nilai probabilita t-statistik variabel independen tersebut lebih kecil dari  $\alpha$  sehingga hipotesis nol penelitian ditolak, yang artinya variabel independen tersebut secara parsial berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian saham sektor properti dan real estat. Inflasi tidak berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian saham sektor properti dan real estat, terlihat dari nilai probabilita t-statistik inflasi yang lebih besar dari  $\alpha$  sehingga hipotesis nol penelitian gagal ditolak yang artinya inflasi secara parsial tidak signifikan mempengaruhi tingkat pengembalian saham

sektor properti dan real estat. Interpretasi dari koefisien intersep dan variabel independen adalah sebagai berikut:

- Koefisien intersep sebesar 0.035599 berarti jika tidak ada perubahan pada faktor makroekonomi (suku bunga, inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika) maka tingkat pengembalian indeks saham sektor properti dan real estat akan naik sebesar 0.035599 poin.
- Koefisien SBI sebesar -0.800704 berarti variabel tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian indeks saham sektor properti dan real estat. Jika perubahan tingkat suku bunga mengalami kenaikan sebesar 1 poin, maka tingkat pengembalian saham sektor properti dan real estat akan mengalami penurunan sebesar 0.800704 dengan kondisi variabel lainnya konstan. Hubungan negatif antara perubahan tingkat suku bunga dan tingkat pengembalian suatu saham sesuai dengan teori dan penelitian sebelumnya tentang hubungan suku bunga dan tingkat pengembalian saham. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan teori yang diungkapkan Keynes yang menjelaskan hubungan antara suku bunga dan tingkat pengembalian saham. Naiknya suku bunga akan memicu investor untuk mengalihkan investasinya dari investasi saham ke tabungan atau deposito yang menyebabkan permintaan terhadap saham menurun dan menurunkan harga saham. Teori ini ternyata bersesuaian dengan tingkat pengembalian saham pada sektor properti dan real estat di Indonesia. Hasil dari penelitian ini juga bersesuaian dengan teori yang diungkapkan oleh Fisher dan Donbush yang mengungkapkan hubungan tingkat suku bunga melalui kurva IS dan LM. Ketika terjadi kenaikan pada tingkat suku bunga, maka biaya investasi akan meningkat dan pengeluaran investasi akan meningkat pula yang akan menyebabkan penurunan penghasilan perusahaan. Keadaan ini akan menurunkan ekuitas saham suatu perusahaan. Hal ini terjadi pula pada sektor properti dan real estat. Ketika suku bunga tinggi, maka biaya modal untuk investasi di sektor ini tentu akan meningkat. Di tambah

**Universitas Indonesia**

lagi akan ada peningkatan suku bunga KPR yang mengakibatkan orang tidak berani untuk mengambil kredit untuk pembelian properti. Akibatnya biaya modal yang harus dibayar oleh perusahaan cukup besar dan pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan menurun akibat dari permintaan akan properti menurun. Kondisi ini akan mengakibatkan penghasilan perusahaan menurun dan menurunkan nilai ekuitas saham perusahaan. Pengaruh tingkat suku bunga terhadap tingkat pengembalian saham properti juga berkaitan dengan KPR. KPR berkaitan erat dengan biaya yang harus konsumen bayarkan untuk mengangsur produk properti dan real estat. Ketika suku bunga KPR meningkat, maka minat konsumen akan menurun sehingga akan menurunkan penghasilan perusahaan pada sektor properti dan real estat sehingga naiknya suku bunga dapat menurunkan harga saham properti dan real estat.

