

## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Hasil Uji Asumsi Klasik

##### 4.1.1 Uji Asumsi Multikolinieritas

Menurut Widarjono (2005) jika koefisien diatas 0.85 dapat disimpulkan terdapat masalah multikolinieritas pada model. Sebaliknya jika koefisien korelasi rendah (<0.85) maka diduga model tidak mengandung unsur multikolinieritas.

Untuk menguji asumsi multikolinieritas digunakan paket program eviews. Dari penghitungan tersebut dapat diketahui bahwa tidak terdapat adanya multikolinieritas dalam penelitian ini karena nilai koefisien lebih kecil dari 0.85.

**Tabel 4.1**

**Hasil Uji Multikolinieritas Faktor Kurs, Oil Price, dan Jumlah uang beredar  
untuk setiap saham dalam sampel**

No	Nama Saham		Kurs	Oil Price	JUB	Keterangan
1	AALI	koef	-0.07761	0.124159	-0.09048	tidak mengandung multikolinieritas
2	ABBA	koef	0.184169	0.176189	0.149029	tidak mengandung multikolinieritas
3	ADES	koef	0.05378	0.189528	0.07799	tidak mengandung multikolinieritas
4	ADMF	koef	0.148016	-0.26254	-0.21127	tidak mengandung multikolinieritas
5	AIMS	koef	0.208678	0.012351	0.066328	tidak mengandung multikolinieritas
6	AISA	koef	-0.03011	-0.08997	0.045801	tidak mengandung multikolinieritas
7	ALFA	koef	-0.14857	-0.11552	0.088000	tidak mengandung multikolinieritas
8	ALKA	koef	0.096578	0.123408	-0.00438	tidak mengandung multikolinieritas
9	APLI	koef	0.025109	0.188760	0.153941	tidak mengandung multikolinieritas
10	ARNA	koef	-0.05359	-0.00397	-0.05596	tidak mengandung multikolinieritas
11	ASGR	koef	0.062631	-0.09038	-0.05754	tidak mengandung multikolinieritas
12	AUTO	koef	0.111573	-0.0429	0.029814	tidak mengandung multikolinieritas
13	BABP	koef	0.018688	0.079657	0.186610	tidak mengandung multikolinieritas
14	BATA	koef	-0.30119	0.008319	-0.06359	tidak mengandung multikolinieritas
15	BATI	koef	0.083727	-0.23876	0.032816	tidak mengandung multikolinieritas
16	BAYU	koef	0.162991	-0.01775	0.036492	tidak mengandung multikolinieritas
17	BBNP	koef	0.0279	-0.1767	-0.02949	tidak mengandung multikolinieritas
18	BBLD	koef	-0.02418	0.018516	-0.03571	tidak mengandung multikolinieritas
19	BEKS	koef	0.011217	-0.12567	0.002030	tidak mengandung multikolinieritas
20	BIPP	koef	-0.06479	-0.02646	-0.1045	tidak mengandung multikolinieritas
21	BKSW	koef	0.097782	0.099116	0.018983	tidak mengandung multikolinieritas
22	BTON	koef	-0.39348	-0.03174	0.120535	tidak mengandung multikolinieritas
23	CEKA	koef	-0.06619	0.10114	-0.05035	tidak mengandung multikolinieritas

**Tabel 4.1 (lanjutan)**  
**Hasil Uji Multikolinieritas Faktor Kurs, Oil Price, dan Jumlah uang beredar**  
**untuk setiap saham dalam sampel**

No	Nama Saham		Kurs	Oil Price	JUB	Keterangan
24	CENT	koef	-0.20074	0.095094	0.248961	tidak mengandung multikolinieritas
25	CITA	koef	-0.02973	0.060056	0.023786	tidak mengandung multikolinieritas
26	CTTH	koef	0.028377	0.081446	0.065197	tidak mengandung multikolinieritas
27	CKRA	koef	-0.2235	0.081135	-0.08392	tidak mengandung multikolinieritas
28	CLPI	koef	-0.07609	0.070845	0.094868	tidak mengandung multikolinieritas
29	CMNP	koef	0.049348	-0.11043	-0.14953	tidak mengandung multikolinieritas
30	CTRA	koef	-0.04359	0.036568	0.042567	tidak mengandung multikolinieritas
31	DNET	koef	0.012683	0.278288	0.193163	tidak mengandung multikolinieritas
32	DSFI	koef	0.068530	0.121677	-0.008831	tidak mengandung multikolinieritas
33	DSUC	koef	0.069846	0.047124	-0.00974	tidak mengandung multikolinieritas
34	DUTI	koef	0.035733	0.000783	0.148854	tidak mengandung multikolinieritas
35	ELTY	koef	-0.0428	0.063422	-0.10387	tidak mengandung multikolinieritas
36	ETWA	koef	-0.01694	-0.03621	-0.0895	tidak mengandung multikolinieritas
37	ERTX	koef	0.153275	0.039683	-0.03316	tidak mengandung multikolinieritas
38	FORU	koef	0.007176	-0.00997	-0.07083	tidak mengandung multikolinieritas
39	GDYR	koef	0.187756	0.097663	0.219374	tidak mengandung multikolinieritas
40	GGRM	koef	-0.20935	-0.12986	-0.17901	tidak mengandung multikolinieritas
41	IIKP	koef	-0.06158	0.099799	-0.03872	tidak mengandung multikolinieritas
42	IKAI	koef	-0.00607	0.198679	-0.07479	tidak mengandung multikolinieritas
43	INCI	koef	0.22876	0.126295	0.040267	tidak mengandung multikolinieritas
44	INDS	koef	-0.06752	0.071223	-0.08053	tidak mengandung multikolinieritas
45	INDF	koef	0.112931	-0.14181	-0.10049	tidak mengandung multikolinieritas
46	INTP	koef	0.112096	-0.19234	-0.05045	tidak mengandung multikolinieritas
47	JECC	koef	0.036592	0.237983	0.143814	tidak mengandung multikolinieritas
48	KARK	koef	0.040080	0.001854	0.027761	tidak mengandung multikolinieritas
49	KBLM	koef	-0.03449	-0.27243	-0.15389	tidak mengandung multikolinieritas
50	KIJA	koef	-0.00241	-0.11521	-0.19597	tidak mengandung multikolinieritas
51	KKGI	koef	0.067230	0.254678	0.03912	tidak mengandung multikolinieritas
52	SSIA	koef	0.085798	0.026505	0.023370	tidak mengandung multikolinieritas
53	LION	koef	-0.02302	-0.36029	-0.31713	tidak mengandung multikolinieritas
54	LMAS	koef	0.122241	-0.09737	0.066975	tidak mengandung multikolinieritas
55	LPCK	koef	-0.07328	0.098687	-0.03104	tidak mengandung multikolinieritas
56	LPGI	koef	-0.01112	0.076937	-0.2393	tidak mengandung multikolinieritas
57	LTLS	koef	0.165619	0.088219	-0.09845	tidak mengandung multikolinieritas
58	MAYA	koef	-0.05413	-0.014	-0.06246	tidak mengandung multikolinieritas
59	MEGA	koef	0.002052	0.128824	-0.12121	tidak mengandung multikolinieritas
60	MDRN	koef	0.058648	0.028266	0.031979	tidak mengandung multikolinieritas

Tabel 4.1 (lanjutan)

