

**ANALISIS VARIABEL MAKRO EKONOMI DAN RASIO KEUANGAN  
TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN *REAL ESTATE* DAN  
*PROPERTY* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2011-2015**

**Skripsi**

**Oleh**

**CYNTHIA DEVIANTI**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2017**

## ABSTRAK

### **ANALISIS VARIABEL MAKRO EKONOMI DAN RASIO KEUANGAN TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN *REAL ESTATE* DAN *PROPERTY* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015**

Oleh

**CYNTHIA DEVIANTI**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel makro ekonomi dan rasio keuangan terhadap *return* saham perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Penelitian ini menggunakan teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dengan lima variabel yang terdiri dari tiga variabel makro ekonomi berupa inflasi, suku bunga SBI dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), serta dua rasio keuangan yaitu *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Berdasarkan metode *purposive sampling* yang digunakan terdapat sembilan perusahaan yang menjadi sampel penelitian dengan jangka waktu perkuartal selama periode penelitian dengan total observasi 141. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari kelima variabel hanya IHSG yang berpengaruh terhadap *return* saham pada tingkat signifikansi 0.05. Hal ini mengidentifikasi bahwa variabel IHSG mendukung teori APT dalam menentukan *return* saham. Secara bersama-sama kelima variabel yang digunakan dalam penelitian berpengaruh terhadap *return* saham.

**Kata Kunci : Makro Ekonomi, Rasio Keuangan, dan *Return* Saham.**

## **ABSTRACT**

### **ANALYSIS OF VARIABLE MACRO ECONOMICS AND FINANCIAL RATIOS ON STOCK RETURN REAL ESTATE AND PROPERTY COMPANY LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE 2011-2015 PERIOD**

**By**

**CYNTHIA DEVIANTI**

This study aimed to analyze the macroeconomic variables and financial ratios on stock returns real estate and property company listed on the Indonesia Stock Exchange 2011-2015 period. This study uses the theory Arbitrage Pricing Theory (APT) with five variables that consists of three macroeconomic variables such as inflation, interest rates of SBI and Stock Price Index (CSPI), as well as two financial ratios Return on Assets (ROA) and Debt to Equity ratio (DER). Based on purposive sampling method used there are nine companies in the research samples with quarterly time period during the study period with observation total 141. The results showed that the partial of the five variables used only CSPI effect on stock returns at the 0.05 significance level. This identifies that supports the theory APT CSPI variable in determining stock returns. The five variables used in the study affect the stock return.

**Keywords: Macro economics, Financial Ratios and Stock Return.**

**ANALISIS VARIABEL MAKRO EKONOMI DAN RASIO KEUANGAN  
TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN *REAL ESTATE* DAN  
*PROPERTY* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2011-2015**

Oleh

**CYNTHIA DEVIANTI**

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar  
**SARJANA EKONOMI**

Pada

**Jurusan Manajemen**

**Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2017**

Judul Skripsi : **ANALISIS VARIABEL MAKRO EKONOMI DAN RASIO KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN REAL ESTATE DAN PROPERTY YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015**

Nama Mahasiswa : **Cynthia Devianti**

Nomor Pokok Mahasiswa : 1311011035

Jurusan : Manajemen

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis



Pembimbing I

**Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.**  
NIP 19580507 198703 1 001

Pembimbing II

**R.A Fiska Huzaimah, S.E., M.Si.**  
NIP 19790228 200501 2 001

**MENGETAHUI**

Ketua Jurusan Manajemen

**Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si.**  
NIP 19620822 198703 2 002



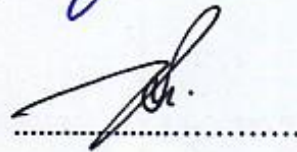
**MENGESAHKAN**

**1. Tim Penguji**

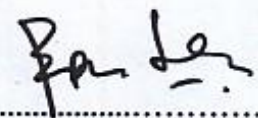
**Ketua : Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.**



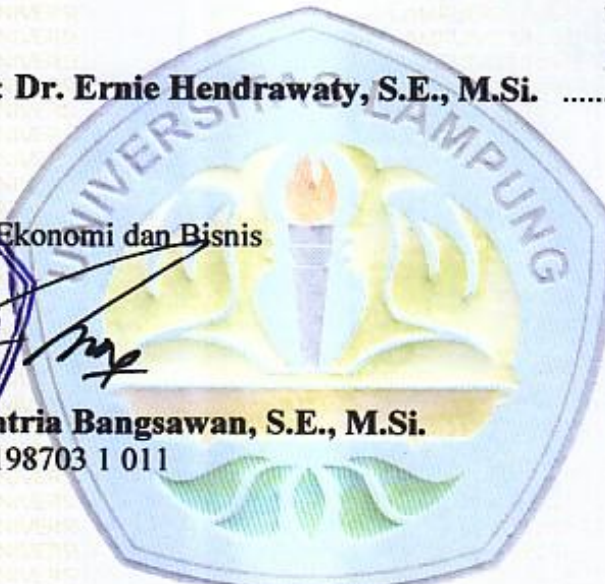
**Sekretaris : R.A Fiska Huzaimah, S.E., M.Si.**



**Penguji Utama : Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**



**Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.**  
HP. 19610404 198703 1 011



**Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 10 April 2017**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Saya yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak merupakan penjiplakan hasil karya orang lain. Apabila dikemudian hari pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi sesuai peraturan yang berlaku”.

Bandar Lampung, April 2017



Cynthia Devianti

## **RIWAYAT HIDUP**

Peneliti dilahirkan di Bandar Lampung pada tanggal 26 juni 1995. Peneliti merupakan anak pertama dari dua bersaudara yang merupakan buah hati dari pasangan R. Rahmat Tirta Permana dan Linda Krisnawati.

Pendidikan yang telah ditempuh peneliti yaitu pada tahun 2000, Peneliti menyelesaikan pendidikan Taman Kanak-kanak di TK Kartini II, Bandar Lampung. tahun 2007, Peneliti menyelesaikan pendidikan Sekolah Dasar di SD Sukabumi, Bandar Lampung. Tahun 2010, Peneliti menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Pertama di SMP N 1 Bandar Lampung. tahun 2013, Peneliti menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Atas di SMA N 1 Bandar Lampung.

Pada tahun 2013, Peneliti terdaftar sebagai Mahasiswi Jurusan Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.



## **PERSEMBAHAN**

Bismillahirrahmaanirrahiim..

Syukur Alhamdulillah, peneliti panjatkan kehadiran

ALLAH SWT beserta Nabi Muhammad SAW

Dengan segala nikmat cinta dan kasih sayangNya untuk peneliti  
sehingga peneliti dapat mempersembahkan karya berupa skripsi

dengan penuh cinta dan terimakasih

kepada mereka kekasih hati:

**Mama, Papa, dan Bobby**

Terima kasih atas segala do'a, dukungan dan harapan serta cinta dan kasih  
sayangnya yang tulus ikhlas yang selalu mengiringi setiap langkah hidupku.

## **MOTTO**

“Selamat atasmu, karena kesabaranmu”  
( Ar- Ra’d: 24 )

“You are stronger than you struggles. Remember that”  
(Najwa Zebian)

## SANWACANA

### **Bismillahirrahmaanirrahiim..**

Dengan menyebut nama Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang. Syukur Alhamdulillah peneliti panjatkan atas kehadiran ALLAH SWT dan beserta Nabi Muhammad SAW dengan segala nikmat rahmat dan karunia, serta cinta dan kasih sayang-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsinya yang berjudul:

### **“Analisis Variabel Makro Ekonomi dan Rasio Keuangan Terhadap *Return Saham* Perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015”.**

Tujuan dari pembuatan Skripsi ini adalah sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan dan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Proses penyusunan skripsi ini dari awal hingga akhir, peneliti banyak sekali mendapatkan bantuan dari berbagai pihak baik itu dukungan moril ataupun materil. Oleh sebab itu, pada kesempatan ini peneliti ingin mengucapkan rasa hormat dan terimakasih yang tulus kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Ir. Hasriadi Mat Akin, M.P., selaku Rektor Universitas Lampung.
2. Bapak Prof. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Ibu Yuningsih, S.E., M.M., selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

5. Bapak Hidayat Wiweko, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Utama, yang telah memberikan waktu, pengetahuan, kritik, saran dan arahan, serta motivasi kepada peneliti dengan begitu sabar dan disiplin, sehingga peneliti dapat menyelesaikan penelitian ini dengan sebaik-baiknya.
6. Ibu R.A. Fiska Huzaimah, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Pendamping, yang telah memberikan waktu, pengetahuan, kritik, saran dan arahan, serta motivasi kepada peneliti dengan begitu sabar dan disiplin pada saat proses penyusunan skripsi, sehingga peneliti dapat menyelesaikan penelitian ini dengan sebaik-baiknya.
7. Ibu Dr. Ernie Hendrawati, S.E., M.Si, selaku Dosen Penguji Utama pada ujian skripsi dan dosen pembahasan pada seminar usul dan hasil, terimakasih atas kritik dan saran, serta pengetahuannya untuk peneliti dalam proses penyelesaian skripsi ini.
8. Seluruh Dosen Pengajar dan Staf Akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
9. Keluarga Besarku tercinta khususnya mama, papa, dan bobby yang senantiasa memberikan cinta dan kasih sayangnya, serta do'a dan dukungan baik itu moril maupun materil kepada peneliti hingga saat ini. Semoga Allah SWT membalas semua kebaikan yang telah diberikan kepada peneliti.
10. Sahabatku gargo tersayang Asa Belani CB, Reynaldi Effendi Putra, Vienna Novia LA, M. Andre Rio, Hafiz Favian, M. Haris Luthfi, Dea Novia Natasya, Tribuana Retno Dewi, Viveri Givari Musa, dan Ivan Bangkit atas rindu yang tak berkesudahan. Semoga rindu cepat dipertemukan.
11. Teman - teman kampus yang sangat ku sayangi: Ane, Riki, Fandi, Akbar, Rekel, Emo, Fajar, dan Romu.
12. Teman – teman SMA, Anin, Melisa, Dea, Silvi, Alifa, Nindy dan Ratih, terima kasih sudah selalu bersedia mendengarkan berbagai kisah.
13. Teman – teman manajemen ganjil 2013, Ulia, Renita, Yohana, Diah, Dimas, Epet, Edo, Tito, Mona, Phooja, Kamilia, Eksa, Dolla, Yussi, Ara, Elan, dan lainnya.