- Koefisien inflasi sebesar 0.001063 berarti variabel inflasi berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian saham sektor properti dan real estat. Jika terjadi perubahan kenaikan inflasi sebesar 1 poin, maka tingkat pengembalian akan mengalami kenaikan sebesar 0.001063 dengan kondisi variabel independen yang lain bersifat konstan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi ini tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian saham sektor properti dan real estat. Hasil dari pengaruh inflasi terhadap tingkat pengembalian saham sektor properti dan real estat ternyata bertentangan dengan teori dan penelitian sebelumnya. Inflasi bisa terjadi karena dua penyebab, yaitu karena ada tekanan permintaan dan karena kenaikan biaya produksi. koefisien positif yang terjadi pada tingkat pengembalian saham sektor properti yang real estat dapat dikarenakan inflasi yang terjadi merupakan akibat dari adanya tekanan permintaan akan kebutuhan properti. Karena kenaikan permintaan akan sektor properti inilah yang mendorong kenaikan penghasilan perusahaan sehingga menaikkan nilai ekuitas saham perusahaan. Namun, berdasarkan hasil uji t perubahan laju inflasi secara signifikan tidak berpengaruh terhadap

**Universitas Indonesia**

tingkat pengembalian saham sektor properti dan real estat. Jadi, menurut hasil penelitian, perubahan inflasi tidak akan mempengaruhi tingkat pengembalian saham sektor industri barang konsumsi.

- Koefisien kurs sebesar -2.290753 berarti variabel nilai tukar Rupiah terhadap dolar Amerika berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian indeks saham sektor properti dan real estat. Jika perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika mengalami kenaikan sebesar 1 poin, maka tingkat pengembalian saham sektor properti dan real estat akan mengalami penurunan sebesar 2.290753 poin dengan kondisi variabel independen lainnya tetap. Hubungan negatif antara perubahan nilai tukar dan tingkat pengembalian suatu saham sesuai dengan teori dan penelitian sebelumnya. Ketika mata uang domestik terdepresiasi, artinya kita membutuhkan rupiah lebih banyak untuk mendapatkan dolar, maka dibutuhkan lebih banyak rupiah untuk membayar hutang yang berasal dari luar negeri yang mengakibatkan turunnya pendapatan perusahaan yang akan menurunkan ekuitas saham perusahaan. Disamping itu, pengaruh nilai tukar ini berkaitan dengan investor dari luar negeri. Investor akan mengambil *long position* pada saat mata uang domestik terapresiasi, dan mengambil *short position* pada saat mata uang domestik terdepresiasi. Ketika rupiah terapresiasi maka investor asing yang menanamkan dananya pada saham akan mendapatkan tingkat pengembalian dolar yang lebih banyak karena mereka membutuhkan lebih sedikit rupiah untuk mendapatkan nilai dolar yang sama. Untuk itu, investor asing akan mempertimbangkan kembali investasi mereka dengan melihat nilai nominal yang akan mereka terima. Misalnya pada saat kurs berada pada angka Rp.10.000/\$, investor membeli suatu saham dengan harga Rp.10.000 per lembar. Mereka berharap akan ada apresiasi nilai mata uang, karena jika kurs berada pada Rp.9.000 atau kurs rupiah terapresiasi, maka ketika harga saham tetap, maka investor akan memperoleh tingkat pengembalian saham yang dalam dolar lebih banyak. Jadi, jika investor berekspektasi rupiah

**Universitas Indonesia**

akan terus menguat, maka investor asing ini akan membeli saham lebih banyak. Dengan semakin meningkatnya permintaan suatu saham, maka harganya akan ikut meningkat, sehingga tingkat pengembalian saham juga ikut meningkat. Ketika rupiah terdepresiasi maka investor asing yang menanamkan dananya pada saham akan mendapatkan tingkat pengembalian dolar yang lebih sedikit karena mereka membutuhkan lebih banyak rupiah untuk mendapatkan nilai dolar yang sama. Untuk itu, investor asing akan mempertimbangkan kembali investasi mereka dengan melihat nilai nominal yang akan mereka terima. Melepaskan saham perusahaan yang tidak menguntungkan lebih baik untuk investasi para investor asing tersebut, sehingga dengan banyaknya yang melepas saham akan menyebabkan harga saham menurun sehingga tingkat pengembalian saham tersebut menurun.

