



ANALISIS PENGARUH *FOREIGN INFLOW*, INFLASI, SUKU BUNGA DAN KURS PADA *RETURN SAHAM* (Studi kasus pada sektor keuangan periode Juli 2016 – Januari 2017)

Bobbi, A. Mulyo Haryanto¹
Email : bobbiantelboy@gmail.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

Flow of investment into the stock market as the impact of tax amnesty program led to the foreign markets are also feeling the impact. This study aimed to examine the effect of foreign inflow, inflation rate, interest rate and exchange rate to stock return on finance sector in tax amnesty period. Net buy is used as a proxy for the foreign inflow in stock market, interpolation of inflation rate is used for inflation, interpolation of BI 7-day repo rate is used for interest rate and exchange rate of IDR/USD is used for exchange rate. This study uses finance index in Indonesian Stock Exchange during the period July 2016 – January 2017 as the sample. The analysis technique used is regression analysis using computer software programs such as SPSS 22.0. The results showed that Foreign Inflow have significant positive effect on stock return, while Inflation, interest rate and exchange rate have no significant effect on stock return. Based on the test results of the coefficient of determination R², the independent variables in this study had the effect as much as 31.7% to stock return.

Keywords: Stock Return, Foreign Inflow, Inflation Rate, Interest Rate, Exchange Rate, and Tax amnesty

PENDAHULUAN

Investasi adalah bentuk pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan (Fahmi, 2012, h.3). Salah satu bentuk investasi yang sering dilakukan adalah investasi saham di pasar modal. Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara karena merupakan wahana yang dapat menggalang pengerahan dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor produktif (Pandji, 2001, h.1). Saham merupakan bukti kepemilikan investor terhadap suatu perusahaan. Dalam investasi saham, ada 2 keuntungan (*return*) yang diperoleh yaitu *dividend* dan *capital gain*. *Capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh dimana harga jual saham lebih tinggi daripada harga belinya. *Capital gain* terbentuk dengan sendirinya dengan adanya aktivitas perdagangan. Kebalikan dari *capital gain* adalah *capital loss*.

“*The functioning of stock market depends on a number of economic factors and investors are always keen to know the impact of these factors on stock prices*” (Muktadir-Al-Mukit, 2013, h.269). Perkembangan *return* saham dapat dipantau dari perubahan harga pasar. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dapat digunakan untuk menunjukkan *trend* dari harga seluruh saham dalam bursa. Perubahan harga saham dapat dipengaruhi oleh permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*) investor yang melakukan *trading* pada saham tersebut. Selain dipengaruhi oleh *demand* dan *supply*, *return* saham juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti arus dana asing (*foreign inflow*), *inflasi*, *suku bunga* dan *kurs valuta asing*. “*Foreign direct investment and workers’ remittances are proved to be an important source of capital inflow in developing countries In most of the developing countries...*” (Raza dan

Jawaid, 2012, h.144). Joseph (2006, h.183) juga mengatakan bahwa “*Interest rate risk is an important financial and economic factor affecting the value of common stocks*”. Jamil dan Ullah (2013, h.45) juga mengatakan bahwa “*Foreign exchange return is also important in the context of macroeconomic management of a country meaning to say that if a relationship between the foreign exchange rate and the stock market return is found to exist*”. Hal ini membangun pemahaman bahwa faktor-faktor tersebut memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Di Indonesia sendiri sedang gencar dalam upaya pembangunan nasional. Untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi, pemerintah mengeluarkan kebijakan menyangkut upaya penerimaan pajak. Program tersebut adalah program pengampunan pajak (*tax amnesty*). Adanya program ini memberikan manfaat yang positif pada pasar modal. Hal ini dapat dilihat dari peningkatan indeks sektor keuangan berikut :