14. Seluruh keluarga besar Economics English Club (EEC) FEB Unila atas pengalaman dan pelajarannya.

Akhir kata, peneliti menyadari bahwa Skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan akan tetapi peneliti berharap semoga Skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi peneliti khususnya dan bagi para pembaca dan masyarakat pada umumnya. Aamiin Yaa Rabbal'aalamiin.

Bandar Lampung, April 2017

Peneliti,

**Cynthia Devianti**

NPM 1311011035



## DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI.....	i
DAFTAR TABEL.....	iv
DAFTAR GAMBAR.....	v
DAFTAR LAMPIRAN.....	vi
I. PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah.....	6
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	6
1. Tujuan penelitian .....	6
2. Manfaat penelitian .....	7
II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS .....	9
A. Teori Portofolio .....	9
B. <i>Arbitrage Pricing Theory</i> (APT).....	9
1. Inflasi .....	10
2. Suku bunga SBI.....	13
3. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).....	14
C. Rasio Keuangan.....	15
1. Rasio profitabilitas.....	15
2. Rasio solvabilitas .....	16
D. <i>Return</i> .....	16
E. Penelitian Terdahulu .....	17
F. Rerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis .....	22
1. Pengaruh inflasi terhadap <i>return</i> saham .....	23
2. Pengaruh suku bunga SBI terhadap <i>return</i> saham.....	24
3. Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap <i>return</i> saham....	24
4. Pengaruh <i>Return on Assets</i> (ROA) terhadap <i>return</i> saham.....	25
5. Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) terhadap <i>return</i> saham .....	26
6. Pengaruh variabel makro ekonomi dan rasio keuangan terhadap <i>return</i> saham .....	26
III. METODE PENELITIAN.....	28
A. Jenis dan Sumber Data .....	28
B. Objek Penelitian .....	28
1. Populasi.....	28

2. Sampel.....	29
C. Metode Pengumpulan Data.....	30
D. Definisi Operasional Variabel.....	31
1. Variabel dependen (variabel terikat).....	31
2. Variabel independen (variabel bebas).....	31
E. Alat Analisis (Uji Asumsi Klasik).....	33
1. Uji normalitas.....	33
2. Uji multikolinearitas.....	34
3. Uji heteroskedastisitas.....	34
4. Uji autokorelasi.....	35
F. Analisis Regresi Data Panel.....	36
1. Pendekatan model <i>common effect</i> .....	37
2. Pendekatan model <i>fixed effect</i> .....	37
3. Pendekatan model <i>random effect</i> .....	38
G. Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel.....	38
1. Uji chow.....	38
2. Uji hausman.....	39
H. <i>Multiple Regression</i> .....	39
I. Pengujian Hipotesis.....	40
1. Uji parsial (uji t).....	40
2. Uji simultan (uji F).....	41
3. Koefisien Nilai Determinasi.....	41
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	42
A. Hasil Uji Asumsi Klasik.....	42
1. Hasil uji normalitas.....	42
2. Hasil uji multikolinearitas.....	43
3. Hasil uji heteroskedastisitas.....	44
4. Hasil uji autokorelasi.....	45
B. Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel.....	46
1. Uji chow.....	47
2. Uji hausman.....	48
C. Hasil Uji Hipotesis.....	50
1. Hasil uji parsial (uji t).....	50
2. Hasil uji simultan (uji F).....	52
3. Hasil Koefisien Nilai Determinasi.....	52
D. Pembahasan.....	52
1. Pengaruh inflasi terhadap <i>return</i> saham.....	52

2. Pengaruh Suku bunga SBI terhadap <i>return</i> saham.....	53
3. Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap <i>return</i> saham....	54
4. Pengaruh <i>Return On Assets</i> (ROA) terhadap <i>return</i> saham.....	55
5. Pengaruh <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER) terhadap <i>return</i> saham.....	55
6. Pengaruh variabel makro ekonomi dan rasio keuangan terhadap <i>return</i> saham .....	56
V. SIMPULAN DAN SARAN .....	57
A. Simpulan .....	57
B. Saran .....	59

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1 Matriks Penelitian Terdahulu .....	20
3.1 Jumlah Sampel Berdasarkan Karakteristik Sampel .....	29
3.2 Daftar Perusahaan <i>Real Estate</i> dan <i>Property</i> yang Menjadi Sampel Penelitian....	30
4.1 Hasil Uji Multikolinearitas .....	43
4.2 Hasil Uji Park .....	44
4.3 Hasil Uji Metode Lag.....	45
4.4 Hasil Uji Regresi Menggunakan Model Pendekatan <i>Common Effect</i> dan <i>Fixed Effect</i> .....	47
4.5 Hasil Uji Chow .....	48
4.6 Hasil Uji Uji Regresi Menggunakan Model Pendekatan <i>Fixed Effect</i> dan <i>Random Effect</i> .....	49
4.7 Hasil Uji Hausman.....	49
4.8 Hasil Analisis <i>Multiple Regression</i> .....	50

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Rerangka Pemikiran .....	23
4.1 Hasil Uji Normalitas .....	42
4.2 Hasil Penyembuhan Autokorelasi.....	46



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Sampel Perusahaan <i>Real Estate</i> dan <i>Property</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia .....	L-1
2. Urutan Kapitalisasi Pasar Sampel Penelitian Tahun 2015 .....	L-1
3. Data Harga dan <i>Return</i> Saham Periode 2011-2015 .....	L-2
4. Data Inflasi dan Suku Bunga SBI Periode 2011-2015.....	L-11
5. Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2011-2015 .....	L-12
6. Data <i>Return on Assets</i> (ROA) dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) .....	L-13
7. Hasil Uji Park .....	L-14
8. Hasil Uji Metode Lag (Penyembuhan Autokorelasi) .....	L-15
9. Hasil Uji <i>Common Effect</i> .....	L-16
10. Hasil Uji <i>Fixed Effect</i> .....	L-15
11. Hasil Uji Chow .....	L-18
12. Hasil Uji <i>Random Effect</i> .....	L-19
13. Hasil Uji Hausman.....	L-20
14. Hasil Uji Hipotesis.....	L-21
15. Tabel Durbin Watson (DW), $\alpha = 5\%$ .....	L-22

## I. PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Indonesia merupakan negara dengan jumlah penduduk terpadat nomor empat di dunia. Angka pertumbuhan penduduk di Indonesia selalu bertambah setiap tahunnya. Menurut Badan Pusat Statistik (BPS) pada tahun 2015 jumlah penduduk Indonesia adalah sebesar 254,9 juta jiwa. Pertumbuhan penduduk tersebut dapat meningkatkan pertumbuhan angkatan kerja yang dianggap sebagai salah satu faktor positif yang memicu pertumbuhan ekonomi.

Pertumbuhan ekonomi yang terjadi di Indonesia pada beberapa tahun belakangan ini mengalami perkembangan dan kemajuan yang sangat pesat. Hal ini ditunjukkan dengan semakin berkembangnya pembangunan di berbagai sektor. Selain itu, dengan bertambahnya jumlah penduduk dari tahun ke tahun menjadi salah satu penyebab semakin pesatnya pembangunan berkelanjutan.

Meningkatnya pertumbuhan ekonomi, dan pembangunan berkelanjutan menjadi salah satu pemicu adanya investasi. Tren investasi yang berkembang di masyarakat pada saat ini adalah menginvestasikan uang dalam bentuk tanah atau properti dimana harga tanah yang semakin lama semakin naik mengakibatkan industri sektor *real estate* dan *property* terus berkembang pesat dan mengakibatkan semakin banyaknya perusahaan yang turut serta dalam memanfaatkan peluang ini. *Supply* tanah bersifat tetap sedangkan *demand* akan

terus bertambah besar seiring pertambahan penduduk sebagai penyebabnya. Selain itu harga tanah bersifat rigid, artinya penentu harga bukanlah pasar tetapi orang yang menguasai tanah (Rachbini dalam Fuadi, 2009).

Setiap investor yang melakukan investasi saham memiliki tujuan yang sama yaitu untuk memaksimalkan *return*. Bagi Investor besar kecilnya *return* yang didapat merupakan tolak ukur penilaian terhadap suatu saham. Semakin besar *return* yang akan diperoleh, maka semakin besar pula daya tarik suatu saham tersebut dimata investor. Perlu disadari bahwa, *return* (sebagai keuntungan investasi) yang tinggi mengandung risiko yang besar.

*Return* dan risiko investasi merupakan dua kata yang tidak dapat dipisahkan. Harry Markowitz mengatakan bahwa keputusan investasi yang dibuat oleh investor didasarkan pada *expected return* dan varian dari *return* (sebagai ukuran risiko). Investor bersedia menerima risiko yang lebih besar tetapi harus dikompensasi dengan kesempatan untuk mendapatkan *return* yang juga besar. Dalam jargon-jargon investasi atau dalam pekerjaan sehari-hari kita sering mendengar “*no pain, no gain*” atau “*high risk, high return*”. *Return* dan risiko berjalan searah. Makin besar hasil yang diinginkan makin besar pula risikonya. Sebaliknya, makin kecil risiko yang diambil, makin kecil pula hasil yang akan diperoleh (Zubir, 2011). Dengan demikian sebelum melakukan investasi, selain memperhitungkan *return* yang akan didapat investor juga perlu mempertimbangkan tingkat risiko yang harus dihadapi sebagai dasar untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi.