**Tabel 4.6 Hasil Regresi Linear Berganda Sektor Industri Barang Konsumsi**

Dependent Variable: CG  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/14/09 Time: 09:09  
 Sample: 2003:01 2007:12  
 Included observations: 60

| Variable                  | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.    |
|---------------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C                         | 0.018856    | 0.006111              | 3.085630    | 0.0032   |
| INFLASI                   | 0.000141    | 0.000795              | 0.176987    | 0.8602   |
| SBI                       | -0.300337   | 0.157285              | -1.909507   | 0.0613   |
| KURS                      | -1.420593   | 0.282920              | -5.021179   | 0.0000   |
| <i>R-squared</i>          | 0.357407    | Mean dependent var    |             | 0.019483 |
| <i>Adjusted R-squared</i> | 0.322983    | S.D. dependent var    |             | 0.056386 |
| <i>S.E. of regression</i> | 0.046395    | Akaike info criterion |             | -        |
| Sum squared resid         | 0.120538    | Schwarz criterion     |             | -        |
| Log likelihood            | 101.1677    | F-statistic           |             | 10.38232 |
| Durbin-Watson stat        | 1.867569    | Prob(F-statistic)     |             | 0.000016 |

Tabel 4.6, dapat dilihat bahwa nilai probabilita t-statistik variabel kurs lebih kecil dari  $\alpha$ , maka hipotesis nol penelitian ditolak yang artinya pada tingkat keyakinan 95%, secara parsial nilai tukar berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian saham sektor industri barang konsumsi. Perubahan suku bunga pada tingkat keyakinan 95% secara parsial tidak signifikan mempengaruhi tingkat pengembalian saham industri barang konsumsi. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilita t-statistik SBI yang lebih besar dari alpha, sehingga hipotesis nol gagal ditolak. Namun pada tingkat keyakinan 90%, secara parsial perubahan suku bunga berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian sektor industri barang konsumsi. Ini terlihat pada nilai probabilita t-statistik yang lebih kecil dari alpha ( $0.0613 < 0.1$ ), sehingga hipotesis nol ditolak, yang artinya pada tingkat keyakinan 90%, secara parsial perubahan suku bunga secara signifikan berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian saham sektor industri barang konsumsi. Pada tingkat 95%, secara parsial inflasi tidak berpengaruh terhadap tingkat pengembalian indeks saham sektor industri barang konsumsi. Ini terlihat dari nilai probabilita t-statistik yang lebih besar dari alpha, sehingga hipotesis nol gagal ditolak, yang artinya perubahan laju inflasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham sektor industri barang konsumsi. Interpretasi dari koefisien intersep dan variabel independen adalah sebagai berikut:

- Koefisien intersep sebesar 0.018856 menunjukkan bahwa jika tidak ada perubahan pada variabel independen, maka tingkat pengembalian pada sektor industri barang konsumsi akan mengalami kenaikan sebesar 0.018856 poin.
- Koefisien SBI sebesar -0.300337 menunjukkan hubungan negatif antara perubahan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia terhadap tingkat pengembalian saham sektor industri barang konsumsi. Ketika perubahan tingkat suku bunga naik sebesar 1 poin, maka tingkat pengembalian sektor industri barang konsumsi akan mengalami penurunan sebesar 0.300337 dengan kondisi variabel independen lainnya tetap. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori dan penelitian sebelumnya. Seperti halnya penjelasan yang ada pada

**Universitas Indonesia**

sektor properti, kenaikan suku bunga akan memicu investor untuk memilih investasi yang lebih menguntungkan dan menjanjikan seperti tabungan dan deposito. Disamping itu juga kenaikan suku bunga berarti biaya modal juga meningkat yang mengakibatkan lebih banyak dana yang harus dikeluarkan perusahaan untuk membiayai investasinya sehingga akan menurunkan pendapatan perusahaan yang berakibat pada menurunnya ekuitas saham. Dari penelitian ini diketahui bahwa sektor industri barang konsumsi ikut terkena dampak karena adanya perubahan tingkat suku bunga.