Gambar 1
Indeks Sektor Keuangan Periode Juli 2016 – Januari 2017



Sumber : <http://finance.yahoo.com>

Untuk memperoleh *return* saham yang diinginkan tidak cukup dengan melihat *trend* saja. Salah satu usaha yang bisa dilakukan oleh investor dalam melakukan pertimbangan akan investasi saham adalah dengan mengetahui dan menganalisa faktor-faktor yang dapat memengaruhi *return* saham. Faktor-faktor tersebut diantaranya adalah *foreign inflow*, inflasi, suku bunga dan kurs. Hasil penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *return saham* masih menunjukkan hasil temuan yang tidak konsisten. Hal ini ditunjukkan dengan adanya penelitian-penelitian terdahulu mengenai pengaruh *foreign inflow*, inflasi, suku bunga dan kurs terhadap *return* saham (lihat misalnya Vaz, dkk, 2008; Alam, 2009; Banerjee dan Adhikary, 2009; Kutty, 2010; Anayochukwu, 2012; Khan, dkk, 2012; Mousa, dkk, 2012; Raza dan Jawaid, 2012; Jamil dan Ullah, 2013; Khumalo, 2013; Muktadir-Al-Mukit, 2013; Acharya, dkk, 2014; Kibria, dkk, 2014; Uwubanmwun, 2015). Hasil penelitian-penelitian tersebut pun tidak konsisen sehingga perlu dilakukan pengujian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham.

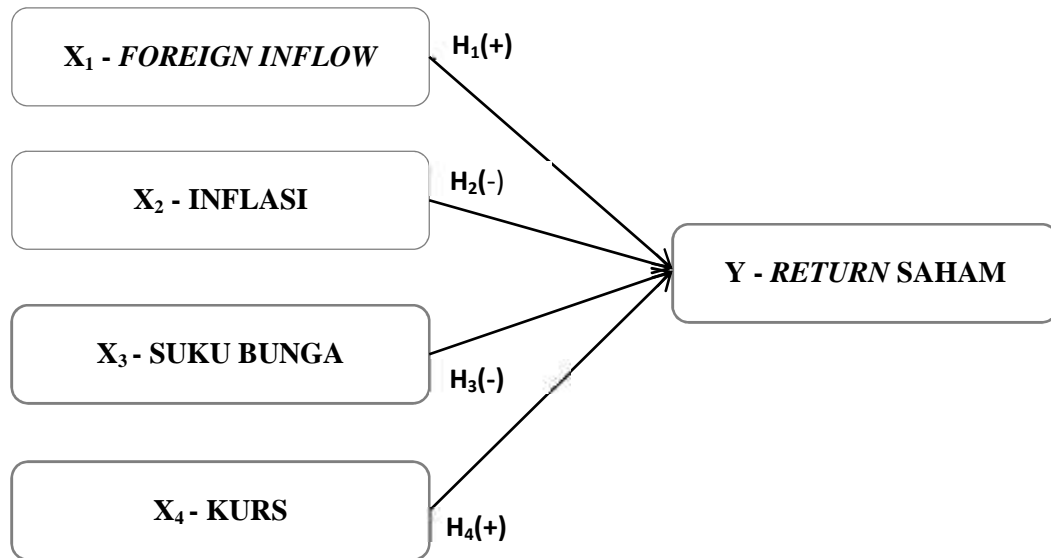
Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *foreign inflow*, inflasi, suku bunga dan kurs terhadap *return* saham.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Kerangka Pemikiran Teoritis

Kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2 berikut ini:

Gambar 2
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Fama (1970), Anayochukwu (2012), Khumalo (2013), Mousa, dkk (2012), Muktadir-Al-Mukit (2013), Acharya, dkk (2014), Kibria, dkk (2014)

Perumusan Hipotesis

Pengaruh *Foreign Inflow* terhadap *Return Saham*

Dari sisi pasar modal, *foreign inflow* memberikan benefit yang baik. Investor asing akan mencari saham-saham yang dianggap bisa memberikan keuntungan (*gain*) tinggi. Itu sebabnya ketika *foreign inflow* mengalir, minat beli di pasar sangat kuat menyebabkan harga saham naik yang diikuti peningkatan *return* saham. Chia, dkk (1992, h.172), mengatakan *foreign investment* memiliki efek jangka panjang yang positif di pasar modal karena ini merupakan bisnis baru dimana industri perlu menyentuh dana tambahan dari pasar saham untuk memperluas usaha ataupun sebagai modal kerja. *Foreign Inflow* menjadi salah satu penyokong dalam pasar modal, sehingga dapat dikatakan faktor ini akan mempengaruhi secara luas pada sektor-sektor pasar modal di Indonesia.