*Return* dapat menjadi kunci dalam berinvestasi, karena investor dapat menggunakan *return* untuk membandingkan keuntungan aktual maupun

keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai saham pada berbagai tingkat pengembalian yang diinginkan. Terdapat dua model yang sering digunakan para investor untuk memastikan apakah investasinya akan memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan yaitu *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT).

*Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan model yang diperkenalkan oleh Treynor, Sharpe, Litner, dan Mossin pada tahun 1960-an. Model ini merupakan model untuk menentukan harga suatu *asset* pada kondisi ekuilibrium. Dalam keadaan ekuilibrium tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemodal untuk suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko saham tersebut (Husnan, 2005). CAPM adalah sebuah model hubungan antara risiko dan *expected return* suatu sekuritas atau portofolio. Model tersebut dapat digunakan untuk menentukan harga *asset* berisiko. Menurut CAPM, risiko yang dinilai oleh investor yang rasional hanya *systematic risk* karena risiko tersebut tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi. Model tersebut menyatakan bahwa *expected return* sebuah sekuritas atau portofolio sama dengan *return* sekuritas bebas risiko ditambah dengan *risk premium* dikalikan dengan *systematic risk* sekuritas tersebut.

Ross merumuskan suatu teori yang disebut sebagai *Arbitrage Pricing Theory* (APT). APT pada dasarnya menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang sama tidak bisa dijual dengan harga yang berbeda (Husnan, 2005). Dalam kegiatan arbitase berlaku hukum satu harga (*the law of one price*). Apabila terjadi dua harga untuk barang yang sama maka akan segera terjadi penyesuaian diantara keduanya dimana kedua harga tersebut akan bergerak menuju ekuilibrium (Samsul, 2015).

Model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dibuat sebagai respon kelemahan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) memprediksi bahwa hanya ada satu jenis risiko sistematis yang mempengaruhi *return* saham yaitu risiko pasar sedangkan Model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) didasari pandangan bahwa *return* yang diharapkan untuk suatu saham (sekuritas) akan dipengaruhi oleh beberapa faktor risiko.

Sampai saat ini penelitian mengenai *return* saham dengan model APT sudah pernah dilakukan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Gabriel, Semion, dan Akpoede (2016) berjudul *The application of Arbitrage Pricing Theory (APT) in the Nigeria Capital Market* dengan periode penelitian dari 1990 hingga 2014. Dari hasil penelitian ditemukan bahwa tidak ada variabel makro ekonomi yang digunakan selama proses penelitian sebagai faktor yang mempengaruhi *return* sekuritas yaitu (suku bunga, tingkat inflasi, dan nilai tukar) cukup bijaksana dalam menjelaskan *return* pada keamanan di pasar modal Nigeria.

Penelitian lain mengenai APT juga pernah dilakukan oleh Gul dan Khan (2013) berjudul *An Application of Arbitrage Pricing Theory on KSE-100 Index ; A study from Pakistan (2002-2005)*. Hasil penelitian ini menunjukkan model APT kurang mampu dalam memprediksi *return* saham Pakistan.

Berdasarkan penjelasan di atas, peneliti mencoba untuk menganalisis *return* saham menggunakan model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dengan menggunakan faktor risiko yang dianggap relevan dalam mempengaruhi *return* saham. Faktor – faktor tersebut di antaranya adalah kondisi makro ekonomi dan kejadian-kejadian yang bersifat unik (*noice*) dalam perusahaan. Model APT tidak membatasi faktor makro apa saja yang termasuk dalam kejadian yang bersifat



unik tersebut. Faktor makro dapat saja berupa inflasi, suku bunga SBI, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Faktor unik dalam perusahaan atau *noice* dapat saja berupa prestasi atau kinerja perusahaan bersangkutan (Husnan dalam Fuadi, 2009).

Terdapat lima macam alat ukur atau metode yang bisa digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, yaitu analisis rasio keuangan, analisis rasio keuangan yang dimodifikasi, analisis EVA, analisis CAMEL, dan Analisis *Balance Score Card* (BSC) (Warsono, 2003). Berdasarkan hal tersebut, selain menggunakan variabel makro ekonomi sebagai alat ukurnya penelitian ini juga menggunakan rasio keuangan yang berupa rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *Return on Assets* (ROA) dan rasio solvabilitas diwakili oleh *Debt to Equity Ratio* (DER).

Pemilihan rasio tersebut didasari oleh penelitian yang dilakukan oleh Haugen dan Baker (1996) yang menyatakan bahwa faktor-faktor yang menjelaskan pengembalian sekuritas dikategorikan menjadi *risk factors*, *liquidity factors*, *factors indicating pricelevel*, *factor indicating growth potential*, *technical factors* dan *sector variables*. Berdasarkan penelitian tersebut, *Return on Assets* (ROA) dikategorikan sebagai *factor indicating growth potential* dan *Debt to Equity Ratio* (DER) dikategorikan sebagai *risk factors*.

Objek perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *real estate* dan *property* karena mempertimbangkan pertumbuhan penduduk, pertumbuhan ekonomi dan pembangunan berkelanjutan yang menyebabkan kebutuhan masyarakat akan perumahan dan *property* pendukung lainnya yang semakin meningkat. Kebutuhan masyarakat tersebut menarik minat investor untuk

menanamkan modalnya baik dalam bentuk investasi langsung, maupun investasi tidak langsung yang pada akhirnya berdampak pada kenaikan harga saham pada perusahaan *real estate* dan *property*.

Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dan mengambil judul “**Analisis Variabel Makro Ekonomi Dan Rasio Keuangan Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan *Real Estate* Dan *Property* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015**”

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah di uraikan sebelumnya, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

“Apakah variabel makro ekonomi dan rasio keuangan berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.”

## **C. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

### **1. Tujuan penelitian**

Berdasarkan latar belakang yang telah di uraikan sebelumnya, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

2. Untuk mengetahui pengaruh suku bunga SBI terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
3. Untuk mengetahui pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
4. Untuk mengetahui pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
5. Untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
6. Untuk mengetahui pengaruh variabel makro ekonomi (inflasi, suku bunga SBI, dan IHSG) dan rasio keuangan (ROA dan DER) secara bersama-sama terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011- 2015.

## **2. Manfaat penelitian**

Penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk :

### a. Bagi peneliti

Dapat menambah wawasan dan menambah referensi bagi peneliti dalam analisis variabel makro ekonomi dan rasio keuangan terhadap *return* saham pada

perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

b. Bagi Investor

Diharapkan informasi yang berhasil dikumpulkan dalam penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi.

c. Bagi Universitas

Sebagai tambahan koleksi perpustakaan, bahan referensi dan bahan masukan bagi penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan masalah yang sama.

d. Bagi peneliti yang akan datang

Hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan kajian untuk penelitian berikutnya mengenai analisis variabel makro ekonomi dan rasio keuangan terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

### A. Teori Portofolio

Portofolio merupakan investasi dalam berbagai instrumen keuangan atau disebut juga diversifikasi. Portofolio ditunjukkan untuk mengurangi risiko investasi dengan cara menyebarkan dana ke berbagai aset yang berbeda, sehingga jika satu aset menderita kerugian sementara aset lainnya tidak rugi maka nilai investasi kita tidak hilang semua. Pernyataan dari Markowitz yaitu “*Don't put all your eggs in one basket*” atau jangan menaruh semua telur ke dalam satu keranjang, merupakan pelajaran yang sangat berharga karena jika keranjang tersebut jatuh maka telur yang ada di dalamnya akan pecah semua dan menyebabkan kita rugi total (Samsul, 2015).

Markowitz menunjukkan bahwa ketika seseorang menambahkan suatu aset ke dalam portofolio investasinya maka total risiko dari portofolio tersebut akan berkurang namun ekspektasi *return*nya tetap sebesar rata-rata tertimbang dari ekspektasi *return* masing-masing aset yang ada di portofolio. Dengan kata lain, diversifikasi akan menurunkan risiko total tanpa mengorbankan *return* (Arifin, 2005).

### B. Arbitrage Pricing Theory (APT)

Ross merumuskan suatu teori yang disebut sebagai *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Kalau pada CAPM analisis dimulai dari bagaimana pemodal membentuk portofolio yang efisien (*market* portofolio yang mempunyai kedudukan sentral



dalam CAPM merupakan portofolio yang efisien), APT mendasarkan diri atas pemikiran yang sama sekali berlainan (Husnan, 2005).

*Arbitrage Pricing Theory* (APT) pada dasarnya menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang identik sama tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda (Husnan, 2005). Konsep yang dipergunakan adalah hukum satu harga (*the law of one price*). Apabila aktiva yang berkarakteristik sama tersebut terjual dengan harga yang berbeda, maka akan terdapat kesempatan untuk melakukan arbitrase dengan membeli aktiva yang berharga murah dan pada saat yang sama menjualnya dengan harga yang lebih tinggi sehingga memperoleh laba tanpa risiko (Husnan, 2005).

Model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) didasari pandangan bahwa *return* yang diharapkan untuk suatu saham (sekuritas) akan dipengaruhi oleh beberapa faktor risiko. Faktor-faktor risiko tersebut adalah kondisi makro ekonomi suatu Negara seperti inflasi, suku bunga SBI dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

## **1. Inflasi**

Inflasi dapat didefinisikan sebagai tingkat kenaikan tingkat harga umum secara terus menerus dalam periode tertentu. Menurut Susanti, Ikhsan, dan Widyanti (1995) secara teoritis penyebab inflasi dapat dibagi menjadi tiga kelompok, yaitu :

### *a. Demand - side inflation*

Jenis inflasi ini disebabkan oleh kenaikan permintaan agregat yang melebihi

kenaikan penawaran agregat. Menurut kaum monetaris penyebab inflasi ini berasal dari kelebihan penawaran uang dibandingkan yang diminta oleh masyarakat. Sedangkan golongan neo-Keynesian tidak menyangkal pendapat kaum monetaris tetapi menambahkan bahwa tanpa ekspansi uang beredar, kelebihan permintaan beredar dapat saja terjadi jika terjadi kenaikan pengeluaran konsumsi, investasi, pengeluaran pemerintah, dan surplus transaksi berjalan. Dengan demikian inflasi dapat disebabkan oleh faktor-faktor moneter dan non moneter.