**Hasil Uji Multikolinieritas Faktor Kurs, Oil Price, dan Jumlah uang beredar  
untuk setiap saham dalam sampel**

No	Nama Saham		Kurs	Oil Price	JUB	Keterangan
61	MITI	koef	0.073720	0.127083	-0.16134	tidak mengandung multikolinieritas
62	MLPL	koef	0.010719	-0.1492	-0.17517	tidak mengandung multikolinieritas
63	MLIA	koef	-0.03014	0.097932	0.102434	tidak mengandung multikolinieritas
64	MPPA	koef	-0.01376	-0.20429	-0.20677	tidak mengandung multikolinieritas
65	MREI	koef	-0.07681	-0.03017	-0.01785	tidak mengandung multikolinieritas
66	MTDL	koef	0.030848	-0.03148	0.117151	tidak mengandung multikolinieritas
67	MTSM	koef	0.075875	-0.07795	-0.35957	tidak mengandung multikolinieritas
68	NIPS	koef	0.019239	0.055425	-0.07207	tidak mengandung multikolinieritas
69	OMRE	koef	0.012257	0.080747	-0.13876	tidak mengandung multikolinieritas
70	PANR	koef	-0.0307	-0.05789	-0.11396	tidak mengandung multikolinieritas
71	PANS	koef	-0.0655	-0.0587	-0.14288	tidak mengandung multikolinieritas
72	PICO	koef	-0.08049	0.187806	0.00519	tidak mengandung multikolinieritas
73	PNBN	koef	0.004204	-0.09184	-0.19275	tidak mengandung multikolinieritas
74	PNSE	koef	-0.20988	-0.30704	0.190824	tidak mengandung multikolinieritas
75	PRAS	koef	0.121817	0.234795	-0.04456	tidak mengandung multikolinieritas
76	PTBA	koef	-0.00363	0.102121	0.101715	tidak mengandung multikolinieritas
77	PTRA	koef	0.122467	0.213351	-0.16113	tidak mengandung multikolinieritas
78	PTRO	koef	0.005895	0.063955	-0.12351	tidak mengandung multikolinieritas
79	PTSP	koef	-0.11373	0.178306	-0.08591	tidak mengandung multikolinieritas
80	PYFA	koef	-0.07314	0.011536	-0.00997	tidak mengandung multikolinieritas
81	RIMO	koef	-0.00427	0.102456	-0.02571	tidak mengandung multikolinieritas
82	RMBA	koef	0.068510	0.145059	0.066089	tidak mengandung multikolinieritas
83	RBMS	koef	0.083925	-0.04519	-0.02496	tidak mengandung multikolinieritas
84	RODA	koef	0.132267	0.071654	0.008323	tidak mengandung multikolinieritas
85	SAIP	koef	0.103151	0.061898	-0.06701	tidak mengandung multikolinieritas
86	SCCO	koef	0.037399	0.192665	-0.19059	tidak mengandung multikolinieritas
87	SCMA	koef	-0.00801	0.094752	0.076457	tidak mengandung multikolinieritas
88	SIIP	koef	0.028521	0.127486	0.109253	tidak mengandung multikolinieritas
89	SMCB	koef	0.082397	-0.1391	0.008258	tidak mengandung multikolinieritas
90	SMDM	koef	-0.03499	-0.12529	-0.1562	tidak mengandung multikolinieritas
91	SMDR	koef	0.014603	0.018509	-0.04882	tidak mengandung multikolinieritas
92	TBLA	koef	-0.10511	0.085278	-0.14451	tidak mengandung multikolinieritas
93	TCID	koef	-0.23163	0.068573	-0.08009	tidak mengandung multikolinieritas
94	TINS	koef	0.102909	0.003782	-0.08149	tidak mengandung multikolinieritas
95	TIRT	koef	0.072551	0.034428	0.164438	tidak mengandung multikolinieritas
96	TRST	koef	0.110123	-0.05227	0.036819	tidak mengandung multikolinieritas
97	UNIC	koef	-0.15558	0.114878	0.020648	tidak mengandung multikolinieritas
98	UNTR	koef	-0.06321	-0.10073	-0.06024	tidak mengandung multikolinieritas
99	ULTJ	koef	0.111749	0.071656	0.111465	tidak mengandung multikolinieritas
100	WAPO	koef	0.204161	0.034411	0.059311	tidak mengandung multikolinieritas

Sumber : Hasil olahan

#### 4.1.2 Uji Asumsi Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji white heteroscedasticity (*no cross term*) dikarenakan menurut Nachrowi dan Usman (2006) di dalam buku Ekonometrika untuk analisis ekonomi dan keuangan menjelaskan untuk model regresi yang banyak menggunakan variabel bebas disarankan untuk menggunakan white heteroscedasticity (*no cross term*), sedangkan untuk regresi yang lebih sedikit menggunakan variabel bebas sebaiknya menggunakan white heteroscedasticity (*cross term*). Dari pengujian heteroskedastisitas dengan uji white heteroscedasticity terdapat 2 saham yang mengalami heteroskedastisitas yaitu saham BATI dan MPPA yang kemudian dilakukan perbaikan uji heteroskedastisitas dengan menggunakan Uji Glejser tidak didapatkan adanya heteroskedastisitas.

**Tabel 4.2**

**Hasil Uji Heteroskedastisitas Faktor Kurs, *Oil Price*, dan Jumlah uang beredar untuk setiap saham dalam sampel**

No	Nama Saham	Probilititas	Keterangan
1	AALI	0.57946	tidak mengandung heteroskedastisitas
2	ABBA	0.951865	tidak mengandung heteroskedastisitas
3	ADES	0.738224	tidak mengandung heteroskedastisitas
4	ADMF	0.811139	tidak mengandung heteroskedastisitas
5	AIMS	0.807253	tidak mengandung heteroskedastisitas
6	AISA	0.762955	tidak mengandung heteroskedastisitas
7	ALFA	0.379647	tidak mengandung heteroskedastisitas
8	ALKA	0.655425	tidak mengandung heteroskedastisitas
9	APLI	0.794157	tidak mengandung heteroskedastisitas
10	ARNA	0.644555	tidak mengandung heteroskedastisitas
11	ASGR	0.935652	tidak mengandung heteroskedastisitas
12	AUTO	0.648104	tidak mengandung heteroskedastisitas
13	BABP	0.611761	tidak mengandung heteroskedastisitas
14	BATA	0.802518	tidak mengandung heteroskedastisitas
15	BATI	0.04375	Mengandung Heteroskedastisitas
16	BAYU	0.474801	tidak mengandung heteroskedastisitas
17	BBNP	0.86804	tidak mengandung heteroskedastisitas
18	BBLD	0.949626	tidak mengandung heteroskedastisitas
19	BEKS	0.954717	tidak mengandung heteroskedastisitas
20	BIPP	0.905417	tidak mengandung heteroskedastisitas
21	BKSW	0.864513	tidak mengandung heteroskedastisitas

Tabel 4.2 (lanjutan)

**Hasil Uji Heteroskedastisitas Faktor Kurs, *Oil Price*, dan Jumlah uang beredar untuk setiap saham dalam sampel**

No	Nama Saham	Probabilitas	Keterangan
22	BTON	0.563228	tidak mengandung heteroskedastisitas
23	CEKA	0.276003	tidak mengandung heteroskedastisitas
24	CENT	0.969268	tidak mengandung heteroskedastisitas
25	CITA	0.973969	tidak mengandung heteroskedastisitas
26	CTTH	0.640857	tidak mengandung heteroskedastisitas
27	CKRA	0.920222	tidak mengandung heteroskedastisitas
28	CLPI	0.914532	tidak mengandung heteroskedastisitas
29	CMNP	0.686755	tidak mengandung heteroskedastisitas
30	CTRA	0.817886	tidak mengandung heteroskedastisitas
31	DNET	0.929165	tidak mengandung heteroskedastisitas
32	DSFI	0.744187	tidak mengandung heteroskedastisitas
33	DSUC	0.903302	tidak mengandung heteroskedastisitas
34	DUTI	0.323906	tidak mengandung heteroskedastisitas
35	ELTY	0.338583	tidak mengandung heteroskedastisitas
36	ETWA	0.63862	tidak mengandung heteroskedastisitas
37	ERTX	0.986411	tidak mengandung heteroskedastisitas
38	FORU	0.130265	tidak mengandung heteroskedastisitas
39	GDYR	0.774785	tidak mengandung heteroskedastisitas
40	GGRM	0.925758	tidak mengandung heteroskedastisitas
41	IIKP	0.356904	tidak mengandung heteroskedastisitas
42	IKAI	0.899334	tidak mengandung heteroskedastisitas
43	INCI	0.757991	tidak mengandung heteroskedastisitas
44	INDS	0.973142	tidak mengandung heteroskedastisitas
45	INDF	0.213294	tidak mengandung heteroskedastisitas
46	INTP	0.785295	tidak mengandung heteroskedastisitas
47	JECC	0.828746	tidak mengandung heteroskedastisitas
48	KARK	0.109793	tidak mengandung heteroskedastisitas
49	KBLM	0.129025	tidak mengandung heteroskedastisitas
50	KIJA	0.933792	tidak mengandung heteroskedastisitas
51	KKGI	0.924074	tidak mengandung heteroskedastisitas
52	SSIA	0.235265	tidak mengandung heteroskedastisitas
53	LION	0.684787	tidak mengandung heteroskedastisitas
54	LMAS	0.813803	tidak mengandung heteroskedastisitas
55	LPCK	0.653918	tidak mengandung heteroskedastisitas
56	LPGI	0.858385	tidak mengandung heteroskedastisitas
57	LTLS	0.376523	tidak mengandung heteroskedastisitas
58	MAYA	0.924065	tidak mengandung heteroskedastisitas

**Tabel 4.2 (lanjutan)**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas Faktor Kurs, *Oil Price*, dan Jumlah uang beredar**  
**untuk setiap saham dalam sampel**