Ketika *foreign inflow* meningkat akan menyebabkan likuiditas saham meningkat, sehingga permintaan akan saham meningkat. Ketika permintaan saham meningkat, harga saham akan meningkat dan menyebabkan *return* saham meningkat. Hal ini juga diperkuat dengan hasil penelitian Acharya, dkk (2014) dan Anayochukwu (2012), sehingga dapat disimpulkan bahwa :

H_1 : *Foreign inflow* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Inflasi terhadap *Return Saham*

Menurut Samsul (2006, h.201), inflasi yang berlebihan dapat merugikan perekonomian secara keseluruhan, bahkan dapat membuat perusahaan mengalami kebangkrutan. Inflasi yang tinggi akan menjatuhkan harga saham di pasar, sementara inflasi yang sangat rendah akan berakibat pertumbuhan ekonomi menjadi sangat lamban dan pada akhirnya harga saham juga bergerak lamban. Menurut Samsul (2006, h.201), pekerjaan yang sulit adalah menciptakan tingkat inflasi yang dapat menggerakkan dunia usaha menjadi semarak, pertumbuhan ekonomi dapat menutupi pengangguran, perusahaan memperoleh keuntungan yang memadai dan harga saham di pasar bergerak normal.

Kenaikan inflasi dianggap sebagai berita buruk oleh investor karena menggambarkan kondisi ekonomi yang buruk dalam negeri dan menyebabkan investor merasa tidak aman untuk melakukan investasi mereka di pasar saham. Sebaliknya penurunan tingkat inflasi

menggambarkan kondisi ekonomi yang baik dan menarik investor untuk berinvestasi di pasar saham. Ketika inflasi naik, harga barang-barang akan naik dan menyebabkan daya beli masyarakat turun. Ketika daya beli investor turun, maka investor cenderung akan menjual sahamnya dan menyebabkan harga saham jatuh dengan diikuti penurunan *return* saham. Hal ini juga diperkuat dengan hasil penelitian Mousa, dkk (2012) dan Khumalo (2013), sehingga dapat disimpulkan bahwa :

H₂ : Inflasi berpengaruh negatif terhadap return saham.

Pengaruh Suku Bunga terhadap Return Saham

Tindakan pengendalian moneter memiliki dampak yang signifikan terhadap harga saham dan tingkat pengembaliannya (*return* saham). Jumlah uang beredar akan mempengaruhi tingkat bunga, yang pada gilirannya akan mempengaruhi harga sekuritas (Samsul, 2006, h.210). Kenaikan tingkat bunga pinjaman memiliki dampak negatif terhadap setiap emiten, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih (Samsul, 2006, h.201). Penurunan laba juga akan berimbas pada penurunan harga saham dan *return* saham.

Di sisi lain, jika suku bunga naik investor akan terpengaruh secara rasional. Investor akan menimbang dalam menentukan instrumen investasi mana yang dapat menekan risiko dan memiliki tingkat pengembalian yang tinggi. Deposito memiliki tingkat pengembalian tetap (stabil) dalam jangka waktu tertentu sehingga menyebabkan risiko yang dihadapi semakin kecil. Sebaliknya investasi di pasar modal memiliki tingkat pengembalian yang fluktuatif dan menyebabkan risiko yang besar pula. Sehingga ketika suku bunga naik, tingkat pengembalian deposito akan semakin tinggi, investor lebih condong untuk menjual sahamnya dan berinvestasi pada instrumen deposito. Penjualan saham secara besar-besaran akan menjatuhkan harga saham dan menyebabkan penurunan *return* saham. Hal ini juga diperkuat oleh hasil penelitian Mukhtadir-Al-Mukit (2013) dan Alam (2009), sehingga dapat disimpulkan bahwa :

H₃ : Suku bunga berpengaruh negatif terhadap return saham.

Pengaruh Nilai Tukar terhadap Return Saham

Nilai tukar (kurs) menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi pengembalian (*return*) saham dan minat investor di pasar modal. Fluktuasi pada nilai tukar mata uang asing terjadi karena berbagai faktor yang mendorong menguat atau melemahnya nilai mata uang yang bersangkutan. Investor asing mengkonversi keuntungan mereka pada saham ke mata uang mereka sendiri. Investor asing akan terpengaruh ketika mata uang lokal semakin kuat dan dikonversi ke dalam mata uang lemah. Perusahaan yang memiliki transaksi luar negeri seperti hutang, impor bahan baku ataupun ekspor produk juga akan terpengaruh dengan adanya pergerakan nilai tukar.