*b. Supply - side inflation*

Jenis inflasi ini menekankan bahwa inflasi disebabkan oleh kenaikan penawaran agregat yang melebihi permintaan agregat. Faktor yang menyebabkan kelebihan penawaran ini dapat terjadi dari berbagai faktor seperti kenaikan tingkat upah, harga bahan baku baik impor maupun domestik, ataupun kekakuan struktural.

*c. Demand – supply inflation*

Jenis inflasi ini disebabkan oleh kombinasi antara kenaikan permintaan agregat yang kemudian diikuti oleh kenaikan penawaran, sehingga harga menjadi meningkat lebih tinggi. Interaksi antara permintaan agregat dan penawaran agregat yang mendorong kenaikan harga ini disebabkan oleh ekspektasi kenaikan harga, tingkat upah dan inflasi masa lalu.

Inflasi di suatu Negara pada waktu tertentu dapat berbeda-beda tergantung pada indikator yang digunakan dan tahun dasar yang digunakan. Terdapat beberapa indikator yang dapat digunakan untuk menghitung inflasi, yaitu (Susanti, Ikhsan, dan Widyanti, 1995) :

a. Perubahan Indeks Harga Konsumen (IHK)

Perhitungan tingkat inflasi menurut IHK dapat dilakukan dengan formula sebagai berikut :

$$\text{Inf}_t = \frac{\text{IHK}_t - \text{IHK}_{t-1}}{\text{IHK}_{t-1}}$$

Keterangan :

$\text{Inf}_t$  : inflasi tahun t

$\text{IHK}_t$  : indeks harga konsumen tahun t

$\text{IHK}_{t-1}$  : indeks harga konsumen tahun t-1

Sebagai catatan IHK yang dimaksud adalah indeks harga rata-rata bulanan dengan dasar *monthly end to end*. Dengan menggunakan IHK akan diketahui pula sumber inflasi yang secara umum terdiri dari perubahan indeks harga makanan, perubahan indeks harga sandang, perubahan indeks harga perumahan, serta perubahan indeks aneka barang dan jasa.

b. Perubahan Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB)

Cara perhitungan inflasi menurut IHPB adalah sama dengan cara pada perhitungan indeks harga konsumen. IHPB dibagi pula berdasarkan sektor-sektor ekonomi, ekspor-impor, baik total maupun tanpa migas.

c. Perubahan Deflator PDB

Deflator PDB diperoleh dengan cara membagi PDB menurut harga berlaku dengan harga konstan. Cara perhitungan inflasi menurut deflator PDB adalah sama dengan cara pada perhitungan indeks harga konsumen.

$$\text{Deflator PDB} = \frac{\text{PDB harga berlaku}}{\text{PDB harga konstan}}$$

Sehingga inflasi dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Inflasi} = \frac{\text{Deflator PDBt} - \text{Deflator PDBt-1}}{\text{Deflator PDBt-1}}$$

#### d. Perubahan Deflator PDB Nonmigas

Deflator PDB nonmigas diperoleh dengan membagi PDB nonmigas harga berlaku dengan harga konstan. Cara perhitungan inflasi menurut deflator PDB nonmigas adalah sama dengan cara perhitungan inflasi dengan menggunakan deflator PDB.

Kenaikan inflasi adalah sinyal negatif bagi investor di pasar modal, karena inflasi akan meningkatkan pendapatan dan biaya-biaya bagi perusahaan. Jika peningkatan biaya melebihi peningkatan pendapatan akibat inflasi, maka otomatis keuntungan perusahaan akan menurun yang pada akhirnya akan menurunkan harga saham perusahaan.

## **2. Suku bunga SBI**

Suku bunga SBI adalah suku bunga dengan tenor satu bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara periodik untuk jangka waktu tertentu yang berfungsi sebagai sinyal (*stance*) kebijakan moneter. SBI berdasarkan surat edaran Bank Indonesia no.6/4/DPM tanggal 16 Februari 2004 adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai penyalur hutang berjangka waktu pendek (Siamat, 2005). SBI dalam hal ini mengacu pada BI *rate* yang ditentukan oleh Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai rupiah.

Dengan menerbitkan dan menjual SBI, Bank Indonesia dapat menyerap kelebihan dana yang beredar dimasyarakat.

Pada umumnya investor akan menggunakan menggunakan tingkat suku bunga sebagai perbandingan dengan alternatif investasi lain, untuk melihat keuntungan mana yang lebih besar. Karena SBI diterbitkan oleh negara, sehingga SBI merupakan investasi yang bersifat bebas resiko (*risk free*), sehingga menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor.

Bila Bank Indonesia menyatakan bahwa SBI akan naik maka investor akan menjual sahamnya dan mengganti instrumen dengan tingkat pengembalian tetap (*fixed income*) yang memberikan *return* yang lebih tinggi. Hal tersebut diakibatkan kenaikan SBI akan menyebabkan berkurangnya nilai saat ini (*present value*) dari dividen saham karena naiknya biaya investasi yang selanjutnya berdampak pada menurunnya harga saham. Sebaliknya, penurunan SBI mengakibatkan peningkatan investasi pada pasar modal yang akhirnya berdampak pada meningkatnya harga saham.

### **3. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)**

Indeks harga saham gabungan (*composite stock price index – CSPI*) merupakan indeks gabungan dari seluruh jenis saham yang tercatat di bursa efek. Indeks harga saham gabungan (IHSG) diterbitkan oleh bursa efek. Cara perhitungan IHSG sama seperti indeks harga saham parsial, yang berbeda hanya jumlah emitennya. IHSG dihitung setiap hari atau setiap detik selama jam perdagangan sesuai dengan kebutuhan (Samsul, 2015).

Perubahan harga saham di pasar terjadi karena faktor permintaan dan penawaran. Pada umumnya, kenaikan harga atau penurunan harga dapat terjadi secara bersama-sama. Oleh karena itu, jika kenaikan atau penurunan berlangsung secara terus menerus selama beberapa hari, hal itu akan diikuti oleh arus balik (*reversal*). Hal ini merupakan cerminan bahwa di dalam kenaikan atau penurunan selalu ada kesalahan yang dinamakan *overreaction*. Jika harga terus naik maka pada periode berikutnya penurunan harga akan mengikuti (Samsul, 2015).

### **C. Rasio Keuangan**

Analisis rasio dan analisis tren selalu digunakan untuk mengetahui kesehatan keuangan dan kinerja perusahaan setiap kali laporan keuangan diterbitkan. Analisis rasio adalah membandingkan antara (1) unsur neraca, (2) unsur-unsur laporan laba-rugi, (3) unsur-unsur neraca dan laporan laba-rugi, serta (4) rasio keuangan emiten yang satu dengan rasio keuangan emiten yang lainnya. Dari laporan laba-rugi dan neraca tersebut dapat disusun rasio keuangan sesuai dengan kepentingan investor (Samsul, 2015). Menurut Harmono (2014) analisis Rasio keuangan dapat diklasifikasikan ke dalam lima aspek rasio keuangan perusahaan, yaitu (1) rasio likuiditas, (2) rasio aktivitas, (3) rasio profitabilitas, (4) rasio solvabilitas (rasio *leverage*), dan (5) rasio nilai perusahaan.

#### **1. Rasio profitabilitas**

Profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Dengan kata lain profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Riyanto, 2001). Salah satu indikator penting yang digunakan

investor untuk melihat bagaimana perusahaan di masa yang akan datang adalah dengan melakukan analisis sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan asset-aset yang dimiliki perusahaan mampu menghasilkan laba adalah *Return on Assets* (ROA). Jika ROA semakin meningkat, maka kinerja perusahaan semakin membaik (Wahyuning dan Sudiyatno, 2013).

## **2. Rasio solvabilitas**

Rasio solvabilitas atau *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Solvabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya apabila sekiranya perusahaan tersebut dilikuidasikan (Riyanto, 2001). Salah satu rasio solvabilitas adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban yang digunakan untuk membayar hutang (Gunadi dan Kesuma, 2015).

## **D. Return**

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2015). Pada prinsipnya, seseorang akan melakukan investasi dengan harapan *return* yang lebih besar dimasa yang akan datang. *Return* atau tingkat pengembalian adalah total keuntungan atau kerugian yang diterima selama periode tertentu karena melakukan investasi. Dalam setiap kegiatan investasi baik jangka pendek ataupun jangka panjang mempunyai tujuan utama yaitu untuk memperoleh keuntungan yang disebut *return*.

## E. Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah penelitian terdahulu yang dijadikan peneliti sebagai acuan dalam melakukan penelitian. Penelitian tersebut antara lain:

1. Fuadi (2009) berjudul analisis pengaruh suku bunga, volume perdagangan, dan kurs terhadap *return* saham sektor *property* yang *listed* di BEI. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu suku bunga, volume perdagangan, dan kurs pada saham sektor *property* periode 2003-2007. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel suku bunga dan kurs berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sedangkan volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham.
2. Gul dan Khan (2013) berjudul *An Application of Arbitrage Pricing Theory on KSE-100 Index ; A study from Pakistan (2002-2005)*. Penelitian ini menggunakan variabel makro ekonomi berupa jumlah uang beredar, suku bunga, produksi industri, dan kurs. Hasil penelitian ini menunjukkan variabel yang digunakan dalam modal APT kurang mampu dalam memprediksi *return* saham Pakistan.
3. Halim (2013) berjudul Pengaruh Makro Ekonomi terhadap *Return* Saham Kapitalisasi Besar di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu BI *rate*, inflasi, jumlah uang beredar, dan nilai tukar pada periode 2009-2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa BI *rate* dan inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sedangkan jumlah uang beredar dan nilai tukar mempunyai pengaruh yang positif terhadap *return* saham.



