



PENGARUH COINCIDENT ECONOMIC INDICATOR DAN LEADING ECONOMIC INDICATOR TERHADAP RETURN SAHAM

(Studi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2011)

Ade Sumartini, Erman Denny¹

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

ABSTRACT

The research looked at the influence of Coincident Economic Index and Leading Economic Index based on Business cycle theory for the period of JCI stock returns from 2003 to 2011. The variables used are issued by the Danareksa Institute variables to form the Coincident Economic Index (CEI) and the Leading Economic Index (LEI). Coincident Economic Index is used to determine a country's current economic conditions and the Leading Economic Index is used to predict economic conditions in the future. CEI variables used are retail sales, consumption of cement, the money supply and car sales. While the LEI variable used was the arrival of foreign tourists, exports and consumer price index. This research using multiple regression with SPSS program.

Keywords: Business Cycle Theory, Coincident Economic Index, Leading Economic Index, Stock Return

PENDAHULUAN

Return atau keuntungan dalam berinvestasi adalah salah satu alasan investor dalam menginvestasikan dananya. Tanpa adanya keuntungan dalam berinvestasi, para investor tentu tidak akan menginvestasikan dananya. Didalam kepemilikan saham, *return* saham bisa didapat dari *capital gain* atau selisih positif antara harga jual dan harga beli dan dividen tunai yang diterima dari emiten karena perusahaan mendapatkan keuntungan (Samsul: 2008)

Umumnya saham memiliki dua sumber risiko yang mempengaruhi *return* saham, yaitu risiko sistematis dan risiko spesifik perusahaan atau risiko tidak sistematis. Risiko sistematis sebagai sebagian dari perubahan aktiva yang dapat di hubungkan dengan faktor umum, risiko sistematis disebut risiko pasar atau risiko yang tidak bisa di bagi. Risiko sistematis merupakan risiko yang berasal dari kondisi ekonomi dan kondisi pasar umum yang tidak dapat di definisikan. Sedangkan risiko spesifik perusahaan adalah faktor risiko yang unik terkait dengan kondisi perusahaan dan dapat di diversifikasikan. Dari pendekatan tersebut maka terbentuk rumus *return* saham yang di harapkan merupakan hasil dari penjumlahan risiko sistematis dan risiko spesifik perusahaan (Fabozzi: 1999). Penelitian-penelitian berikutnya mengembangkan teori bahwa *return* saham pada akhirnya akan di tentukan oleh risiko sistematis saja sedangkan risiko spesifik perusahaan dapat dihilangkan. Dalam model Indeks yang di perkenalkan oleh *William F. Sharpe* menyatakan bahwa risiko spesifik yang dapat di diversifikasikan dengan menambah semakin banyak saham ke dalam portofolio. Bodie, 2006 mendefinisikan portofolio yang terdiversifikasi dengan baik sebagai portofolio yang di diversifikasikan dengan sejumlah sekuritas dengan bobot masing-

¹ *Penulis penanggung jawab*

masing cukup kecil sehingga tujuan praktis varians nonsistematisnya menjadi tidak berarti. Sedangkan risiko sistematis tidak dapat didiversifikasikan.

Risiko sistematis yang mempengaruhi *return* saham berasal dari kondisi ekonomi makro.

Penelitian variabel makroekonomi yang mempengaruhi fluktuasi saham telah banyak dilakukan sebelumnya. Variabel yang sering digunakan adalah inflasi, suku bunga, dan kurs seperti penelitian berikut: Murti (2005) meneliti variabel makroekonomi inflasi, kurs dan bunga berpengaruh signifikan terhadap fluktuasi harga saham. Rjob dkk (2009) meneliti variabel makro *Tingkat bunga, Unanticipated inflation, Risk premium, Real exchange rate, Jumlah Uang Beredar dan Tingkat Pengangguran*. Gonsel dan Cukur (2007) menambahkan variabel *unanticipated sectoral industrial production* dalam penelitiannya di Bursa Efek London. Singh, dkk (2010) meneliti pengaruh GDP, *inflation, exchange rate, employment rate, Money supply* terhadap *return* saham di Bursa Efek Taiwan.