Ketidakstabilan nilai tukar rupiah pada dolar Amerika mengakibatkan harga saham yang tak stabil. Ketika kurs rupiah menurun terhadap dolar AS, investor cenderung lebih menyukai investasi pada pasar valas sehingga investor menjual sahamnya di pasar modal. Hal ini akan berpengaruh pada harga saham, dan menyebabkan harga saham jatuh serta *return* saham akan mengalami penurunan. Dari pemahaman tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa ketika kurs rupiah meningkat (apresiasi) terhadap mata uang dolar Amerika, maka *return* saham akan meningkat dan sebaliknya penurunan kurs rupiah (depresiasi) terhadap mata uang dolar Amerika menyebabkan penurunan pada *return* saham. Hasil ini diperkuat juga dengan hasil penelitian dari Kibria, dkk (2014), sehingga dapat disimpulkan bahwa :

H₄ : Nilai tukar berpengaruh positif terhadap return saham.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan terdiri atas variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham, sedangkan variabel independen terdiri dari *foreign inflow*, inflasi, suku bunga dengan menggunakan proksi BI 7-day *repo rate*, dan nilai tukar IDR/USD.

Tabel 1 berikut ini meringkas definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 1
Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Notasi	Skala	Pengukuran
1.	Return Saham	Return saham	Rasio	$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$
2.	Foreign Inflow	Net Buy	Nominal	Foreign Buy - foreign Sell
3.	Inflasi	Inflasi	Nominal	Interpolasi mingguan inflasi
4.	Suku Bunga	BI 7-day repo rate	Nominal	Interpolasi mingguan BI 7-day repo rate
5.	Nilai Tukar	Kurs IDR/USD	Rasio	$\frac{1}{\text{IDR/USD}}$

Sumber: Hartono (2013), Fama (1970), Anayochukwu (2012), Khumalo (2013), Mousa, dkk (2012), Muktadir-Al-Mukit (2013), Acharya, dkk (2014), Kibria, dkk (2014).

Penentuan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini ialah indeks sektoral pada Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah indeks sektor keuangan karena memiliki nilai kapitalisasi pasar terbesar selama tahun 2016.

Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Program komputer yang digunakan dalam penelitian ini adalah SPSS 22.0. Sebelum memulai analisis regresi berganda akan dilakukan analisis statistik deskriptif dan uji asumsi klasik (*Ordinary Least Square*).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan indeks sektor keuangan pada Juli 2016 – Januari 2017 sebagai sampel penelitian. Berikut adalah distribusi data yang digunakan dalam penelitian ini:

- Jumlah Indeks = 1 indeks
- Jumlah Minggu Pengamatan = 31 minggu
- Jumlah Data = 31 data (1 indeks × 31 minggu)

Tabel 2 berikut ini merupakan hasil analisis statistik deskriptif dari data yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 2
Hasil Uji Deskriptif

Descriptive Statistics							
	N	Mean	Range	Minimum	Maximum	Std. Deviation	Variance
return saham	31	.00610592	.091892	-.031297	.060595	.022318446	.000
foreign inflow	31	221.0855	4302.13	-1569.15	2732.98	1113.23693	1239296.467
Inflasi	31	.72516129	.500000	.580000	1.080000	.130661674	.017
Suku bunga	31	1.1129032	.438462	.925641	1.364103	.131379139	.017
kurs	31	0.000076	0.000003	0.000074	0.000077	.000000910	.000
Valid N	31						

Sumber: Data yang diolah menggunakan SPSS, 2016.

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi dari suatu data dengan melihat nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum,

sum, *range*, *kurtosis* dan *skewness* (Ghozali 2011 h.11). Pada tabel 2 di atas menunjukkan nilai *mean*, nilai *range*, nilai minimum, nilai maksimum, dan nilai standar deviasi dan *variance* dari masing-masing variabel dalam penelitian ini. Dapat dilihat pada tabel 2 di atas bahwa masing-masing variabel memiliki 31 data yang valid. Dari table 2 dapat dilihat bahwa *return* saham dan *foreign inflow* memiliki sebaran (standar deviasi) yang lebih besar dari *meannya*, sehingga dapat dikatakan data nya semakin bervariasi dan heterogen. Data inflasi, suku bunga dan kurs memiliki sebaran yang lebih kecil dari *meannya*, sehingga data menjadi relatif homogen.