No	Nama Saham	Probabilitas	Keterangan
59	MEGA	0.808365	tidak mengandung heteroskedastisitas
60	MDRN	0.305293	tidak mengandung heteroskedastisitas
61	MITI	0.613083	tidak mengandung heteroskedastisitas
62	MLPL	0.341533	tidak mengandung heteroskedastisitas
63	MLIA	0.913763	tidak mengandung heteroskedastisitas
65	MREI	0.321731	tidak mengandung heteroskedastisitas
66	MTDL	0.897616	tidak mengandung heteroskedastisitas
67	MTSM	0.212881	tidak mengandung heteroskedastisitas
68	NIPS	0.965712	tidak mengandung heteroskedastisitas
69	OMRE	0.941871	tidak mengandung heteroskedastisitas
70	PANR	0.870402	tidak mengandung heteroskedastisitas
71	PANS	0.638233	tidak mengandung heteroskedastisitas
72	PICO	0.622435	tidak mengandung heteroskedastisitas
73	PNBN	0.162469	tidak mengandung heteroskedastisitas
74	PNSE	0.982821	tidak mengandung heteroskedastisitas
75	PRAS	0.73448	tidak mengandung heteroskedastisitas
76	PTBA	0.681449	tidak mengandung heteroskedastisitas
77	PTRA	0.267185	tidak mengandung heteroskedastisitas
78	PTRO	0.820251	tidak mengandung heteroskedastisitas
79	PTSP	0.632088	tidak mengandung heteroskedastisitas
80	PYFA	0.33139	tidak mengandung heteroskedastisitas
81	RIMO	0.972814	tidak mengandung heteroskedastisitas
82	RMBA	0.388169	tidak mengandung heteroskedastisitas
83	RBMS	0.67805	tidak mengandung heteroskedastisitas
84	RODA	0.819881	tidak mengandung heteroskedastisitas
85	SAIP	0.979753	tidak mengandung heteroskedastisitas
86	SCCO	0.615599	tidak mengandung heteroskedastisitas
87	SCMA	0.572709	tidak mengandung heteroskedastisitas
88	SIIP	0.813596	tidak mengandung heteroskedastisitas
89	SMCB	0.061758	tidak mengandung heteroskedastisitas
90	SMDM	0.492427	tidak mengandung heteroskedastisitas
91	SMDR	0.321034	tidak mengandung heteroskedastisitas
92	TBLA	0.61365	tidak mengandung heteroskedastisitas
93	TCID	0.728879	tidak mengandung heteroskedastisitas
94	TINS	0.910347	tidak mengandung heteroskedastisitas
95	TIRT	0.924159	tidak mengandung heteroskedastisitas
96	TRST	0.880506	tidak mengandung heteroskedastisitas

**Tabel 4.2 (lanjutan)**

**Hasil Uji Heteroskedastisitas Faktor Kurs, *Oil Price*, dan Jumlah uang beredar untuk setiap saham dalam sampel**

No	Nama Saham	Probabilitas	Keterangan
97	UNIC	0.505573	tidak mengandung heteroskedastisitas
98	UNTR	0.331802	tidak mengandung heteroskedastisitas
99	ULTJ	0.851219	tidak mengandung heteroskedastisitas
100	WAPO	0.746689	tidak mengandung heteroskedastisitas

*Sumber : Data diolah dengan menggunakan eviews*

**Hasil Perbaikan Uji Heteroskedastisitas Faktor Kurs, *Oil Price*, dan Jumlah uang beredar untuk setiap saham dalam sampel dengan Uji Glejser**

No	Nama Saham		C	Kurs	Oil Price	JUB	Keterangan
1	BATI	sign	0	0.556	0.89	0.17	tidak mengandung heteroskedastisitas
2	MPPA	sign	0	0.202	0.243	0.176	tidak mengandung heteroskedastisitas

*Sumber : Data diolah dengan menggunakan SPSS*

#### 4.1.3 Uji Asumsi Autokorelasi

Penelitian ini menggunakan metode Bruesch-Godfrey atau yang lebih dikenal dengan uji Langrange Multiplier (LM) untuk mendeteksi adanya masalah autokorelasi. Jika probabilitas  $obs \cdot R\text{-Squared}$  kurang dari 0.05 maka terdapat gejala autokorelasi dalam model yang digunakan.

Hasil penelitian ini disimpulkan tidak terdapat adanya autokorelasi pada model yang digunakan.

**Tabel 4.3**

**Hasil Uji Autokorelasi Faktor Kurs, *Oil Price*, dan Jumlah uang beredar untuk setiap saham dalam sampel**

No	Nama Saham	Probabilitas	Keterangan
1	AALI	0.135614	Tidak mengandung autokorelasi
2	ABBA	0.058849	Tidak mengandung autokorelasi
3	ADES	0.061359	Tidak mengandung autokorelasi
4	ADMF	0.097383	Tidak mengandung autokorelasi
5	AIMS	0.047294	Tidak mengandung autokorelasi
6	AISA	0.370717	Tidak mengandung autokorelasi
7	ALFA	0.164678	Tidak mengandung autokorelasi
8	ALKA	0.05905	Tidak mengandung autokorelasi

**Tabel 4.3 (lanjutan)**  
**Hasil Uji Autokorelasi Faktor Kurs, *Oil Price*, dan Jumlah uang beredar**  
**untuk setiap saham dalam sampel**

No	Nama Saham	Probabilitas	Keterangan
9	APLI	0.077304	Tidak mengandung autokorelasi
10	ARNA	0.276304	Tidak mengandung autokorelasi
11	ASGR	0.177939	Tidak mengandung autokorelasi
12	AUTO	0.39347	Tidak mengandung autokorelasi
13	BABP	0.05928	Tidak mengandung autokorelasi
14	BATA	0.183152	Tidak mengandung autokorelasi
15	BATI	0.380603	Tidak mengandung autokorelasi
16	BAYU	0.238977	Tidak mengandung autokorelasi
17	BBNP	0.231548	Tidak mengandung autokorelasi
18	BBLD	0.080013	Tidak mengandung autokorelasi
19	BEKS	0.055528	Tidak mengandung autokorelasi
20	BIPP	0.699803	Tidak mengandung autokorelasi
21	BKSW	0.162188	Tidak mengandung autokorelasi
22	BTON	0.050787	Tidak mengandung autokorelasi
23	CEKA	0.394578	Tidak mengandung autokorelasi
24	CENT	0.065664	Tidak mengandung autokorelasi
25	CITA	0.751847	Tidak mengandung autokorelasi
26	CTTH	0.565105	Tidak mengandung autokorelasi
27	CKRA	0.451527	Tidak mengandung autokorelasi
28	CLPI	0.062813	Tidak mengandung autokorelasi
29	CMNP	0.285212	Tidak mengandung autokorelasi
30	CTRA	0.774044	Tidak mengandung autokorelasi
31	DNET	0.700882	Tidak mengandung autokorelasi
32	DSFI	0.719183	Tidak mengandung autokorelasi
33	DSUC	0.865796	Tidak mengandung autokorelasi
34	DUTI	0.618489	Tidak mengandung autokorelasi
35	ELTY	0.482198	Tidak mengandung autokorelasi
36	ETWA	0.566289	Tidak mengandung autokorelasi
37	ERTX	0.064225	Tidak mengandung autokorelasi
38	FORU	0.060386	Tidak mengandung autokorelasi
39	GDYR	0.975214	Tidak mengandung autokorelasi
40	GGRM	0.768554	Tidak mengandung autokorelasi
41	IIKP	0.170249	Tidak mengandung autokorelasi
42	IKAI	0.058404	Tidak mengandung autokorelasi
43	INCI	0.172731	Tidak mengandung autokorelasi
44	INDS	0.050542	Tidak mengandung autokorelasi
45	INDF	0.220709	Tidak mengandung autokorelasi
46	INTP	0.205806	Tidak mengandung autokorelasi
47	JECC	0.287307	Tidak mengandung autokorelasi
48	KARK	0.60729	Tidak mengandung autokorelasi



**Tabel 4.3 (lanjutan)**  
**Hasil Uji Autokorelasi Faktor Kurs, *Oil Price*, dan Jumlah uang beredar**  
**untuk setiap saham dalam sampel**