Tetapi beberapa variabel makro tersebut memiliki kelemahan dalam memprediksi *return*. Menurut Kusuma, dkk (2004) salah satu kelemahan dari variabel tersebut adalah tidak diperhitungkannya *time lag* dari variabel indikator tersebut. Artinya perkembangan atau tren dari suatu variabel digunakan sebagai dasar penetapan proyeksi kedepan tanpa ada dasar jelas kapan seharusnya implikasi dari perkembangan variabel tersebut akan terjadi. Untuk mengatasi hal tersebut, digunakan beberapa alat prediksi *return* saham dengan cara melihat kondisi perekonomian pada satu waktu. Perekonomian secara berulang-ulang mengalami masa ekspansi dan kontraksi, meskipun panjang dan didalamnya siklus tersebut tidak teratur. Pola pengulangan resesi dan pemulihan ini disebut siklus bisnis (Bodie: 2006). Karena terjadi proses pengulangan dalam siklus bisnis tersebut, beberapa kondisi ekonomi dapat diprediksi dengan menggunakan alat-alat tertentu.

Lembaga Riset Internasional *Conference Board* membuat beberapa indikator yang digunakan sebagai alat dalam membantu memprediksi, mengukur, dan mengartikan fluktuasi jangka pendek dari aktivitas ekonomi. *Leading Economic Indicator* merupakan serangkaian indikator ekonomi yang cenderung meningkat atau turun sebelum perekonomian secara keseluruhan. *Coincident Indicator* dan *Lagging Indicator*, seperti namanya bergerak bersamaan atau terjadi setelah pergerakan perekonomian (Bodie: 2008).

Di Indonesia terdapat *Early Economic Indicator*, yaitu sebuah indikator yang dibuat untuk memberikan gambaran pergerakan ekonomi yang dikeluarkan oleh Danareksa Institute. Indikator *Early Economic Indicator* yang pertama adalah *Coincident Economic Index* (CEI) atau indeks yang menggambarkan keadaan ekonomi pada saat ini dengan menggunakan lima data ekonomi: impor, penjualan mobil, konsumen semen, suplai uang dan penjualan eceran. Indikator *Early Economic Indicator* berikutnya adalah *Leading Economic Index* (LEI). LEI merupakan indeks yang bergerak 6-12 bulan mendahului CEI, sehingga LEI dianggap dapat menggambarkan pergerakan ekonomi 6-12 bulan ke depan. Proksi yang digunakan untuk menentukan LEI adalah tujuh data ekonomi, antara lain: Izin mendirikan bangunan, kedatangan turis asing, persetujuan investasi asing, nilai tukar rupiah riil, IHSG, ekspor dan inflasi di sektor jasa. Kombinasi antara CEI dan LEI dapat digunakan untuk menentukan posisi ekonomi dalam siklus bisnis, karena CEI digunakan untuk menggambarkan kondisi ekonomi saat ini sedangkan LEI digunakan untuk memprediksi prospek ekonomi di masa yang akan datang.

Penelitian ini akan melihat pengaruh dari variabel pembentuk CEI dan LEI yang dikeluarkan oleh Danareksa Institute terhadap *return* saham IHSG yang merupakan indikator pergerakan seluruh saham di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian dilakukan dari tahun 2003 hingga 2011, diharapkan panjangnya tahun penelitian dapat melihat pengaruh variabel CEI dan LEI lebih maksimal terhadap *return* saham IHSG.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Dari dua belas variabel CEI dan LEI yang digunakan oleh Danareksa, hanya tujuh variabel yang dipakai dalam penelitian ini. Hal tersebut tidak semua variabel memiliki data yang dipublikasikan selama periode 2003-2006. Variabel pembentuk Coincident Economic Index yang digunakan dalam penelitian ini adalah retail sales, konsumsi semen, pertumbuhan M2 dan penjualan mobil domestik, sedangkan variabel pembentuk *Leading Economic Index* yang digunakan adalah kedatangan turis asing, total ekspor dan Indeks harga konsumen.

Retail Sales

Tingkat *Retail sales* yang dipublikasikan sering dijadikan acuan diberbagai Negara untuk menilai pertumbuhan ekonomi yang terjadi. Semakin besar tingkat *Retail sales* maka semakin tinggi tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia saat itu. Tingkat *Retail sales* yang tinggi juga dapat membuat para investor menanamkan dananya, sehingga harga saham dan *return* saham akan meningkat. Pernyataan tersebut didukung oleh Richard Priestley (1996) dalam penelitiannya dengan menggunakan metode autoregressive menunjukan bahwa *Retail sales* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan di pasar saham.