Pembahasan Hasil Penelitian

Berikut adalah tahapan uji asumsi klasik untuk mendapatkan model yang baik :

1. Uji Normalitas. Berikut hasil uji normalitas :

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		31
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,01844135
Most Extreme Differences	Absolute	,123
	Positive	,123
	Negative	-,085
Kolmogorov-Smirnov Z		,123
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : data yang diolah menggunakan SPSS, 2016

Pengujian normalitas dilakukan dengan cara melihat nilai Z-hitung dan nilai signifikansinya. Nilai signifikansinya adalah 0,200 dan nilai Z-hitung adalah 0,123 dengan $\alpha = 0,05$ ($Z=1,96$). Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dan nilai Z-hitung lebih kecil dari 1,96, maka dapat disimpulkan data mengikuti distribusi normal.

2. Uji Heterokedastisitas. Berikut hasil uji heterokedastisitas :

Tabel 4
Hasil Uji Heterokedastisitas

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,071	,175		,406	,688
	Foreign Inflow	,000002	,000	,234	1,023	,316
	Inflasi	,008	,024	,100	,327	,746
	Suku Bunga	-,026	,026	-,328	-1,001	,326
	Kurs	440,488	2354,209	,038	,187	,853

a. Dependent Variable: RES_2
Sumber : data yang diolah menggunakan SPSS, 2016

Pengujian heterokedastisitas dilakukan dengan cara melihat nilai t-hitung dan nilai signifikansinya. Nilai t-tabel adalah 2,05553. Nilai t-hitung masing-masing variabel lebih kecil dari 2,05553 dan nilai signifikansi masing-masing variable lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan tidak terjadi masalah heterokedastisitas.

3. Uji Autokorelasi. Berikut hasil uji autokorelasi :

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.00301
Cases < Test Value	15
Cases >= Test Value	16
Total Cases	31
Number of Runs	19
Z	.737
Asymp. Sig. (2-tailed)	.461

a. Median

Sumber : data yang diolah menggunakan SPSS, 2016

Berdasarkan tabel 5, nilai p-value adalah 0,461. Nilai tersebut lebih besar dari nilai 0,05 dan hasil ini memberikan kesimpulan bahwa tidak ada masalah autokorelasi.

4. Uji Multikolinearitas. Berikut hasil uji multikolinearitas. :

Tabel 6
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,287	,321		,893	,380		
	Foreign Inflow	0,000011	,000	,546	2,784	,010	,682	1,466
	Inflasi	,006	,045	,038	,144	,886	,379	2,638
	Suku Bunga	-,076	,048	-,450	-1,598	,122	,332	3,014
	Kurs	2680,526	4321,004	-,109	-,620	,540	,844	1,185

a. Dependent Variable: Return Saham

a yang diolah menggunakan SPSS, 2016

Berdasarkan tabel 6, diketahui bahwa masing-masing variabel memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai *inflation factor* (VIF) kurang dari 10,00. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas.

Pengujian Hipotesis

Berikut hasil uji hipotesis :

Tabel 7
Hasil Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,287	,321		,893	,380
	Foreign Inflow	,000011	,000	,546	2,784	,010
	Inflasi	,006	,045	,038	,144	,886
	Suku Bunga	-,076	,048	-,450	-1,598	,122
	Kurs	2680,526	4321,004	-,109	-,620	,540

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : data yang diolah menggunakan SPSS, 2016