No	Nama Saham	Probabilitas	Keterangan
49	KBLM	0.271689	Tidak mengandung autokorelasi
50	KIJA	0.061977	Tidak mengandung autokorelasi
51	KKGI	0.189337	Tidak mengandung autokorelasi
52	SSIA	0.458086	Tidak mengandung autokorelasi
53	LION	0.163959	Tidak mengandung autokorelasi
54	LMAS	0.144832	Tidak mengandung autokorelasi
55	LPCK	0.182873	Tidak mengandung autokorelasi
56	LPGI	0.076339	Tidak mengandung autokorelasi
57	LTLS	0.498877	Tidak mengandung autokorelasi
58	MAYA	0.221059	Tidak mengandung autokorelasi
59	MEGA	0.058238	Tidak mengandung autokorelasi
60	MDRN	0.092469	Tidak mengandung autokorelasi
61	MITI	0.478623	Tidak mengandung autokorelasi
62	MLPL	0.497472	Tidak mengandung autokorelasi
63	MLIA	0.618297	Tidak mengandung autokorelasi
64	MPPA	0.122933	Tidak mengandung autokorelasi
65	MREI	0.844731	Tidak mengandung autokorelasi
66	MTDL	0.232217	Tidak mengandung autokorelasi
67	MTSM	0.080813	Tidak mengandung autokorelasi
68	NIPS	0.091444	Tidak mengandung autokorelasi
69	OMRE	0.466793	Tidak mengandung autokorelasi
70	PANR	0.605858	Tidak mengandung autokorelasi
71	PANS	0.540422	Tidak mengandung autokorelasi
72	PICO	0.82329	Tidak mengandung autokorelasi
73	PNBN	0.439334	Tidak mengandung autokorelasi
74	PNSE	0.065697	Tidak mengandung autokorelasi
75	PRAS	0.490203	Tidak mengandung autokorelasi
76	PTBA	0.343335	Tidak mengandung autokorelasi
77	PTRA	0.98894	Tidak mengandung autokorelasi
78	PTRO	0.877653	Tidak mengandung autokorelasi
79	PTSP	0.925389	Tidak mengandung autokorelasi
80	PYFA	0.093332	Tidak mengandung autokorelasi
81	RIMO	0.889025	Tidak mengandung autokorelasi
82	RMBA	0.940428	Tidak mengandung autokorelasi
83	RBMS	0.240407	Tidak mengandung autokorelasi
84	RODA	0.274026	Tidak mengandung autokorelasi
85	SAIP	0.931606	Tidak mengandung autokorelasi
86	SCCO	0.068724	Tidak mengandung autokorelasi
87	SCMA	0.227924	Tidak mengandung autokorelasi
88	SIIP	0.379452	Tidak mengandung autokorelasi

**Tabel 4.3 (lanjutan)**  
**Hasil Uji Autokorelasi Faktor Kurs, Oil Price, dan Jumlah uang beredar**  
**untuk setiap saham dalam sampel**

No	Nama Saham	Probabilitas	Keterangan
89	SMCB	0.858615	Tidak mengandung autokorelasi
90	SMDM	0.16295	Tidak mengandung autokorelasi
91	SMDR	0.670395	Tidak mengandung autokorelasi
92	TBLA	0.191169	Tidak mengandung autokorelasi
93	TCID	0.107188	Tidak mengandung autokorelasi
94	TINS	0.102896	Tidak mengandung autokorelasi
95	TIRT	0.054247	Tidak mengandung autokorelasi
96	TRST	0.99057	Tidak mengandung autokorelasi
97	UNIC	0.052946	Tidak mengandung autokorelasi
98	UNTR	0.799194	Tidak mengandung autokorelasi
99	ULTJ	0.056665	Tidak mengandung autokorelasi
100	WAPO	0.34367	Tidak mengandung autokorelasi

*Sumber : Data diolah dengan menggunakan eviws*

#### 4.1.4 Uji Asumsi Normalitas

Gujarati dan Zain (1978) menyatakan bahwa asumsi kenormalan tidak penting secara mutlak. Uji normalitas hanya diperlukan dalam suatu penelitian yang memiliki sampel kecil (jumlah sampel < 30) sedangkan, untuk penelitian dengan jumlah sampel besar (jumlah sampel > 30) tidak diperlukan asumsi normalitas dan uji normalitas adalah uji yang menyatakan bahwa jika distribusi sampel telah melebihi 30 sampel, maka sudah dianggap normal atau baik.

#### 4.2 Teknik Pengolahan Data

Penelitian ini ialah menggunakan dua tahap regresi. Regresi tahap pertama regresi bertujuan mendapatkan nilai  $\beta$  (sensitivitas *return* saham) terhadap faktor kurs, harga minyak, dan jumlah uang beredar. Regresi tahapan kedua bertujuan mendapatkan  $\lambda$  (*risk premium*) karena sensitivitas saham terhadap faktor-faktor kurs, harga minyak, dan jumlah uang beredar. Regresi tahap pertama menggunakan perangkat lunak Eviews, sedangkan regresi tahap kedua menggunakan SPSS.

##### 4.2.1 Regresi Tahap Pertama

Regresi tahap pertama bertujuan untuk mendapatkan  $\beta$  (sensitivitas *return* saham) faktor-faktor kurs, harga minyak, dan jumlah uang beredar yaitu meregresikan

*independent variabel* yaitu kurs, harga minyak, dan jumlah uang beredar dengan *dependent variabel* yaitu *return* saham yang didapatkan hasil  $\beta$ (sensitivitas *return* saham) sebagai berikut :

Tabel 4.4

**Hasil Estimasi  $\beta$ (sensitivitas *return* saham) Terhadap Faktor Kurs, *Oil Price*, Dan Jumlah Uang Beredar Untuk Setiap Saham Dalam Sampel Dengan**

**Model Estimasi  $R_t = \beta_0 + \beta_{i,KURS} \cdot I_{KURS,t} + \beta_{i,OILPRICE} \cdot I_{OILPRICE,t} + \beta_{i,JUB} \cdot I_{JUB,t} + e_t$**

No	Nama Saham		$\beta_0$	$\beta_{i,KURS}$	$\beta_{i,OILPRICE}$	$\beta_{i,JUB}$
1	AALI	koef	0.058534	-0.41316	0.194768	-0.49199
		sign	0.0016	0.4712	0.2963	0.377
2	ABBA	koef	-0.01729	1.272827	0.34161	1.199422
		sign	0.5443	0.1225	0.2544	0.1818
3	ADES	koef	0.002012	0.385315	0.473611	0.589512
		sign	0.952	0.6876	0.1796	0.5738
4	ADMF	koef	0.070166	1.030256	-0.73467	-1.39517
		sign	0.0442	0.2955	0.0441**	0.1961
5	AIMS	koef	0.01637	2.28254	-0.0447	1.193576
		sign	0.7257	0.0914	0.927	0.4147
6	AISA	koef	0.064606	-0.171	-0.41706	0.65694
		sign	0.273	0.9188	0.4974	0.7203
7	ALFA	koef	0.032223	-0.76196	-0.24681	0.47054
		sign	0.2605	0.3518	0.4088	0.5978
8	ALKA	koef	0.069294	1.02611	0.500221	0.05627
		sign	0.2134	0.5176	0.3889	0.9741
9	APLI	koef	0.011113	0.234364	0.383912	0.963046
		sign	0.6875	0.7669	0.1873	0.2676
10	ARNA	koef	0.043674	-0.36253	0.011234	-0.40808
		sign	0.0988	0.6283	0.9672	0.6181
11	ASGR	koef	0.030567	0.314993	-0.17391	-0.22104
		sign	0.2124	0.6515	0.4956	0.7717
12	AUTO	koef	0.019165	0.352443	-0.05809	0.174061
		sign	0.1552	0.3585	0.6779	0.6773
13	BABP	koef	-0.0099	0.383573	0.181336	1.618737
		sign	0.7866	0.7141	0.6357	0.1607
14	BATA	koef	0.011598	-0.91167	0.042598	-0.38741
		sign	0.3628	0.0147**	0.7486	0.3316
15	BATI	koef	-0.00153	0.477436	-0.38573	0.320368
		sign	0.9367	0.3866	0.0589	0.5942

Tabel 4.4 (lanjutan)

Hasil Estimasi  $\beta$ (sensitivitas *return* saham) Terhadap Faktor Kurs, *Oil Price*,  
Dan Jumlah Uang Beredar Untuk Setiap Saham Dalam Sampel Dengan

$$\text{Model Estimasi } R_t = \beta_0 + \beta_{i,KURS} \cdot I_{KURS,t} + \beta_{i,OILPRICE} \cdot I_{OILPRICE,t} + \beta_{i,JUB} \cdot I_{JUB,t} + e_t$$