4. Maulana (2013) berjudul Analisis Pengaruh Perubahan BI *Rate*, Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar, Inflasi, IHSG Dan Jumlah Uang Beredar (M2) Terhadap Tingkat Pengembalian Saham PT Bank Mandiri (Persero) Tbk. Hasil penelitian menunjukkan bahwa BI *Rate* dan IHSG berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian saham (*return* saham). Kurs, inflasi, dan jumlah uang beredar tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian saham (*return* saham).
5. Mulyadin (2013) berjudul Analisis Pengaruh Suku Bunga dan IHSG terhadap *Return* Saham pada Sektor Pertambangan Periode 2008-2012. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu suku bunga dan IHSG. Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga dan IHSG mempunyai pengaruh yang positif terhadap *return* saham.
6. Triwulandari dan Akbar (2013) berjudul Analisis Pengaruh Beta, Ukuran Perusahaan (*Size*) , EPS dan ROA Terhadap *Return* Saham Perusahaan Consumer Goods Periode 2008-2012. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Beta, Ukuran Perusahaan (*Size*) , EPS dan ROA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial hanya beta yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan variabel lainnya seperti *Size*, EPS, dan ROA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.
7. Wahyuning dan Sudyatno (2013) berjudul Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu

ROA, CR, *operating leverage*, EVA dan DER pada periode 2009-2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari kelima variabel hanya DER yang mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

8. Gunadi dan Kesuma (2015) berjudul Pengaruh ROA, DER, EPS, terhadap *Return Saham Perusahaan Food and Beverage* BEI. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ROA, DER, dan EPS pada perusahaan *food and beverage* periode 2008-2012. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA dan EPS mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan *food and beverage* sedangkan DER mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham.
9. Gabriel, Semion, dan Akpoede (2016) berjudul *The application of Arbitrage Pricing Theory (APT) in the Nigeria Capital Market* menggunakan periode penelitian 1990 – 2014. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel makro ekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan kurs. Dari hasil penelitian ditemukan bahwa tidak ada variabel makro ekonomi yang digunakan selama proses penelitian sebagai faktor yang mempengaruhi *return* sekuritas yaitu (suku bunga, tingkat inflasi, dan nilai tukar) cukup bijaksana dalam menjelaskan *return* pada keamanan di pasar modal Nigeria. Pengaruh tidak-signifikan dari variabel-variabel ini disebabkan ketidakstabilan dan inkonsistensi kebijakan di pasar modal Nigeria sepanjang tahun. Secara intuitif, inefisiensi operasional di pasar modal Nigeria juga dapat memberikan kontribusi untuk ketidakseimbangan ini. Output dari model Arch dan Garch juga

mengungkapkan fakta bahwa tidak ada variabel yang digunakan dalam proses penelitian itu cukup mampu dalam memprediksi fluktuasi atas tingkat pengembalian yang diharapkan pada pasar modal Nigeria.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah diuraikan diatas dapat dibentuk ke dalam Tabel 2.1 berikut ini:

**TABEL 2.1 MATRIKS PENELITIAN TERDAHULU**

No	Peneliti	Judul	Variabel yang digunakan	Hasil Penelitian
1	Fuadi (2009)	Analisis Pengaruh Suku Bunga, Volume Perdagangan, dan Kurs Terhadap <i>Return Saham Sektor Property yang Listed di BEI</i>	Variabel Independen: Suku bunga, volume perdagangan, dan kurs.  Variabel Dependen: <i>Return saham</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variable suku bunga dan kurs berpengaruh negatif terhadap <i>return saham</i> , sedangkan volume perdagangan berpengaruh positif terhadap <i>return saham</i> .
2	Gul dan Khan (2013)	<i>An Application of Arbitrage Pricing Theory on KSE-100 Index ; A study from Pakistan (2002-2005)</i>	Variabel Independen: Jumlah uang beredar, suku bunga, produksi industri, dan kurs.  Variabel Dependen: <i>Return saham</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel yang digunakan kurang mampu dalam memprediksi <i>return saham</i> Pakistan.
3	Halim (2013)	Pengaruh Makro Ekonomi terhadap <i>Return Saham Kapitalisasi Besar di Bursa Efek Indonesia</i>	Variabel Independen: BI <i>rate</i> , inflasi, jumlah uang beredar, dan nilai tukar.  Variabel Dependen: <i>Return saham</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa BI <i>rate</i> dan inflasi berpengaruh negatif terhadap <i>return saham</i> , sedangkan jumlah uang beredar dan nilai tukar mempunyai pengaruh yang positif terhadap <i>return saham</i> .

LANJUTAN TABEL 2.1

4	Maulana (2013)	Analisis Pengaruh Perubahan BI Rate, Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar, Inflasi, IHSG Dan Jumlah Uang Beredar (M2) Terhadap Tingkat Pengembalian Saham PT Bank Mandiri Tbk	Variabel Independen: BI Rate, Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar, Inflasi, IHSG, Jumlah Uang Beredar (M2) Variabel Dependen: Tingkat Pengembalian Saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa BI Rate dan IHSG berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian saham ( <i>return</i> saham). Kurs, inflasi, dan jumlah uang beredar tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian saham ( <i>return</i> saham).
5	Mulyadin (2013)	Analisis Pengaruh Suku Bunga dan IHSG terhadap <i>Return</i> Saham pada Sektor Pertambangan Periode 2008-2012	Variabel Independen: Suku Bunga dan IHSG Variabel Dependen: <i>Return</i> saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga dan IHSG mempunyai pengaruh positif terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan sektor pertambangan.
6	Triwulandari dan Akbar (2013)	Analisis Pengaruh Beta, Ukuran Perusahaan ( <i>Size</i> ), EPS dan ROA Terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan <i>Consumer Goods</i> Periode 2008-2012	Variabel Independen: Beta, Ukuran Perusahaan ( <i>Size</i> ), EPS dan ROA. Variabel Dependen: <i>Return</i> saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial hanya beta yang berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham sedangkan variabel lainnya seperti <i>Size</i> , EPS, dan ROA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
7	Wahyuning dan Sudyatno (2013)	Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Return</i> Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	Variabel Independen: ROA, CR, <i>operating leverage</i> , EVA dan DER Variabel Dependen:	Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari kelima variabel hanya DER yang mempunyai pengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham, sedangkan ROA, CR, <i>operating leverage</i> , EVA mempunyai pengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.

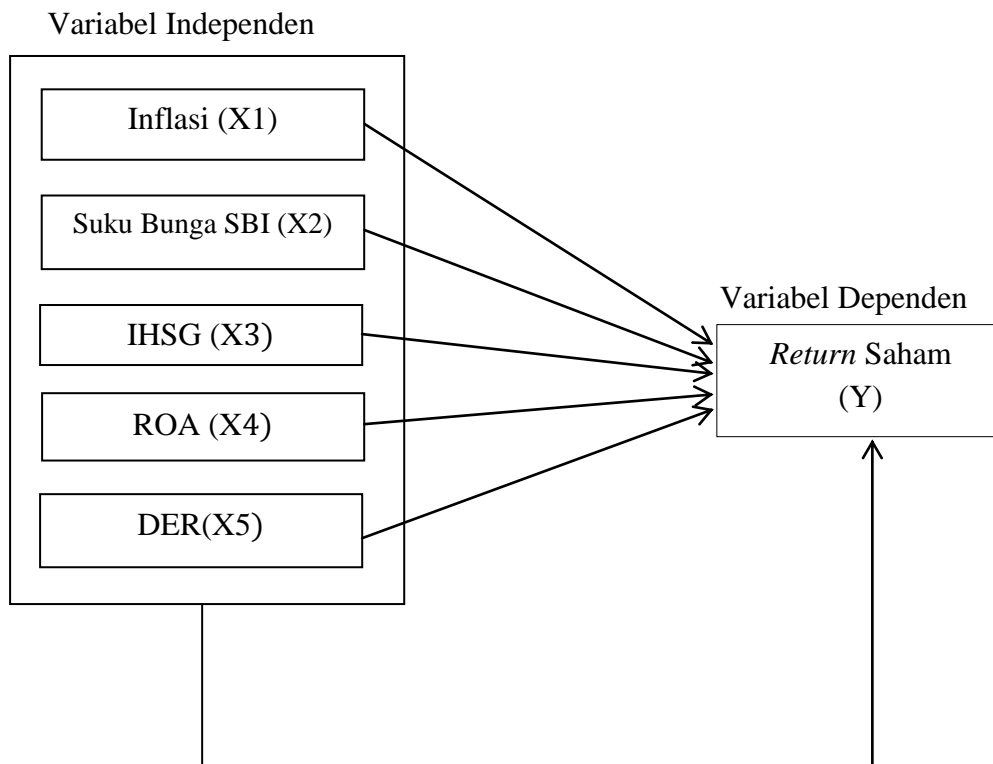
			<i>Return</i> saham	
8	Gunadi dan Kesuma (2015)	Pengaruh ROA, DER, EPS, terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan <i>Food and Beverage</i> BEI	Variabel Independen: ROA, DER, dan EPS  Variabel Dependen: <i>Return</i> saham	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA dan EPS mempunyai pengaruh positif terhadap <i>return</i> saham perusahaan <i>food and beverage</i> sedangkan DER mempunyai pengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham.
9	Gabriel, Semion, dan Akpoede (2016)	<i>The application of Arbitrage Pricing Theory (APT) in the Nigeria Capital Maket</i>	Variabel Independen: inflasi, suku bunga, dan kurs	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada variabel yang digunakan dalam proses penelitian cukup mampu dalam memprediksi fluktuasi atas tingkat pengembalian yang diharapkan pada pasar modal Nigeria.