- Koefisien inflasi sebesar 0.000141 menunjukkan hubungan positif antara inflasi dan tingkat pengembalian saham sektor industri barang konsumsi. Kenaikan perubahan inflasi sebesar 1 poin menyebabkan tingkat pengembalian sektor industri barang konsumsi mengalami kenaikan sebesar 0.000141 poin. Namun sebenarnya koefisien ini secara parsial tidak mempunyai arti, karena inflasi secara statistik tidak signifikan mempengaruhi tingkat pengembalian saham industri barang konsumsi. Hasil dari penelitian ini tentang hubungan inflasi dan tingkat pengembalian tidak bersesuaian dengan teori dan penelitian sebelumnya. Teori dan penelitian sebelumnya menyatakan inflasi dan tingkat pengembalian saham berhubungan negatif namun hasil dari penelitian ini inflasi berhubungan positif dengan tingkat pengembalian dan hubungannya tidak signifikan. Jadi, perubahan yang terjadi pada inflasi tidak akan mempengaruhi tingkat pengembalian saham sektor industri barang konsumsi.
- Koefisien kurs sebesar -1.420593 menunjukkan hubungan negatif antara perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika dan tingkat pengembalian saham sektor industri barang konsumsi. Kenaikan perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika sebesar 1 poin akan mengakibatkan turunnya tingkat pengembalian saham sektor industri barang konsumsi sebesar 1.420593. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori dan penelitian sebelumnya yang menjelaskan hubungan antara nilai tukar dan tingkat pengembalian. Seperti halnya

**Universitas Indonesia**

yang sudah dijelaskan pada sektor properti dan real estat, pengaruh perubahan nilai tukar berkaitan dengan adanya investor asing yang menanamkan modalnya pada pasar modal Indonesia, sehingga perilaku dari investor asing ini akan mempengaruhi harga saham. Ketika nilai rupiah terdepresiasi, maka jumlah dolar yang akan mereka peroleh menjadi lebih kecil, sehingga mereka akan memilih untuk melepaskan kepemilikan saham yang mereka miliki yang pada akhirnya akan memicu penurunan harga saham. Nilai tukar juga berpengaruh terhadap nilai hutang luar negeri dari perusahaan. Ketika perusahaan meminjam dana dari luar, dan nilai rupiah terdepresiasi, maka perusahaan membutuhkan rupiah lebih banyak untuk membayar hutang tersebut, sehingga akan menurunkan pendapatan perusahaan yang akan mempengaruhi juga pada harga ekuitas saham perusahaan.

#### 4.6.2 Uji F

Uji F digunakan untuk melihat apakah variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Pada tabel 4.5 terlihat bahwa probabilitas F statistik untuk model sektor properti dan real estat sebesar 0.000001. Dengan tingkat keyakinan 95% ( $\alpha = 0.05$ ) maka hipotesis nol penelitian ditolak karena nilai probabilitas F-statistik lebih kecil dari  $\alpha$  yang artinya variabel independen (perubahan tingkat suku bunga, perubahan inflasi, dan perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika) secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham sektor properti dan real estat. Berdasarkan besarnya koefisien dan tingkat signifikansi dari tiap variabel independen bisa dilihat bahwa faktor makro yang paling berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham sektor properti dan real estat adalah perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika.

Pada tabel 4.6 bisa dilihat besarnya probabilitas F statistik pada model sektor industri barang konsumsi sebesar 0.000016. Dengan tingkat kepercayaan 95% ( $\alpha = 0.05$ ) hipotesis nol penelitian dari uji F ditolak, karena nilai probabilitas F-statistik lebih kecil dari  $\alpha$ . Artinya, variabel independen (perubahan tingkat suku



bunga, perubahan inflasi, dan perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika) secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham sektor industri barang konsumsi. Dilihat dari besarnya nilai koefisien dan tingkat signifikansi dari tiap variabel independen, penulis dapat menyimpulkan bahwa perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika merupakan variabel independen yang paling berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham sektor industri barang konsumsi.