No	Nama Saham		$\beta_0$	$\beta_{i,KURS}$	$\beta_{i,OILPRICE}$	$\beta_{i,JUB}$
16	BAYU	koef	0.020584	1.135959	-0.08457	0.501079
		sign	0.4958	0.1917	0.7887	0.5959
17	BBNP	koef	0.037715	0.244481	-0.41255	-0.0701
		sign	0.2048	0.7725	0.1853	0.9395
18	BBLD	koef	0.079377	-0.25066	0.065348	-0.35088
		sign	0.0287	0.8052	0.8603	0.7521
19	BEKS	koef	0.010803	0.189606	-0.38287	0.131055
		sign	0.7792	0.8635	0.344	0.9134
20	BIPP	koef	0.077789	-0.66372	-0.03454	-1.00848
		sign	0.0386	0.5303	0.9287	0.3838
21	BKSW	koef	0.002083	0.565081	0.194503	0.198417
		sign	0.9406	0.4809	0.5067	0.8205
22	BTON	koef	0.046172	-4.34728	-0.02644	0.612293
		sign	0.3603	0.0037**	0.9599	0.6973
23	CEKA	koef	0.030627	-0.41682	0.197054	-0.38278
		sign	0.1778	0.5191	0.4049	0.5878
24	CENT	koef	0.005799	-2.35004	0.485593	3.227136
		sign	0.928	0.2043	0.4708	0.1123
25	CITA	koef	0.147864	-1.36586	0.981914	0.648904
		sign	0.4769	0.8181	0.6512	0.9203
26	CTTH	koef	-0.00064	0.223274	0.174801	0.462863
27	CKRA	koef	0.096001	-2.77447	0.438166	-1.63918
		sign	0.0589	0.0566	0.4037	0.2971
28	CLPI	koef	0.021871	-0.26043	0.102186	0.330942
		sign	0.2441	0.6262	0.6011	0.5714
29	CMNP	koef	0.05539	0.14364	-0.17495	-0.67957
		sign	0.0127	0.8163	0.44	0.3168
30	CTRA	koef	0.065201	-0.33375	0.115004	0.294903
		sign	0.1066	0.7704	0.7832	0.8135
31	DNET	koef	0.03248	0.605219	2.2356	4.500855
		sign	0.7549	0.0437**	0.1703	0.7549
32	DSFI	koef	0.007877	0.335628	0.232659	0.804949
		sign	0.7606	0.6504	0.3911	0.9259

Tabel 4.4 (lanjutan)

Hasil Estimasi  $\beta$ (sensitivitas *return* saham) Terhadap Faktor Kurs, *Oil Price* Dan Jumlah Uang Beredar Untuk Setiap Saham Dalam Sampel Dengan

Model Estimasi  $R_t = \beta_0 + \beta_{i,KURS} \cdot I_{KURS,t} + \beta_{i,OILPRICE} \cdot I_{OILPRICE,t} + \beta_{i,JUB} \cdot I_{JUB,t} + e_t$

No	Nama Saham		$\beta_0$	$\beta_{i,KURS}$	$\beta_{i,OILPRICE}$	$\beta_{i,JUB}$
33	DSUC	koef	0.059556	0.769815	0.18061	-0.00125
		sign	0.287	0.6293	0.7565	0.9994
34	DUTI	koef	0.019219	0.408791	-0.03385	1.081597
		sign	0.5092	0.6235	0.9114	0.2372
35	ELTY	koef	0.141922	-1.0558	0.422188	-1.9789
		sign	0.049	0.603	0.5694	0.3736
36	ETWA	koef	0.074389	-0.26839	-0.08502	-0.85049
		sign	0.0666	0.8388	0.4969	0.0666
37	ERTX	koef	0.035178	1.317013	0.094492	-0.0689
		sign	0.4037	0.2759	0.8298	0.9582
38	FORU	koef	0.025048	-0.05086	-0.01562	-0.68579
		sign	0.5538	0.9665	0.9718	0.6043
39	GDYR	koef	0.002674	1.051223	0.106846	1.284581
		sign	0.8977	0.0815	0.6237	0.0523
40	GGRM	koef	0.019449	-0.67378	-0.10029	-0.6614
		sign	0.1303	0.0684	0.4523	0.1007
41	IIKP	koef	-0.00242	-0.83898	0.421592	-0.69071
		sign	0.961	0.5545	0.4171	0.6559
42	IKAI	koef	0.077111	-0.39746	0.77671	-1.05524
		sign	0.1083	0.7699	0.1218	0.4782
43	INCI	koef	-0.00098	0.913074	0.149111	0.327873
		sign	0.9568	0.082	0.432	0.5629
44	INDS	koef	0.074135	0.074135	0.345908	-1.24063
		sign	0.1612	0.4973	0.5291	0.4507
45	INDF	koef	0.03964	0.397898	-0.19402	-0.27603
		sign	0.023	0.4156	0.2786	0.6047
46	INTP	koef	0.060534	0.573342	-0.3431	-0.07039
		sign	0.0069	0.3571	0.1341	0.9173
47	JECC	koef	-0.02164	0.444718	0.821539	1.47426
		sign	0.6357	0.7337	0.0895	0.3042
48	KARK	koef	0.08933	0.578832	-0.01872	0.493548
		sign	0.1349	0.7326	0.9759	0.7898
49	KBLM	koef	0.041029	-0.17312	-0.39755	-0.65182
		sign	0.0341	0.75	0.0491**	0.2748

Tabel 4.4 (lanjutan)

Hasil Estimasi  $\beta$ (sensitivitas *return* saham) Terhadap Faktor Kurs, *Oil Price*,  
Dan Jumlah Uang Beredar Untuk Setiap Saham Dalam Sampel Dengan

$$\text{Model Estimasi } R_t = \beta_0 + \beta_{i,KURS} \cdot I_{KURS,t} + \beta_{i,OILPRICE} \cdot I_{OILPRICE,t} + \beta_{i,JUB} \cdot I_{JUB,t} + e_t$$

No	Nama Saham		$\beta_0$	$\beta_{i,KURS}$	$\beta_{i,OILPRICE}$	$\beta_{i,JUB}$
50	KIJA	koef	0.073346	-0.21514	-0.25499	-1.467
		sign	0.0268	0.8166	0.4529	0.1516
51	KGGI	koef	0.070354	0.944474	1.589935	0.62057
		sign	0.3837	0.6821	0.0631	0.8054
52	SSIA	koef	0.055941	0.656547	0.045178	0.307699
		sign	0.108	0.5058	0.9001	0.775
53	LION	koef	0.092353	-0.49527	-0.84002	-2.22684
		sign	0.002	0.5405	0.0069**	0.0201
54	LMAS	koef	-0.03516	0.893689	-0.25518	0.668312
		sign	0.217	0.2723	0.3901	0.4513
55	LPCK	koef	0.055855	-0.5872	0.259411	-0.38742
		sign	0.0725	0.5041	0.4198	0.6864
56	LPGI	koef	0.07778	-0.59855	0.32999	-2.53644
		sign	0.0673	0.6179	0.4525	0.0569
57	LTLS	koef	0.029147	0.639459	0.134836	-0.37033
		sign	0.1666	0.2874	0.5379	0.5715
58	MAYA	koef	0.093686	-0.78724	-0.01717	-0.9506
		sign	0.0981	0.6233	0.9766	0.5875
59	MEGA	koef	0.042436	-0.19375	0.297421	-0.85389
		sign	0.1216	0.8029	0.2968	0.3163
60	MDRN	koef	0.02533	0.472051	0.055391	0.339134
		sign	0.47	0.6376	0.8797	0.7567
61	MITI	koef	0.077046	0.286369	0.436468	-1.55826
		sign	0.0643	0.8072	0.3111	0.2275
62	MLPL	koef	0.031467	-0.05695	-0.28143	-1.01449
		sign	0.2296	0.9391	0.3036	0.216
63	MLIA	koef	0.017059	-0.10493	0.182895	0.534621
		sign	0.5008	0.8848	0.4904	0.5001
64	MPPA	koef	0.035705	-0.14944	-0.28073	-0.88452
		sign	0.0594	0.7794	0.1537	0.1332
65	MREI	koef	0.032818	-0.47153	-0.04757	-0.20045
		sign	0.2446	0.5574	0.8712	0.8193
66	MTDL	koef	0.0113	0.316471	-0.08926	0.773885
		sign	0.6625	0.6694	0.7417	0.3411

Tabel 4.4 (lanjutan)

Hasil Estimasi  $\beta$ (sensitivitas *return* saham) Terhadap Faktor Kurs, *Oil Price*,  
Dan Jumlah Uang Beredar Untuk Setiap Saham Dalam Sampel Dengan

$$\text{Model Estimasi } R_t = \beta_0 + \beta_{i,KURS} \cdot I_{KURS,t} + \beta_{i,OILPRICE} \cdot I_{OILPRICE,t} + \beta_{i,JUB} \cdot I_{JUB,t} + e_t$$