*Sumber: Beberapa Jurnal Nasional dan Internasional*

## **F. Rerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis**

Setiap investor yang melakukan investasi saham memiliki tujuan untuk mendapatkan *return*. Semakin tinggi *return* yang akan diperoleh maka semakin tinggi pula daya tarik suatu saham tersebut dimata investor. Salah satu cara yang digunakan untuk menghitung *return* adalah *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Model APT memiliki keunggulan dibandingkan model lainnya karena harga saham tidak hanya ditentukan oleh indeks pasar secara tunggal, melainkan juga ditentukan oleh berbagai faktor. Faktor-faktor tersebut berupa faktor makro ekonomi yang dijadikan variabel independen tersebut yaitu, inflasi, suku bunga SBI, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Selain menggunakan variabel makro ekonomi, penelitian ini juga menggunakan rasio keuangan sebagai variabel independennya seperti *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Penjelasan tersebut merupakan gambaran bahwa variabel dalam penelitian ini yaitu inflasi, suku bunga SBI, IHSG, ROA, dan DER sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependen. Sehingga rerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut:



**GAMBAR 2.1 RERANGKA PEMIKIRAN**

### **1. Pengaruh inflasi terhadap *return* saham**

Inflasi merupakan proses kenaikan harga-harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus. Inflasi sangat terkait dengan penurunan kemampuan daya beli baik individu maupun perusahaan. Terdapat hubungan yang negatif antara inflasi dengan *return* saham. Ketika terjadi inflasi, maka calon investor akan menunda kegiatan investasinya dan akan lebih memprioritaskan kebutuhan yang lebih

penting sehingga harga saham akan mengalami penurunan yang berdampak pada penurunan *return* saham perusahaan.

Penelitian mengenai inflasi dilakukan oleh Kuwornu (2012) menunjukkan bahwa inflasi memiliki hubungan negatif terhadap *return* saham. Penelitian lain juga dilakukan oleh Halim (2013) yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

H<sub>1</sub> : Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

## **2. Pengaruh suku bunga SBI terhadap *return* saham**

Kenaikan tingkat suku bunga SBI memiliki dampak negatif terhadap *return* saham. Artinya, apabila tingkat suku bunga SBI tinggi maka investor akan cenderung menginvestasikan dananya pada produk perbankan daripada produk pasar modal. Penelitian mengenai suku bunga dilakukan Fuadi (2009) dan Halim (2013) menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini tidak selaras dengan penelitian dilakukan oleh Gul dan Khan (2013) yang menunjukkan bahwa suku bunga kurang mampu memprediksi *return* saham Pakistan.

H<sub>2</sub> : Suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap *return* saham

## **3. Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap *return* saham**

IHSG merupakan salah satu variabel makro ekonomi yang menjadi tolak ukur bagi para investor untuk menanamkan modalnya. IHSG dipilih mengingat IHSG merepresentasikan pergerakan harga saham di pasar atau bursa secara keseluruhan (Samsul, 2015). Saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga

saham naik, sebaliknya jika indeks harga saham turun maka kebanyakan saham akan mengalami penurunan harga, hal ini membuktikan bahwa *return-return* dari sekuritas mungkin berkorelasi karena adanya reaksi umum terhadap perubahan-perubahan nilai pasar. Melihat pergerakan antara *return* saham dengan IHSG, dapat disimpulkan bahwa kedua variabel tersebut memiliki hubungan searah.

Penelitian mengenai IHSG dilakukan oleh Mulyadin (2013) menunjukkan bahwa IHSG berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan.

H<sub>3</sub> : IHSG berpengaruh positif terhadap *return* saham.

#### **4. Pengaruh Return on Assets (ROA) terhadap return saham**

*Return on Assets (ROA)* mempunyai hubungan yang positif terhadap *return* saham. Nilai ROA yang semakin tinggi berarti perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba, sehingga nilai perusahaan meningkat. Kinerja perusahaan yang semakin baik dan nilai perusahaan yang meningkat akan memberikan harapan naiknya harga saham perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan berdampak kepada kenaikan *return* saham. Penelitian mengenai ROA dilakukan oleh Wahyuning dan Sudiyatno (2013) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh secara positif terhadap *return* saham. Penelitian lain juga dilakukan oleh Gunadi dan Kesuma (2015) menunjukkan bahwa ROA dalam penelitian tersebut ROA juga berpengaruh secara positif terhadap *return* saham.

H<sub>4</sub> : ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham.



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

*Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai hubungan yang negatif terhadap *return* saham. Semakin tinggi rasio DER menunjukkan tingkat pengembalian yang semakin kecil. Risiko yang ditanggung oleh investor akan semakin tinggi karena tingkat hutang yang tinggi berarti beban bunga yang semakin tinggi yang akan meningkatkan resiko, dan berakibat menurunkan *return* saham. Penelitian mengenai DER dilakukan oleh Wahyuning dan Sudiyatno (2013) menunjukkan bahwa DER mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham. Penelitian lain mengenai DER juga dilakukan oleh Gunadi dan Kesuma (2015) menunjukkan bahwa DER dalam penelitian tersebut juga berpengaruh secara negatif terhadap *return* saham.

H<sub>5</sub> : DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

## **6. Pengaruh variabel makro ekonomi dan rasio keuangan terhadap *return* saham**

Variabel makro ekonomi yang digunakan dalam penelitian ini berupa inflasi, suku bunga SBI, dan IHSG. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini berupa *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Inflasi berpengaruh terhadap *return* saham, ketika terjadi inflasi maka masyarakat cenderung akan menunda investasi yang berakibat pada penurunan *return* saham perusahaan. Suku bunga SBI berpengaruh terhadap *return* saham, ketika suku bunga SBI meningkat investor akan memilih menginvestasikan dana nya pada produk perbankan dari pada produk pasar modal sehingga akan menurunkan *return* saham. IHSG berpengaruh terhadap *return* saham, berdasarkan pergerakan antara *return* saham dengan IHSG, dapat disimpulkan bahwa kedua variabel

tersebut memiliki hubungan searah. *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham, ketika kinerja perusahaan semakin baik dan nilai perusahaan meningkat maka akan memberikan harapan naiknya harga saham yang akan berakibat pada kenaikan *return* saham. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham, ketika hutang perusahaan meningkat maka risiko yang harus ditanggung investor akan juga meningkat sehingga dapat berdampak pada menurunnya *return* saham.

H<sub>6</sub> : Variabel makro ekonomi dan rasio keuangan secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham.

### **III. METODE PENELITIAN**

#### **A. Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan data sekunder atau data tidak langsung. Data sekunder digunakan dalam penelitian ini karena kemudahan perolehan data dan informasi. Data diperoleh dari *website* Bank Indonesia, Bursa Efek Indonesia, dan *yahoo finance*. Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah data perkuartal selama tahun 2011 hingga tahun 2015.

#### **B. Objek Penelitian**

Objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015.

##### **1. Populasi**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2011). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Jumlah perusahaan *real estate* dan *property* terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah sebanyak 49 perusahaan yang merupakan populasi dalam penelitian ini.

## 2. Sampel

Sampel adalah sebagian atau wakil dari populasi yang diteliti. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode (*purposive*) *Judgement Sampling*. Adapun kriteria dalam pengambilan sampel sebagai berikut:

1. Populasi perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan *real estate* dan *property* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian (2011-2015)
3. Perusahaan *real estate* dan *property* masuk ke dalam 100 urutan kapitalisasi pasar terbesar dari seluruh emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015.

**TABEL 3.1 JUMLAH SAMPEL BERDASARKAN KARAKTERISTIK SAMPEL**

No	Karakteristik Sampel	Jumlah
1	Populasi perusahaan <i>real estate</i> dan <i>property</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	49
2	Perusahaan <i>real estate</i> dan <i>property</i> yang belum <i>listing</i> di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian (2011-2015)	(13)
3	Perusahaan <i>real estate</i> dan <i>property</i> yang tidak masuk ke dalam 100 urutan kapitalisasi pasar terbesar dari seluruh emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015	(27)
	<b>Jumlah Sampel</b>	<b>9</b>

**TABEL 3.2 DAFTAR PERUSAHAAN *REAL ESTATE* DAN *PROPERTY* YANG MENJADI SAMPEL PENELITIAN**

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1	BSDE	Bumi Serpong Tbk	6-Jun-2008
2	CTRA	Ciputra Development Tbk	28-Mar-1994
3	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	2-Nov-1994
4	JPRT	Jaya Real Property Tbk	29-Jun-1994
5	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	28-Jun-1996
6	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	10-Jul-2009
7	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	15-Jun-1992
8	PWON	Pakuwon Jati Tbk	19-Okt-1989
9	SMRA	Summarecon Agung Tbk	7-Mei-1990

Sumber : [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)

Setelah melihat karakteristik yang diteliti, maka dari 49 perusahaan *real estate* dan *property* diperoleh 9 perusahaan yang dianggap layak untuk dijadikan sampel dalam penelitian dengan lima tahun periode penelitian yaitu 2011-2015.

### C. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah melalui studi pustaka. Hal ini dilakukan untuk memperoleh landasan teori serta pemahaman konsep yang lebih mendalam mengenai penelitian yang akan dilakukan. Studi pustaka dilakukan dengan mempelajari, mengkaji, serta menelaah *literature* yang berhubungan dengan masalah yang akan diteliti. Data yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan melalui teknik dokumentasi, yaitu dengan mencatat dan mengkopi data-data dalam [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), dan [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com).

#### **D. Definisi Operasional Variabel**

Definisi operasional merupakan cara penulis dalam mendefinisikan atau menghitung variabel yang dipergunakan dalam penelitian ini. Variabel independen adalah variabel yang menjadi sebab terjadinya/terpengaruhinya variabel dependen. Variabel dependen dari penelitian ini adalah *return* saham, sedangkan variabel independen yang digunakan penulis dalam penelitian ini adalah inflasi, suku bunga SBI, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), *Return on Assets* (ROA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER).