H₁: Pengaruh *Foreign Inflow* terhadap *Return* saham

Berdasarkan tabel 7, nilai t-hitung variabel *foreign inflow* adalah 2,784 dengan signifikansi 0,010. Nilai thitung tersebut lebih besar dari t-tabel (2,05553) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa **H1 diterima**, artinya *foreign inflow* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Tabel 7 menunjukkan ada pengaruh positif sebesar 0,000011 terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Acharya, dkk (2014) dan Anayochukwu (2012). Diperkuat juga oleh Direktur PT. Panin Asset Management, Rudiyanto (2017) yang mengatakan bahwa “saya berkesimpulan bahwa agar IHSG naik dengan persentase yang lumayan, memang butuh dana asing....”. Dengan kata lain, pada amatan *tax amnesty* ini, investasi asing berpengaruh positif pada permintaan saham, sehingga menyebabkan harga saham menguat dan meningkatkan tingkat pengembalian (*return* saham). Jika investasi asing berpengaruh positif, artinya ketika *foreign inflow* terjadi, arus dana domestik adalah *outflow*, dan *return* saham meningkat. Ini berarti proporsi dana domestik belum menyaingi dana asing yang masuk, sehingga dapat dikatakan partisipasi investor lokal belum meningkat seperti yang diharapkan.

H₂ : Pengaruh Inflasi terhadap *Return* Saham

Berdasarkan tabel 7, Nilai t-hitung variabel inflasi sebesar 0,144 dengan signifikansi 0,888. Nilai thitung tersebut lebih kecil dari t-tabel (2,05553) dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa **H2 ditolak**, yang artinya inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Tabel 7 menunjukkan bahwa pengaruh inflasi terhadap *return* saham adalah positif sebesar 0,006. Hal ini juga didukung oleh penelitian Mousa, dkk (2012) yang menyimpulkan bahwa inflasi juga berpengaruh positif terhadap 3 saham yang diteliti. Hal ini bisa disebabkan oleh tingkat inflasi yang masih tergolong normal. Kenaikan inflasi naik, biaya produk dan harga produk naik, sehingga menyebabkan pendapatan pun meningkat. Ketika pendapatan meningkat, keuntungan saham meningkat. Hal ini juga sesuai dengan teori *counter cyclical stock*, dimana saham tidak terpengaruh oleh kondisi inflasi (makroekonomi). Disisi lain, jika dilihat dari data, kondisi inflasi dapat dikatakan stabil atau tidak terjadi fluktuasi yang terlalu besar, namun *return* saham mengalami fluktuasi yang cukup signifikan, sehingga hal ini dapat menjelaskan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor keuangan pada era amatan *tax amnesty*.

H₃ : Pengaruh Suku Bunga terhadap *Return* Saham

Berdasarkan tabel 7, Nilai t-hitung variabel suku bunga sebesar -1,598 dengan signifikansi 0,122. Nilai thitung tersebut lebih kecil dari t-tabel (2,05553) dan nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa **H3 ditolak**, yang artinya suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Tabel 7 menunjukkan bahwa suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham sebesar 0,076. Hasil ini diperkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Alam (2009) dan Muktadir-Al-Mukit (2013). *Tax amnesty* cukup membuat suku bunga acuan menurun. Jika diamati dari data BI 7-day repo rate, pada bulan juli 2016 suku bunga berada pada nilai 5,25 %, kemudian bergerak turun pada bulan September dan Oktober 2016 yaitu pada nilai 5,00 % dan 4,75%. Suku bunga terus terjaga pada nilai tersebut hingga Januari 2017. Deputi Gubernur Bank Indonesia, Perry Warjiyo dalam tulisan Hamdani (2016) mengatakan alasan BI repo rate tetap di angka 4,75% karena yang dipertimbangkan adalah “perubahan situasi global khususnya arah kebijakan di Amerika, Baik yang terkait khususnya *fed fund rate* maupun kebijakan-kebijakan yang akan ditempuh oleh pemerintah baru itu,....”. Kesimpulannya yaitu *tax amnesty* cukup berdampak pada suku bunga acuan BI, sehingga BI 7-day repo rate mengalami penurunan dan berada pada kondisi yang baik, namun secara statistik penurunan tersebut belum berdampak signifikan terhadap *return* saham.