No	Nama Saham		$\beta_0$	$\beta_{i,KURS}$	$\beta_{i,OILPRICE}$	$\beta_{i,JUB}$
67	MTSM	koef	0.053492	0.093664	-0.1362	-2.54695
		sign	0.0758	0.9123	0.6613	0.008**
68	NIPS	koef	0.097727	-0.29992	0.458148	-2.18023
		sign	0.1294	0.8695	0.4932	0.2771
69	0MRE	koef	0.097727	-0.29992	0.458148	-2.18023
		sign	0.1294	0.8695	0.4932	0.2771
70	PANR	koef	0.050739	-0.43566	-0.15065	-1.15355
		sign	0.2308	0.7177	0.7323	0.3825
71	PANS	koef	0.053201	-0.43839	-0.07355	-0.8221
		sign	0.0225	0.5019	0.7575	0.2511
72	PICO	koef	0.071316	-1.24361	0.908059	-0.35988
		sign	0.2272	0.4601	0.1429	0.8446
73	PNBN	koef	0.04859	-0.10834	-0.11988	-0.88084
		sign	0.0167	0.8483	0.5631	0.1585
74	PNSE	koef	0.009405	-1.1003	-0.82239	1.438671
		sign	0.7681	0.2311	0.0164**	0.1531
75	PRAS	koef	0.031041	0.755076	0.666841	-0.3561
		sign	0.3955	0.4699	0.0843	0.7547
76	PTBA	koef	0.050129	0.033963	0.164661	0.49332
		sign	0.028	0.9576	0.4816	0.4808
77	PTRA	koef	0.150536	2.230479	2.37688	-5.1768
		sign	0.2706	0.5669	0.0987	0.2265
78	PTRO	koef	0.036583	-0.09725	0.110009	-0.57803
		sign	0.0584	0.8582	0.5808	0.3333
79	PTSP	koef	0.007102	-0.63689	0.307544	-0.58264
		sign	0.7168	0.2583	0.137	0.3432
80	PYFA	koef	0.003105	-0.49032	0.043997	-0.17581
		sign	0.9169	0.5654	0.8876	0.8502
81	RIMO	koef	0.031041	-0.13557	0.281758	-0.28332
		sign	0.3677	0.8903	0.4341	0.792
82	RMBA	koef	0.023717	0.21965	0.153906	0.23671
		sign	0.1091	0.6003	0.3168	0.6055
83	RBMS	koef	0.044319	0.644821	-0.14159	-0.0439
		sign	0.2184	0.5295	0.7053	0.9687

Tabel 4.4(lanjutan)

Hasil Estimasi  $\beta$ (sensitivitas *return* saham) Terhadap Faktor Kurs, *Oil Price*,  
Dan Jumlah Uang Beredar Untuk Setiap Saham Dalam Sampel Dengan Model

$$\text{Estimasi } R_t = \beta_0 + \beta_{i,KURS} \cdot I_{KURS,t} + \beta_{i,OILPRICE} \cdot I_{OILPRICE,t} + \beta_{i,JUB} \cdot I_{JUB,t} + e_t$$

No	Nama Saham		$\beta_0$	$\beta_{i,KURS}$	$\beta_{i,OILPRICE}$	$\beta_{i,JUB}$
84	RODA	koef	0.051208	1.679150	0.279529	0.402530
		sign	0.3970	0.3324	0.6578	0.8310
85	SAIP	koef	0.088860	1.847732	0.455615	-1.2402
		sign	0.3759	0.5194	0.6635	0.6920
86	SCCO	koef	0.030543	-0.08912	0.408862	-1.20356
		sign	0.2179	0.8994	0.1165	0.1222
87	SCMA	koef	0.016551	-0.00716	0.142611	0.326772
		sign	0.4195	0.9902	0.5058	0.6099
88	SIIP	koef	0.064111	0.368069	0.400095	1.095178
		sign	0.1472	0.7692	0.3844	0.4257
89	SMCB	koef	0.055185	0.467946	-0.25783	0.187687
		sign	0.0155	0.4627	0.2697	0.7871
90	SMDM	koef	0.179813	-0.75089	-0.54604	-2.32026
		sign	0.0059	0.6775	0.4091	0.2423
91	SMDR	koef	0.041292	0.036951	-0.03066	-0.2626
		sign	0.1024	0.9588	0.9066	0.7369
92	TBLA	koef	0.053427	-0.79132	0.216625	-1.05693
		sign	0.0395	0.2798	0.4172	0.1878
93	TCID	koef	0.04049	-0.81824	0.111876	-0.45984
		sign	0.0065	0.0507**	0.458	0.3088
94	TINS	koef	0.100691	0.682448	0.003527	-0.53167
		sign	0.007	0.5097	0.9925	0.6381
95	TIRT	koef	-0.00816	0.551026	0.027924	1.045235
		sign	0.7416	0.4378	0.9141	0.1805
96	TRST	koef	0.00213	0.445302	-0.08589	0.248511
		sign	0.8989	0.3553	0.6247	0.636
97	UNIC	koef	0.028853	-1.03534	0.293196	-0.12963
		sign	0.3227	0.2163	0.3367	0.8866
98	UNTR	koef	0.08218	-0.3039	-0.14925	-0.32353
		sign	0.0003	0.616	0.5008	0.6252
99	ULTJ	koef	0.002311	0.88574	0.131435	0.96982
		sign	0.942	0.3323	0.6928	0.3315
100	WAPO	koef	0.037784	1.804396	0.033788	0.888561
		sign	0.3258	0.1038	0.9328	0.4593

Sumber : Data diolah dengan menggunakan *eviews*



Model yang digunakan pada tahap pertama dalam penelitian ini ialah :

$$R_t = \beta_0 + \beta_{i,KURS} \cdot I_{KURS,t} + \beta_{i,OILPRICE} \cdot I_{OILPRICE,t} + \beta_{i,JUB} \cdot I_{JUB,t} + e_t$$

Keterangan :

$R_t$  = *Actual return on stock*

$\beta_0$  = *Intercept* hasil regresi

$\beta_{i,KURS}$  = Sensitivitas *return* saham i terhadap perubahan Nilai tukar rupiah terhadap dollar AS

$\beta_{i,Oil Price}$  = Sensitivitas *return* saham i terhadap perubahan *Oil price*

$\beta_{i,JUB}$  = Sensitivitas *return* saham i terhadap perubahan Jumlah uang beredar

$I_{KURS,t}$  = Index Nilai tukar rupiah terhadap dollar AS pada periode t

$I_{Oil Price,t}$  = Index *Oil price* pada periode t

$I_{JUB,t}$  = Index Jumlah uang beredar pada periode t

$e_t$  = *random error*

Tanda negatif beta kurs memberikan arti jika beta kurs meningkat 1 unit, maka *return* sekuritas mengalami penurunan sebesar hasil yang didapatkan pada beta kurs. Tanda negatif beta *oil price* memberikan arti jika beta *oil price* meningkat 1 unit, maka *return* sekuritas mengalami penurunan sebesar hasil yang didapatkan pada beta *oil price*. Tanda negatif beta jumlah uang beredar memberikan arti jika beta jumlah uang beredar meningkat 1 unit, maka *return* sekuritas mengalami penurunan sebesar hasil yang didapatkan pada beta jumlah uang beredar.

Berdasarkan penelitian Yudanto dan Santoso (1998) pertumbuhan sektor pertanian memperlihatkan hubungan yang tidak terlalu kuat seperti yang terjadi pada saham DSFI dan IIKP yang tidak terpengaruh oleh gejolak kurs pada penelitian karya akhir ini. Hal ini dimungkinkan karena sektor pertanian relative steril dari penggunaan bahan impor, kecuali dalam hal pengadaan pupuk dan pakan ternak. DSFI dan IIKP juga tidak terpengaruh dengan harga minyak hal ini dikarenakan di tingkat petani, dampak kenaikan harga BBM ada yang bersifat langsung seperti meningkatnya biaya operasional karena BBM tersebut langsung sebagai salah satu

input produksi seperti usaha traktor, pompa air, penggilingan padi, atau bersifat tidak langsung lewat kenaikan biaya transportasi seperti pupuk dan pestisida, serta ada yang bersifat penyesuaian dengan berubahnya ongkos atau harga seperti upah tanam dan upah panen yang disesuaikan dengan perubahan ongkos traktor dan harga barang-barang. Hal ini didukung hasil kajian Simatupang, et al; (2005) antisipasi dampak kenaikan harga BBM cukup berhasil, terbukti tidak menyebabkan perubahan berarti pada *profitabilitas* usaha tani padi.