##### **1. Variabel dependen (variabel terikat)**

Variabel dependen (Y) adalah tipe variabel terikat yang dijelaskan atau dipengaruhi variabel independen. Dalam penelitian ini variabel dependen adalah *Return* saham. *Return* saham yang digunakan adalah *return* saham perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015. Secara matematis rumus menghitung *return* yang diharapkan dari sekuritas, yaitu (Jogiyanto, 2015) :

$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P<sub>t</sub> = Harga saham sekarang

P<sub>t-1</sub> = Harga saham periode sebelumnya

##### **2. Variabel independen (variabel bebas)**

Variabel Independen atau variabel bebas merupakan variabel yang tidak dipengaruhi atau tidak tergantung oleh variabel lain. Dalam penelitian ini

Variabel Independen/ Variabel Bebas adalah :

a. Inflasi (X1)

Inflasi dapat didefinisikan sebagai tingkat kenaikan harga umum secara terus menerus dalam periode tertentu. Data Inflasi yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data per kuartal periode 2011 hingga 2015 yang didapat dari *website* Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).

b. Suku Bunga SBI (X2)

Tingkat Suku Bunga yang digunakan dalam penelitian ini merupakan tingkat Suku Bunga SBI. SBI dalam hal ini mengacu pada BI *rate* yang ditentukan oleh Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai rupiah. Pengukuran yang digunakan adalah satuan persentase dan data yang diambil adalah tingkat Suku Bunga SBI per kuartal selama periode penelitian mulai dari tahun 2011 hingga tahun 2015 yang didapat dari *website* Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).

c. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (X3)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang digunakan adalah data *return* IHSG yang dihitung dari harga penutupan data perkuartal selama periode 2011 hingga 2015 yang didapat dari *website* yahoo *finance* ([www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)).

d. *Return on Assets* (ROA) (X4)

*Return on Assets* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan asset-aset yang dimiliki perusahaan mampu menghasilkan laba. ROA dapat dihitung

dengan rumus (Harmono, 2014) :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

e. *Debt to Equity Ratio* (DER) (X5)

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu rasio solvabilitas yang membandingkan antara hutang-hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri untuk memenuhi seluruh kewajibannya. DER dapat dihitung dengan rumus (Harmono,2014) :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

## E. Alat Analisis (Uji Asumsi Klasik)

Uji asumsi klasik harus memenuhi empat asumsi dasar, yaitu uji Normalitas, uji Multikolinearitas, uji Heteroskedastisitas, dan uji Autokorelasi. Apabila 4 asumsi tersebut sudah dipenuhi maka data dinyatakan penelitian layak uji (Ghozali, 2007).

### 1. Uji normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi normal atau tidak. Mengantisipasi agar tidak terjadinya bias, data yang digunakan harus terdistribusi dengan normal. Uji statistik yang digunakan dalam menguji normalitas residual dalam penelitian ini adalah uji statistik *jarque-bera test*. Uji ini memiliki



ketentuan yaitu apabila nilai probabilitas JB (*jarque-bera*) lebih besar dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ , maka data residual terdistribusi normal dan sebaliknya apabila nilai probabilitas JB lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  maka data residual tidak terdistribusi secara normal (Gujarati, 2010).

Model regresi yang baik adalah model regresi yang data residualnya terdistribusi secara normal, namun untuk data yang memiliki sampel besar lebih dari 100 seperti jenis data panel distribusi data residual normal sulit untuk didapatkan sehingga apabila sampel besar maka asumsi kenormalan atas data residual dapat diabaikan (Gujarati, 2010).

## **2. Uji multikolinearitas**

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat hubungan linear antar variabel independen. Menurut Widarjono (2013), model regresi yang baik adalah yang tidak terdapat hubungan linear antar variabel independen. Indikasi adanya multikolinearitas dalam sebuah model regresi ditunjukkan dengan adanya nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang tinggi tetapi variabel independen banyak yang tidak signifikan. Multikolinieritas dapat dideteksi dengan melihat nilai korelasi parsial antar variabel independen, apabila nilai korelasi parsial kurang dari atau sama dengan 0,85 maka tidak ada masalah multikolinearitas, sebaliknya apabila nilai korelasi parsial lebih dari 0,85 maka diduga terdapat masalah multikolinearitas (Widarjono, 2013).

## **3. Uji heteroskedastisitas**

Menurut Widarjono (2013), uji heteroskedastisitas menguji apakah dalam model regresi varian dari variabel residual bersifat konstan atau tidak, apabila

dalam sebuah model regresi terdapat masalah heteroskedastisitas maka akan mengakibatkan nilai varian tidak lagi minimum sehingga mengakibatkan *standard error* yang tidak dapat dipercaya dan hasil regresi dari model tidak dapat dipertanggungjawabkan. Model regresi yang baik adalah yang bersifat homoskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji Park. Mendeteksi heteroskedastisitas menggunakan uji Park adalah melihat hasil regresi menggunakan residual kuadrat sebagai variabel dependen, apabila terdapat variabel independen yang signifikan terhadap residual maka model regresi terdapat masalah heteroskedastisitas (Widarjono, 2013).

#### **4. Uji autokorelasi**

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antar kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik, tidak terjadi autokorelasi. Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi, maka dilakukan pengujian terhadap nilai uji *Durbin Watson* (Ghozali, 2007).

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:

Hipotesis nol	Jika	Keputusan
Tidak ada autokorelasi positif	$0 < d < d_L$	Tolak
Tidak ada autokorelasi positif	$d_L \leq d \leq d_U$	<i>No decision</i>
Tidak ada autokorelasi negatif	$4 - d_L < d < 4$	Tolak
Tidak ada autokorelasi negatif	$4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$	<i>No decision</i>
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	$d_U < d < 4 - d_U$	Tolak Tidak ditolak

Ket:  $d_U$ : *Durbin Watson Upper*,  $d_L$ : *Durbin Watson Lower*

- Bila nilai DW terletak antara batas atas atau *upper bound* ( $du$ ) dan  $(4-du)$ , maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada korelasi.
- Bila nilai DW lebih rendah dari pada batas bawah atau *lower bound* ( $dl$ ), maka koefisien korelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
- Bila nilai DW lebih besar dari pada  $(4-dl)$ , maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.
- Bila nilai DW terletak diantara batas atas ( $du$ ) dan batas bawah ( $dl$ ) atau DW terletak diantara  $(4-du)$  dan  $(4-dl)$ , maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Jika nilai *Durbin-Watson* tidak dapat memberikan kesimpulan apakah data yang digunakan terbebas dari autokorelasi atau tidak, maka perlu dilakukan *RunTest*. Pengambilan keputusan didasarkan pada acak atau tidaknya data, apabila bersifat acak maka dapat diambil kesimpulan bahwa data tidak terkena autokorelasi. Acak atau tidaknya data didasarkan pada batasan sebagai berikut :

- Apabila nilai probabilitas  $\geq \alpha = 0,05$  maka observasi terjadi secara acak
- Apabila nilai probabilitas  $\leq \alpha \neq 0,05$  maka observasi terjadi secara tidak acak.

## **F. Analisis Regresi Data Panel**

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda, analisis regresi bertujuan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih serta menunjukkan arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen

yang digunakan dalam sebuah penelitian (Widarjono, 2013). Model regresi linear berganda dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan alat analisis yaitu *software Eviews 9*.

Penelitian ini menggunakan data panel. Data panel merupakan data gabungan dari data *cross section* dan data *time series* (Widarjono, 2013). Regresi dengan data panel diharuskan memilih beberapa model pendekatan yang paling tepat untuk mengestimasi data panel yaitu pendekatan model *Common Effect*, *Fixed Effect*, dan *Random Effect*. Penjelasannya adalah sebagai berikut (Widarjono, 2013):

### **1. Pendekatan model *common effect***

Pendekatan dengan model *Common Effect* merupakan pendekatan yang paling sederhana untuk mengestimasi data panel. Pendekatan dengan model *common effect* memiliki kelemahan yaitu ketidaksesuaian model dengan keadaan yang sesungguhnya karena adanya asumsi bahwa perilaku antar individu dan kurun waktu sama padahal pada kenyataannya kondisi setiap objek akan saling berbeda pada suatu waktu dengan waktu lainnya (Widarjono, 2013).

### **2. Pendekatan model *fixed effect***

Pendekatan model *fixed effect* mengasumsikan adanya perbedaan antarobjek meskipun menggunakan koefisien regresor yang sama. *Fixed effect* disini maksudnya adalah bahwa satu objek memiliki konstan yang tetap besarnya untuk berbagai periode waktu, demikian pula dengan koefisien regresornya (Widarjono, 2013).

### 3. Pendekatan model *random effect*

Pendekatan model *random effect* ini adalah mengatasi kelemahan dari model *fixed effect*. Model ini dikenal juga dengan sebutan model *generalized least square* (GLS). Model *random effect* menggunakan residual yang diduga memiliki hubungan antar waktu dan antar objek. Untuk menganalisis data panel menggunakan model ini ada satu syarat yang harus dipenuhi yaitu objek data silang lebih besar dari banyaknya koefisien (Widarjono, 2013). Menurut Widarjono (2013) keuntungan dari data panel adalah sebagai berikut:

1. Data panel yang merupakan kombinasi dari data *cross section* dan *time series* akan memberikan informasi data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang semakin besar.
2. Menggabungkan data *cross section* dan *time series* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel.

### G. **Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel**

Pengolahan regresi data panel terlebih dahulu harus memilih model estimasi yaitu *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Pemilihan model dilakukan dengan uji *chow* dan uji *hausman*, penjelasannya adalah sebagai berikut:

#### 1. Uji chow

*Chow test* atau *likelihood ratio test* merupakan sebuah pengujian untuk memilih antara model *common effect* dan model *fixed effect*. *Chow test* merupakan uji dengan melihat hasil F statistik untuk memilih model yang lebih baik antara model *common effect* atau *fixed effect*, apabila nilai probabilitas signifikansi F statistik lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  maka  $H_0$  diterima, namun

jika nilai probabilitas signifikansi F statistik lebih besar dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  maka  $H_0$  ditolak.  $H_0$  menyatakan bahwa model *fixed effect* yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel dan  $H_a$  menyatakan bahwa model *common effect* yang lebih baik (Widarjono, 2013).