H₄ : Pengaruh Kurs terhadap *Return* Saham

Berdasarkan tabel 7, Nilai t-hitung variabel adalah kurs sebesar 0,620 dengan signifikansi 0,540. Dan nilai t-tabel yang digunakan adalah 2,05553. Nilai t-hitung tersebut lebih kecil dari t-tabel (2,05553) dan nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa **H4 ditolak**, yang artinya kurs IDR/USD tidak berpengaruh

signifikan terhadap *return* saham. Tabel 7 menunjukkan bahwa kurs berpengaruh positif terhadap *return* saham sebesar 2680,526. Menteri Keuangan RI, Sri Mulyani dalam tulisan Yulida Medistiara (2017) menyebutkan “rupiah akan terus menguat ketika dana investasi asing atau Foreign Direct Investment (FDI) masuk ke Indonesia yang diikuti perbaikan ekspor. Hal itu membuat ketersediaan valas meningkat dan rupiah terjaga dengan baik.”. Dari *statement* tersebut ada keyakinan bahwa pada era *tax amnesty* ini akan memperkuat mata uang rupiah terhadap dolar AS. Namun selama periode amatan pada penelitian ini, menunjukkan belum adanya perbaikan yang signifikan pada kurs rupiah sehingga secara statistik, kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor keuangan di bursa efek Indonesia.

Berikutnya, akan dilakukan uji determinasi untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut hasil uji determinasi :

Tabel 8
Hasil Uji Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,563 ^a	,317	,212	,019809188

a. Predictors: (Constant), Kurs, Inflasi, Foreign Inflow, Suku Bunga

Sumber : data yang diolah menggunakan SPSS, 2016

Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai *R Square* (R^2) adalah sebesar 0,317. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *foreign inflow*, inflasi, suku bunga dan kurs berpengaruh sebesar 31,7% terhadap *return* saham, sedangkan 68,3 % lainnya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar penelitian.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan analisis regresi linier berganda sebagaimana dijelaskan sebelumnya, didapatkan bahwa model yang diajukan dalam penelitian ini telah layak dan dapat dikatakan sebagai model yang baik. Dari model tersebut diajukan beberapa hipotesis penelitian. Berikutnya, dari variabel *foreign inflow*, terbukti bahwa *foreign inflow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan inflasi dan nilai tukar berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Sementara itu, suku bunga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return saham*.

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, variabel yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas dan hanya terdiri dari empat variabel, yaitu *foreign inflow*, inflasi, suku bunga dan kurs, sedangkan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi *return* saham. Kedua, *Tax amnesty* juga terpengaruh oleh politik dan kondisi moneter lainnya sehingga tidak cukup dengan teori pasar modal saja, terbukti dengan *R square* yang hanya 0,31. Ketiga, sehubungan dengan program *tax amnesty*, program ini masih belum berdampak besar pada perekonomian di Indonesia khususnya pada sektor pasar modal, sehingga menyebabkan pengaruh pada *return* saham melalui empat variabel yang diteliti terbilang belum terlalu besar.

Keterbatasan dalam penelitian ini mungkin dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya untuk memperoleh hasil penelitian yang lebih baik. Oleh karena itu, disarankan agar menambahkan beberapa variabel lain yang memungkinkan diajukan ke dalam model persamaan regresi. Selain itu, disarankan juga agar menambahkan objek penelitian, tidak hanya indeks keuangan di BEI serta menambah jangka atau periode penelitian yang lebih lama lagi, yaitu hingga maret 2017. Dengan demikian, kemungkinan akan didapatkan hasil penelitian yang lebih valid dan mendekati kondisi sebenarnya.