Saham AALI, CTTH, KKG, MITI, PTBA, PTRO, dan TINS adalah saham-saham yang termasuk ke dalam sektor pertambangan. Kurs, harga minyak, dan jumlah uang beredar tidak memberikan pengaruh terhadap *return* saham yang diterima pada penelitian karya akhir ini, hal ini disebabkan sepanjang periode *bullish* 2003-2007, sektor komoditas mendominasi BEI. Hal ini mencerminkan tingkat kepercayaan investor untuk tetap mengoleksi saham-saham sektor pertambangan masih cukup tinggi dikarenakan kenaikan saham sektor pertambangan sangat dipengaruhi oleh pendapatan perusahaan tambang di dunia, termasuk Indonesia, yang meningkat pesat seiring dengan menguatnya harga komoditas di pasar internasional dan investor berpandangan bahwa permintaan akan komoditas tambang di dunia akan tetap tinggi yang tentunya akan mendongkrak harga saham sektor ini.

Hasil signifikansi beta kurs, *oil price*, dan jumlah uang beredar pada penelitian ini berbeda-beda setiap saham dan sebagian hasil yang didapatkan tidak signifikan, hasil penelitian ini bertentangan dengan teori yang ada bahwa kurs, *oil price*, dan jumlah uang beredar mempengaruhi *return* saham hal ini dapat terjadi karena sentimen pasar menjelang pemilu atau hal lain misalnya saham tersebut merupakan saham tidur atau yang tidak laku di pasaran. Paavola (2006) dalam penelitiannya di *Russian Equity Market* menghasilkan beta yang tidak signifikan yaitu beta *oil price* hanya mempengaruhi satu *equity* saja, sedangkan faktor lainnya tidak signifikan dan masih menurut Paavola (2006) kekurangan model penelitian ini adalah variabel-variabel makroekonomi pada penelitian ini tidak dapat menangkap efek dari situasi politik yang ada sehingga didapatkan hasil yang tidak signifikan pada beberapa beta.

#### 4.2.2 Regresi Tahap Kedua

Pada regresi tahap kedua ialah guna untuk mendapatkan  $\lambda$ (*risk premium*) perbulan dari masing-masing faktor yaitu faktor kurs, *oil price*, dan jumlah uang beredar dengan cara meregresikan beta (hasil dari regresi tahap pertama) dari masing-masing faktor dengan *return* saham dan didapatkan hasil sebagai berikut :

**Tabel 4.5**

**Hasil Estimasi  $\lambda$ (*risk premium*) Terhadap Faktor Kurs, Harga Minyak, Dan Jumlah Uang Beredar Untuk Setiap Periode Penelitian Dengan Model Estimasi**

$$R_i = \lambda_0 + \lambda_1\beta_{i,KURS} + \lambda_2\beta_{i,OILPRICE} + \lambda_3\beta_{i,JUB} + e_i$$

No	Periode		$\lambda_0$	$\lambda_1$	$\lambda_2$	$\lambda_3$
1	Februari-03	koef	0.016	-0.014	0.021	-0.024
		sign	0.396	0.461	0.592	0.127
2	Maret-03	koef	0.018	0.033	-0.063	0.014
		sign	0.361	0.1	0.124	0.396
3	April-03	koef	0.176	-0.011	-0.12	-0.03
		sign	0	0.71	0.04**	0.2
4	Mei-03	koef	0.132	0.082	0.028	0.023
		sign	0	0.007**	0.651	0.35
5	Juni-03	koef	-0.012	-0.041	-0.023	0.007
		sign	0.547	0.047**	0.587	0.685
6	Juli-03	koef	0.052	0.005	0.012	-0.053
		sign	0.068	0.872	0.832	0.021**
7	Agustus-03	koef	0.151	-0.019	0.012	-0.024
		sign	0	0.564	0.857	0.365
8	September-03	koef	0.059	0.004	-0.138	0.008
		sign	0.011	0.844	0.003**	0.68
9	Oktober-03	koef	-0.026	-0.019	0.006	-0.019
		sign	0.133	0.279	0.871	0.187
10	Nopember-03	koef	-0.067	-0.018	-0.001	0.019
		sign	0	0.188	0.969	0.076
11	Desember-03	koef	0.027	0.011	0.046	-0.004
		sign	0.216	0.619	0.29	0.808
12	Januari-04	koef	0.105	-0.072	0.019	-0.077
		sign	0.002	0.033**	0.782	0.005**

Tabel 4.5 (lanjutan)

Hasil Estimasi  $\lambda$ (*risk premium*) Terhadap Faktor Kurs, Harga Minyak, Dan Jumlah Uang Beredar Untuk Setiap Periode Penelitian Dengan Model Estimasi

$$R_i = \lambda_0 + \lambda_1\beta_{i,KURS} + \lambda_2\beta_{i,OILPRICE} + \lambda_3\beta_{i,JUB} + e_i$$

No	Periode		$\lambda_0$	$\lambda_1$	$\lambda_2$	$\lambda_3$
13	Februari-04	koef	0.03	-0.029	-0.002	-0.005
		sign	0.1	0.113	0.96	0.757
14	Maret-04	koef	-0.049	0.01	0.406	0.117
		sign	0.215	0.801	0**	0**
15	April-04	koef	0.064	-0.012	-0.009	-0.021
		sign	0.001	0.531	0.812	0.191
16	Mei-04	koef	-0.076	-0.016	0.063	-0.001
		sign	0	0.383	0.085	0.945
17	Juni-04	koef	-0.039	0.032	-0.077	0.001
		sign	0.005	0.02**	0.006**	0.949
18	Juli-04	koef	0.078	-0.012	0.017	0.004
		sign	0	0.552	0.694	0.824
19	Agustus-04	koef	0.005	-0.022	0.1	0.021
		sign	0.803	0.303	0.021**	0.22
20	September-04	koef	0.084	0.066	-0.045	-0.009
		sign	0	0.001**	0.238	0.556
21	Oktober-04	koef	0.061	0.026	0.05	0.019
		sign	0	0.093	0.107	0.129
22	Nopember-04	koef	0.063	0.016	-0.127	-0.025
		sign	0.001	0.376	0.001**	0.082
23	Desember-04	koef	0.052	-0.049	-0.031	-0.017
		sign	0.015	0.022**	0.468	0.319
24	Januari-05	koef	-0.053	0.191	0.681	-0.264
		sign	0.297	0**	0**	0**
25	Februari-05	koef	0.071	-0.004	-0.043	0.04
		sign	0.002	0.872	0.339	0.024**
26	Maret-05	koef	0.067	-0.013	0.059	-0.016
		sign	0.003	0.553	0.189	0.367
27	April-05	koef	-0.092	-0.01	0.001	0
		sign	0	0.519	0.964	0.98
28	Mei-05	koef	0.012	0.074	-0.066	-0.006
		sign	0.287	0**	0.005**	0.509
29	Juni-05	koef	0.019	-0.091	0.05	0.034
		sign	0.255	0**	0.133	0.011**
30	Juli-05	koef	0.03	0.117	0.04	-0.061
		sign	0.557	0.023**	0.694	0.14
31	Agustus-05	koef	-0.102	-0.058	0.023	0.048
		sign	0	0.015**	0.636	0.013**

Tabel 4.5 (lanjutan)

Hasil Estimasi  $\lambda$ (*risk premium*) Terhadap Faktor Kurs, Harga Minyak, Dan Jumlah Uang Beredar Untuk Setiap Periode Penelitian Dengan Model Estimasi

$$R_i = \lambda_0 + \lambda_1\beta_{i,KURS} + \lambda_2\beta_{i,OILPRICE} + \lambda_3\beta_{i,JUB} + e_i$$

No	Periode		$\lambda_0$	$\lambda_1$	$\lambda_2$	$\lambda_3$
32	September-05	koef	-0.007	-0.008	-0.015	-0.021
		sign	0.715	0.653	0.687	0.151
33	Oktober-05	koef	0.026	-0.02	0.031	0.077
		sign	0.261	0.369	0.497	0**
34	Nopember-05	koef	-0.008	-0.018	-0.046	-0.006
		sign	0.683	0.392	0.272	0.722
35	Desember-05	koef	0.062	-0.04	-0.091	-0.013
		sign	0.01	0.096	0.059	0.51
36	Januari-06	koef	-0.004	0.048	0.066	-0.004
		sign	0.816	0.011**	0.082	0.785
37	Februari-06	koef	0	0.002	-0.061	-0.025
		sign	0.993	0.889	0.055	0.046**
38	Maret-06	koef	0.083	-0.001	0.008	-0.023
		sign	0.006	0.974	0.891	0.348
39	April-06	koef	0.09	-0.028	0.132	-0.013
		sign	0.001	0.279	0.012**	0.526
40	Mei-06	koef	-0.062	-0.123	0.087	0.021
		sign	0.002	0**	0.029**	0.194
41	Juni-06	koef	-0.016	0.01	-0.101	0.025
		sign	0.351	0.569	0.006**	0.081
42	Juli-06	koef	-0.028	-0.018	0.089	-0.013
		sign	0.106	0.296	0.012**	0.332
43	Agustus-06	koef	0.033	0.01	-0.013	0.009
		sign	0.099	0.623	0.749	0.563
44	September-06	koef	0.049	-0.02	-0.046	0
		sign	0.004	0.23	0.175	0.979
45	Oktober-06	koef	0.024	0.021	0.014	-0.003
		sign	0.253	0.323	0.742	0.867
46	Nopember-06	koef	0.058	-0.045	0.062	-0.012
		sign	0.043	0.122	0.286	0.6
46	Desember-06	koef	0.109	0.028	0.187	0.056
		sign	0	0.262	0**	0.007**
47	Januari-07	koef	0.014	-0.069	-0.107	-0.082
		sign	0.586	0.007**	0.036**	0**
48	Februari-07	koef	0.055	0.089	0.177	-0.021
		sign	0.126	0.015**	0.017**	0.474
49	Maret-07	koef	0.072	-0.05	0.014	-0.012
		sign	0.001	0.017**	0.743	0.466