## **2. Uji hausman**

Setelah melakukan uji *chow* dan hasil dari uji *chow* adalah menolak  $H_0$  yang artinya antara model *common effect* dan *fixed effect* maka yang lebih baik adalah model *fixed effect*. Langkah selanjutnya adalah membandingkan model *fixed effect* dan model *random effect* dengan melakukan uji Hausman. Uji Hausman dalam menentukan model terbaik menggunakan statistic *chi square* dengan *degree of freedom* adalah sebanyak  $k$ , dimana  $k$  adalah jumlah variabel independen, apabila nilai statistik *chi square* lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  maka  $H_0$  ditolak yang artinya model yang lebih baik adalah model *random effect*, apabila nilai statistik *chi square* lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  maka  $H_0$  diterima yang mengartikan bahwa model yang lebih baik adalah model *fixed effect* (Widarjono, 2013).

## **H. Multiple Regression**

Model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) adalah sebuah pendekatan dalam menentukan harga suatu asset yang tidak hanya didasarkan pada satu variabel saja, tetapi banyak variabel APT menyatakan bahwa *expected return* suatu asset merupakan fungsi linear dari berbagai faktor dan perubahan setiap faktor dinyatakan oleh koefisien beta masing-masing faktor tersebut. Rumus APT dalam model persamaan adalah sebagai berikut (Zubir, 2011):

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Keterangan :

Y = *Return Saham*

a = Konstanta

b = Koefisien regresi

X<sub>1</sub> = Inflasi

X<sub>2</sub> = Suku bunga SBI

X<sub>3</sub> = Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

X<sub>4</sub> = *Return on Assets* (ROA)

X<sub>5</sub> = *Debt to Equity Ratio* (DER)

e<sub>it</sub> = Error

## I. Pengujian Hipotesis

### 1. Uji parsial (Uji t)

Uji parsial (uji t) dilakukan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel-variabel independen, yaitu adalah inflasi, suku bunga SBI, IHSG, ROA, dan DER secara individual terhadap variabel dependen, yaitu *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property*. Adapun langkah-langkah pengujian t statistik adalah sebagai berikut (Situmorang et al, 2010):

- a. Jika t hitung > t tabel, maka Ho ditolak dan Ha diterima sehingga terdapat pengaruh yang signifikan.
- b. Jika t hitung < t tabel atau nilai *p-value* t test sebesar >0,005, maka artinya Ho diterima dan Ha ditolak, sehingga tidak terdapat pengaruh yang signifikan.

## **2. Uji stimultan (Uji F)**

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah variabel-variabel independen yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Pengujian dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ( $\alpha=5\%$ ) dan membandingkan F hitung dengan F tabel. Pengujian dengan menggunakan *significance level* 0,05 ( $\alpha=5\%$ ) penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut (Situmorang et al, 2010):

- a. Jika tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, sebaliknya  $H_a$  ditolak.
- b. Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak, sebaliknya  $H_a$  diterima.

## **3. Koefisien nilai determinasi**

Nilai *R Square* menunjukkan proporsi variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen. Semakin tinggi nilai *Square* maka akan semakin baik bagi model regresi variabel terikat juga semakin besar. Kelemahan mendasar dalam penggunaan koefisien determinasi adalah biasa terhadap jumlah variabel independen. Semakin banyak variabel independen ditambahkan ke dalam model maka *R Square* akan meningkat walaupun variabel tersebut tidak berpengaruh secara signifikan ke dalam model. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *R Square* untuk mengevaluasi model (Situmorang et al, 2010).



## V. SIMPULAN DAN SARAN

### A. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai analisis variabel makro ekonomi dan rasio keuangan terhadap *return* saham perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 didapat simpulan sebagai berikut:

1. Inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham (lihat halaman 52), sehingga H1 yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 ditolak.
2. Suku Bunga SBI tidak berpengaruh terhadap *return* saham (lihat halaman 53), sehingga H2 yang menyatakan bahwa Suku Bunga SBI berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 ditolak.
3. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham (lihat halaman 54), sehingga H3 yang menyatakan bahwa IHSG berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015 diterima.

4. *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham (lihat halaman 55), sehingga H4 yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 ditolak.
5. *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham (lihat halaman 55), sehingga H5 yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 ditolak.
6. Variabel makro ekonomi dan rasio keuangan secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham (lihat halaman 56), sehingga H6 yang menyatakan bahwa variabel makro ekonomi dan rasio keuangan secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 diterima.
7. Hasil penelitian menunjukkan bahwa diantara ketiga variabel makro ekonomi hanya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan kedua variabel rasio keuangan yang digunakan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini mengidentifikasi bahwa variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tersebut mendukung teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam menentukan *return* saham.

## B. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dijelaskan, peneliti dapat memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi investor, penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu bahan pertimbangan investasi. Ketika investor ingin menilai kinerja saham sebaiknya perlu mempertimbangkan faktor yang berpengaruh seperti Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Meskipun Inflasi, Suku Bunga SBI, *Return on Assets* (ROA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh, sebaiknya para investor tetap cermat dalam mengantisipasi variabel tersebut.
2. Variabel yang digunakan dalam penelitian menunjukkan *R square* 28% terdapat variabel lain sebesar 72% yang tidak dimasukkan kedalam penelitian, sebaiknya agar memperluas alat ukur seperti menambah rasio keuangan lain dan mengukur variabel makro tidak hanya dari segi ekonomi melainkan dari segi non ekonomi seperti peristiwa politik, sosial, dan hukum.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Barnett, V., dan Lewis, T. 1994. *Outliers in Statistical Data*. Wiley Series in Probability and Mathematical Statistics. New York.
- Fuadi, Dheni Wahyu. 2009. Analisis Pengaruh Suku Bunga, Volume Perdagangan, dan Kurs terhadap Return Saham sektor Property yang Listed di BEI. *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gabriel, M. T., Semion, E. I., dan Akpoede, I. B. 2016. "The application of Arbitrage Pricing Theory (APT) in the Nigeria Capital Market". *IIARD International Journal of Banking and Finance Research*. ISSN 2406-8634 Vol. 2, No. 1.
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: BP Undip.
- Gujarati, Damodar, dan Porter, Dawn. 2010. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Buku 1 Edisi Kelima Terjemahan. Jakarta: Salemba Empat.
- Gul, A., dan Khan, N. 2013. "An Application of Arbitrage Pricing Theory on KSE-100 Index ; A study from Pakistan (2002-2005)". *IOSR Journal of Business and Management*. e-ISSN 2278-487X, Vol. 7 Issue 6,77-84.
- Gunadi, G. G., dan Kesuma, I.K.W. 2015. "Pengaruh ROA, DER, EPS, Terhadap Return Saham Perusahaan Food and Beverage BEI". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 4, No. 6 2015: 1636-1647, ISSN 2303-8912.
- Halim, Livia. 2013. "Pengaruh Makro Ekonomi terhadap Return Saham Kapitalisasi Besar di Bursa Efek Indonesia". *Finesta* Vol. 1, No. 2, (2013) 108-113.
- Harmono. 2014. *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard, Pendekatan, Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.

- Haugen,A., dan Baker,L. 1996. “Commonality in the Determinants of Expected Returns”. *Journal of Financial Economics*. Irvine: University of California.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Jogiyanto, Hartono. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta: BPFU UGM.
- Koostanto, Harya Buntala. 2013. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, dan PDB Terhadap Perusahaan Tingkat Pengembalian Saham Perusahaan Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Departemen Manajemen IPB. Bogor.
- Maulana, Achmad Reza. 2013. Analisis Pengaruh Perubahan BI Rate, Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar, Inflasi, Dan Jumlah Uang Beredar (M2) Terhadap Tingkat Pengembalian Saham PT Bank Mandiri (Persero) Tbk. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Mulyadin, R.Deden. 2013. Analisis Pengaruh Suku Bunga dan IHSG terhadap *Return* Saham pada Sektor Pertambangan Periode 2008-2012. *Skripsi*. Fakultas Bisnis dan Manajemen Universitas Widyatama. Bandung.
- Priyatno. 2010. *Paham Analisis Statistik Data dengan SPSS*. Yogyakarta: Mediakom.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFU UGM.
- Samsul, Mohamad. 2015. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Edisi Kedua. Jakarta: Erlangga.
- Situmorang., et al. 2010. *Analisis Data Penelitian: Menggunakan Program SPSS*. Terbitan Pertama. Medan: USU Press.
- Siamat, Dahlan. 2005. *Manajemen Lembaga Keuangan : Kebijakan Moneter dan Perbankan*. Jakarta: LPFE UI.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Susanti, H., Ikhsan, M., dan Widyanti. 1995. *Indikator-indikator Makroekonomi*. Jakarta: LPFE UI.

Triwulandari, Ria dan Akbar, Alvin. 2013. “Analisis Pengaruh Beta, Ukuran Perusahaan (Size), EPS dan ROA Terhadap Return Saham Perusahaan Consumer Goods Periode 2008-2012”. *Jurnal STIE MDP*. Program Manajemen. Palembang.

Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Cetakan I, Edisi Ketiga. Malang: Bayumedia Publishing.

Wahyuning, S. R., dan Sudiyatno, B. 2013. “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”. *Jurnal*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Stikubank. Semarang.

Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika (Pengantar dan Aplikasinya)*. Yogyakarta: Ekonisia.

Zubir, Zalmi. 2011. *Manajemen Portofolio Penerapannya dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.

-----, [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id).

-----, [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com).

-----, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

-----, [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com).