REFERENSI

- Acharya, V.V., V.R. Anshuman, and K. Kumar. "Foreign Fund Flows and Stock Returns: Evidence from India". NSE-NYU Stern Working Paper, <http://www.nseindia.com/research/content/BS1.pdf>. Diakses tanggal 12 Desember 2016.
- Alam, M. 2009. "Relationship between Interest Rate and Stock Price: Empirical Evidence from Developed and Developing Countries". *International Journal of Business and Management*, Vol. 4, No. 3, h. 43-51
- Anayochukwu, O.B. 2012. "The Impact of Stock Market Returns on Foreign Portfolio Investment in Nigeria". *IOSR Journal of Business and Management*, Vol. 2, No. 4, h. 10-19
- Banerjee, P.K, and B.K. Adhikary. 2009. "Dynamic Effects of Changes in Interest Rates and Exchange Rates on the Stock Market Return in Bangladesh". *Journal of Social and Management Sciences*, Vol. 38, No. 1, h. 27-40
- Chia, R., M. Usman, S. Gondokusumo, and W.K. Cheong. 1992. *Globalization The Jakarta Stock Exchange*. Singapore: Prentice Hall
- Fahmi, I, 2012. *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat
- Fama, E. 1970. "Efficient Capital Markets – A review of theory and empirical work". *Journal of Finance*, Vol. 25, No. 2, h. 383-417
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 19*. Edisi 5. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hamdani, T. 2016. "Alasan BI Pertahankan 7 Day Reverse Repo Rate di 4,75%" <http://economy.okezone.com/read/2016/12/16/20/1568358/alasan-bi-pertahankan-7-day-reverse-repo-rate-di-4-75>, diakses 18 Desember 2016.
- Hartono, J. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi ke-delapan. Yogyakarta: BPF
- Jamil, M., and N. Ullah. 2013. "Impact of Foreign Exchange rate on stock prices". *IOSR Journal of Business and Management*, Vol. 7, No. 3, h. 45-51
- Joseph, N. A. and Vezos, P. (2006). "The Sensitivity of US Bank's Stock Returns to Interest Rate and Exchange Rate Changes". *Managerial Finance*, Vol. 32, No. 2, h. 182-199
- Khan, Z., S. Khan, L. Rukh, Imdadullah, and W.U. Rehman. 2012. "Impact Of Interest Rate, Exchange Rate And Inflation On Stock Returns Of Kse 100 Index". *International Journal of Economic and Research*, India, ISSN:2229-6158, h.142-155
- Khumalo, J. 2013. "Inflation and Stock Prices Interactions In South Africa: Var Analysis". *International Journal Of Economics And Finance Studies*, Vol. 5, No. 2, h. 23-34
- Kibria, U., Y. Mehmood, M. Kamran, M. U. Arshad, R. Perveen, and M. Sajid. 2014. "The Impact of Macroeconomic Variables on Stock Market Returns: A Case of Pakistan". *Research Journal of Management Sciences*, Vol. 3, No. 8, h. 1-7



- Kutty, G. 2010. "The Relationship Between Exchange Rates And Stock Prices: The Case Of Mexico". *North American Journal of Finance and Banking Research*, Vol. 4, No. 4, h. 1-12
- Medistiara, Y. 2017. "Gubernur BI Bicara Soal Rupiah di Tengah Situasi Pilkada"
<https://finance.detik.com/moneter/d-3423455/gubernur-bi-bicara-soal-rupiah-di-tengah-situasi-pilkada>, diakses 17 Februari 2017.
- Mousa, S.N., W. A Safi, A.B. Hasonah, and M.M Abo-orabi. 2012. "The Relationship Between Inflation and Stock Prices (A Case Of Jordan)". *International Journal of Research and Reviews in Applied Sciences*, Vol. 10 No. 1, h. 46-52
- Muktadir-Al-Mukit, D. 2013. "The Effects of Interest Rates Volatility on Stock Returns: Evidence from Bangladesh". *International Journal of Management and Business Research*, Vol. 3, No. 3, h. 269-279
- Pandji, A dan P. Pakarti. 2001. Pengantar Pasar Modal. Jakarta: Rineka Cipta
- Raza, S.A, and S.T. Jawaid. 2012. "Foreign capital inflows, economic growth and stock market capitalization in Asian countries: An ARDL bound testing approach.". *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, Vol. 8, No. 3, h. 142-164
- Rudiyanto. 2017. "Analisa Aliran Dana Asing dan IHSG 2017"
<http://rudiyanto.blog.kontan.co.id/2017/01/19/analisa-aliran-dana-asing-dan-ihsg-2017/>, diakses 21 Januari 2017.
- Samsul, M. 2006. Pasar Modal dan Manajemen Portofolio. Jakarta: Erlangga
- Uwubanmwen, A. and I.L. Eghosa. 2015. "Inflation Rate and Stock Returns: Evidence from the Nigerian Stock Market". *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 6, No. 11, h. 155-167
- Vaz, J.J., M. Ariff, and R.D. Brooks. 2008. "The effect of interest rate changes on bank stock returns". *Journal of Investment Management and Financial Innovations*, Vol. 5, No. 4, h. 221-236
- Wikipedia. n. d. "Suku Bunga", http://id.wikipedia.org/wiki/Suku_bunga. Diakses 14 November 2016.