Tabel 4.5 (lanjutan)

Hasil Estimasi  $\lambda$ (*risk premium*) Terhadap Faktor Kurs, Harga Minyak, Dan Jumlah Uang Beredar Untuk Setiap Periode Penelitian Dengan Model Estimasi

$$R_i = \lambda_0 + \lambda_1\beta_{i,KURS} + \lambda_2\beta_{i,OILPRICE} + \lambda_3\beta_{i,JUB} + e_i$$

No	Periode		$\lambda_0$	$\lambda_1$	$\lambda_2$	$\lambda_3$
50	April-07	koef	0.151	0.046	0.079	0.075
		sign	0	0.14	0.209	0.003**
51	Mei-07	koef	0.117	-0.032	0.004	-0.048
		sign	0	0.307	0.945	0.058
52	Juni-07	koef	0.059	0.035	0.16	0.075
		sign	0.026	0.189	0.003**	0.001**
54	Juli-07	koef	0.147	-0.05	0.352	0.049
		sign	0	0.186	0**	0.106
55	Agustus-07	koef	-0.031	-0.005	-0.07	0.031
		sign	0.204	0.836	0.164	0.125
56	September-07	koef	0.153	-0.049	0.104	-0.003
		sign	0	0.196	0.177	0.916
57	Oktober-07	koef	0.026	-0.007	-0.013	-0.015
		sign	0.336	0.793	0.817	0.508
58	Nopember-07	koef	0.019	0.015	0.149	0.003
		sign	0.508	0.599	0.01**	0.883
59	Desember-07	koef	0.034	0	-0.033	0.03
		sign	0.028	0.982	0.286	0.016**
<b>AVERAGE</b>				<b>-0.00207</b>	<b>0.03405085</b>	<b>-0.0028</b>

Sumber : Data diolah dengan menggunakan SPSS

Nilai  $\lambda_0$  berdasarkan penelitian terdahulu (Elton dan Gruber) mendekati nilai  $R_f$  sehingga model estimasi *expected return* yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$E(R_{i,t}) = R_f + \beta_i \lambda_{KURS} + \beta_i \lambda_{OILPRICE} + \beta_i \lambda_{JUB}$$

Keterangan :

$E(R_{i,t})$  = *Expected return* saham i pada periode t

$R_f$  = *Risk free asset*

$\beta_{i,k}$  = *Sensitivitas return* i terhadap faktor k pada periode t

$\lambda_{KURS}$  = *Risk premium* Kurs

$\lambda_{OIL PRICE}$  = *Risk Premium Oil Price*

$\lambda_{JUB}$  = *Risk Premium* Jumlah Uang Beredar

Penelitian ini menghasilkan model empiris untuk menjawab tujuan penelitian di bab I pada butir ke tiga dan modelnya adalah sebagai berikut :

$$E(R_{i,t}) = R_f - 0.00207\beta_{i,KURS} + 0.03405085\beta_{i,OILPRICE} - 0.0028\beta_{i,JUB}$$

Berdasarkan persamaan tersebut, dinyatakan bahwa *risk premium* kurs berpengaruh negatif yaitu jika  $\beta_{i,KURS}$  naik 1 unit, maka tingkat pengembalian yang diharapkan saham mengalami penurunan sebesar 0.00207. Hal ini sesuai dengan prediksi dan tanda negatif pada kurs merefleksikan kurs memberikan efek terhadap kinerja perusahaan karena besar kecilnya *return* saham yang diterima investor tercermin dari kinerja perusahaan dalam menjalankan operasinya. Menurut Budilaksono (2005) bukti *exposure* nilai tukar menunjukkan keberadaan pasar yang tidak efisien. Penolakan ketidakpastian *exposure* memberikan ide bahwa investor tidak secara penuh melakukan diversifikasi atas portfolio mereka, sehingga risiko nilai tukar saja yang menjadi perhatian, atau perusahaan sendiri tidak melakukan *hedging* secara penuh atas risiko nilai tukar. Mao dan Kao (1999), Borton dan Bodnar (1992) menemukan bahwa nilai saham perusahaan eksportir lebih sensitif terhadap perubahan nilai tukar mata uang asing. Adler dan Dumas (1984) mengatakan bahwa sebuah perusahaan dikatakan menunjukkan adanya *exposure* nilai tukar jika nilai sahamnya dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar.

*Risk premium oil price* mempunyai pengaruh positif terhadap tingkat pendapatan yang diharapkan sekuritas. Hal ini diartikan jika  $B_{i,OILPRICE}$  naik 1 unit, maka tingkat pengembalian yang diharapkan saham mengalami peningkatan sebesar 0.03405085. Hal ini tidak sesuai dengan prediksi yaitu prediksi *oil price* pada penelitian ini adalah negatif hal ini disebabkan bahwa investor masih memiliki anggapan bahwa kenaikan harga minyak hanya mempengaruhi harga saham dalam jangka waktu yang pendek bukan untuk jangka panjang dan tidak akan panik dengan pengumuman naiknya harga minyak dikarenakan minyak adalah keperluan masyarakat dan pemerintah akan mengeluarkan kebijakan-kebijakan tertentu yang gunanya untuk meringankan beban masyarakat seperti misalnya melakukan subsidi

dan tanda positif pada *oil price* merefleksikan bahwa kenaikan harga minyak berdampak positif pada saham-saham yang berbasis komoditas dan sumbangan saham sektor komoditas cukup besar sehingga harga minyak menjadi sentimen positif sektor tersebut. Hal ini didukung oleh pendapat Thanriq Anwar selaku Fund Manager Valbury Asia Securities (kutipan dari Kompas.com 13 Agustus 2008) bahwa sektor pertambangan dan perkebunan sangat rentan terhadap pergerakan harga minyak karena batubara dan CPO merupakan produk substitusi emas hitam itu dan turunnya harga minyak dipastikan akan menekan harga komoditas batu bara dan CPO dan selanjutnya berpengaruh terhadap kinerja saham pertambangan dan perkebunan.

*Risk premium* jumlah uang beredar mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* sekuritas. Hal ini dapat diartikan yaitu jika  $B_{i,JUB}$  naik 1 unit, maka tingkat pengembalian yang diharapkan saham mengalami penurunan sebesar 0.0028. Hal ini sesuai dengan prediksi pada penelitian karya akhir ini dan tanda negatif pada jumlah uang beredar merefleksikan bahwa dengan meningkatnya jumlah uang beredar akan meningkatkan inflasi karena tingkat inflasi ditunjukkan oleh perubahan presentase tingkat harga dan pertumbuhan jumlah uang beredar yang tinggi mengarah pada inflasi yang tinggi sehingga secara tidak langsung dengan meningkatnya inflasi akan membuat sentimen negatif dari investor untuk mengalihkan investasinya dari pasar modal. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Manurung dan Panutur (2004) yang meneliti hubungan antara tingkat pertumbuhan uang beredar dan pergerakan harga saham yang memberikan kesimpulan secara umum perubahan dalam uang beredar membuat perubahan harga saham.

Artikel yang melakukan penelitian *risk premium* antara lain Harvey (1989), Chen, Roll, dan Ross (1986), Burmeister dan McElroy (1988), Ferson dan Havey (1991), dan Jagannathan dan Wang (1996). Penelitian yang dilakukan oleh Chen, Roll, dan Ross (1986) menghasilkan negatif *risk premium* pada inflasi dan signifikan; positif dan tidak signifikan pada penelitian MCElroy dan Burmeister (1988); negatif *marginal* dan signifikan pada penelitian Ferson dan Harvey (1991); penelitian Jagannathan dan Wang (1996) menghasilkan negatif dan tidak signifikan.