#### **4.6.3 *R-squared* ( $R^2$ )**

$R^2$  menggambarkan seberapa besar variabel independen secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel dependennya. Pada tabel 4.5 terlihat besarnya *R-squared* untuk model sektor properti dan real estat sebesar 0.419597. Ini artinya variabel independen yang terdiri dari tingkat suku bunga, inflasi, dan nilai tukar secara bersama-sama berpengaruh dan dapat menjelaskan 41.9597% terhadap tingkat pengembalian saham sektor properti dan real estat. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Besarnya  $R^2$  pada sektor industri barang konsumsi seperti yang terlihat pada tabel 4.6 adalah 0.357407. Artinya variabel independen yang terdiri dari suku bunga, inflasi dan nilai tukar secara bersama-sama berpengaruh dan dapat menjelaskan 35.7407% terhadap tingkat pengembalian saham sektor industri barang konsumsi. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

#### **4.6.4 *Adjusted R-squared***

Nilai *adjusted R-squared* menunjukkan seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan varian dari variabel dependen. Semakin mendekati angka 1 berarti semakin besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan varian dari variabel dependennya. Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* pada model sektor properti dan real estat adalah 0.388503. Nilai *adjusted R-squared* tersebut menjelaskan sebesar 38.8503% varian dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Nilai *adjusted R-squared* memang tidak melebihi nilai dari  $R^2$ . Nilai

*adjusted R*<sup>2</sup> pada model sektor industri barang konsumsi adalah 0.322983. Artinya variabel independen mampu menjelaskan varian dari variabel dependen sebesar 32.2983%. Nilai *adjusted R-squared* pada model properti dan real estat lebih besar dari industri barang konsumsi menandakan variabel independen secara bersama-sama lebih besar mempengaruhi sektor properti dan real estat dari pada sektor industri barang konsumsi.

#### 4.7 Perbandingan Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap Tingkat Pengembalian Saham Sektor Properti dan Real Estat dengan Sektor Industri Barang Konsumsi

**Tabel 4.7 Perbandingan Koefisien Regresi Sektor Properti dan Real Estat dengan Sektor Industri Barang Konsumsi**

| <b>Koefisien Regresi</b> | <b>Properti dan Real Estat</b> | <b>Industri Barang Konsumsi</b> |
|--------------------------|--------------------------------|---------------------------------|
| Suku bunga               | -0.800704                      | -0.300337                       |
| Inflasi                  | 0.001063                       | 0.000141                        |
| Nilai tukar              | -2.290753                      | -1.420593                       |

Berdasarkan tabel 4.6, penulis menyimpulkan bahwa perubahan pada suku bunga lebih berpengaruh pada sektor properti dan real estat daripada sektor industri barang konsumsi. Sebagai sektor siklikal, sektor properti lebih terpengaruh terhadap adanya perubahan tingkat suku bunga. Perubahan laju inflasi juga lebih memberikan dampak yang lebih besar terhadap sektor properti dan real estat. Pada saat terjadi inflasi yang memicu harga barang-barang naik secara keseluruhan, masyarakat tentunya akan memenuhi kebutuhan primer terlebih dahulu daripada kebutuhan sekunder. Dalam hal ini produk yang ditawarkan oleh sektor properti merupakan kebutuhan sekunder masyarakat. Sehingga jika dalam kondisi harga barang-barang naik secara keseluruhan masyarakat akan mengurangi konsumsinya terhadap barang kebutuhan sekunder lebih banyak dari pada kebutuhan primernya. Karena itulah sektor industri barang konsumsi lebih tahan terhadap perubahan laju inflasi, sedangkan sektor properti dan real estat sebagai sektor yang siklikal lebih terpengaruh terhadap perubahan laju inflasi.

Perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika ternyata juga lebih banyak mempengaruhi sektor properti dan real estat daripada sektor industri barang konsumsi. Dari ketiga variabel makroekonomi yang ada dalam penelitian ini, ternyata sebagai sektor yang banyak terpengaruh faktor siklikal, sektor properti dan real estat lebih banyak menerima dampak dari perubahan variabel makroekonomi dibandingkan sektor industri barang konsumsi.