H1 : Retail sales Berpengaruh Positif terhadap return saham

Konsumsi Semen

Bila Ijin Mendirikan Bangunan dianggap sebagai indikator pembangunan di masa yang akan datang, maka konsumsi semen dianggap sebagai indikator pembangunan saat ini. Semakin besar tingkat konsumsi semen berbanding lurus pembangunan yang dilakukan saat ini. Hal tersebut memberikan sinyal bagi para investor bahwa saat ini sedang dalam masa ekspansi. Diasumsikan para investor akan menanamkan dananya bila semakin tinggi tingkat pertumbuhan ekonomi sebuah Negara. Sehingga konsumsi semen berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H2 : Tingkat konsumsi semen berpengaruh positif terhadap return saham

Pertumbuhan M2

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Jatiningasih (2007) menunjukan bahwa M2 tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Nil Günsel dan Sadök Çukur (2007) menunjukan bahwa *Money supply* berpengaruh positif disektor *Building Materials and Merchants, Food, Beverage and Tobacco* dan berpengaruh negatif pada *return* saham pada sektor House Holds, Goods and Textiles di bursa efek United Kingdom, begitu juga dengan penelitian Husam Rjoub, dkk (2007) yang menunjukan bahwa *Money supply* memiliki pengaruh positif terhadap tujuh portofolio yang ada di Bursa Efek Instabul.

Menurut Samsul, 2007 Jika uang beredar meningkat, maka tingkat bunga akan menurun dan harga saham naik sehingga pasar menjadi *bullish*. Jika tingkat bunga naik, harga saham akan turun dan pasar modal akan mengalami *bearish*. Namun demikian, besarnya dampak kenaikan atau penurunan bunga terhadap harga saham tergantung pada seberapa besar perubahan bunga tersebut. Jumlah uang beredar di pengaruhi oleh tingkat bunga, semakin besar tingkat bunga maka semakin besar pula tingkat jumlah uang yang beredar di masyarakat. Penelitian ini menggunakan pertumbuhan jumlah uang beredar dikarenakan data jumlah uang yang beredar mengalami masalah multikolinieritas. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa semakin besar jumlah uang yang beredar di masyarakat akan membuat pasar modal mengalami *bearish*, harga saham akan turun diikuti oleh *return* saham yang didapat oleh investor.

H3 : Jumlah Uang Beredar (M2) Berpengaruh Negatif terhadap return saham.

Penjualan Mobil Domestik

Pada masa resesi, konsumen dapat mencoba memperpanjang usia pemakaian mobil sampai pendapatannya lebih tinggi (Bodie, 2006). Penjualan mobil yang dianggap sebagai penentu kondisi ekonomi saat ini, semakin besar tingkat penjualan mobil maka semakin baik kondisi ekonomi saat ini. Baiknya perekonomian suatu Negara akan berdampak baik bagi investasi di Negara tersebut. Kondisi tersebut akan berpengaruh positif terhadap *return* saham yang dibagikan para investor.

H4 : Angka penjualan mobil berpengaruh positif terhadap return saham

Kedatangan Turis Asing

Semakin tinggi angka kedatangan turis asing ke dalam negeri memberikan sinyal kepada investor bahwa Negara tersebut aman dan dipercaya para turis luar negeri. Hal tersebut dapat menstimulir kegiatan investasi di Indonesia. Semakin banyak investor yang menginvestasikan dananya di Indonesia, semakin besar pula tingkat kepercayaan investor pasar modal untuk menanamkan dana jangka panjangnya dalam bentuk saham. Banyaknya investor yang menanamkan modal dapat berbanding lurus dengan tingkat *return* saham yang didapatkan para investor pasar saham.

H5 : Angka Kedatangan Turis Asing berpengaruh positif terhadap return saham IHSG

Ekspor

Menurut Wirakusuma dkk, 2004 total ekspor yang meningkat dapat menstimulir investor untuk berinvestasi dalam rangka memenuhi kebutuhan ekspor. Semakin besar tingkat ekspor yang terjadi saat ini akan menggambarkan kondisi ekonomi yang baik dimasa yang akan datang. Semakin tinggi investor yang menanamkan dananya akan berpengaruh positif terhadap *return* saham yang dibagikan. Penelitian Maisya Natashari (2006) juga membuktikan bahwa ekspor bersih memiliki pengaruh yang paling besar dari pada nilai tukar dan cadangan devisa terhadap IHSG.

H6: Angka ekspor berpengaruh positif terhadap return saham

Indeks Harga Konsumen

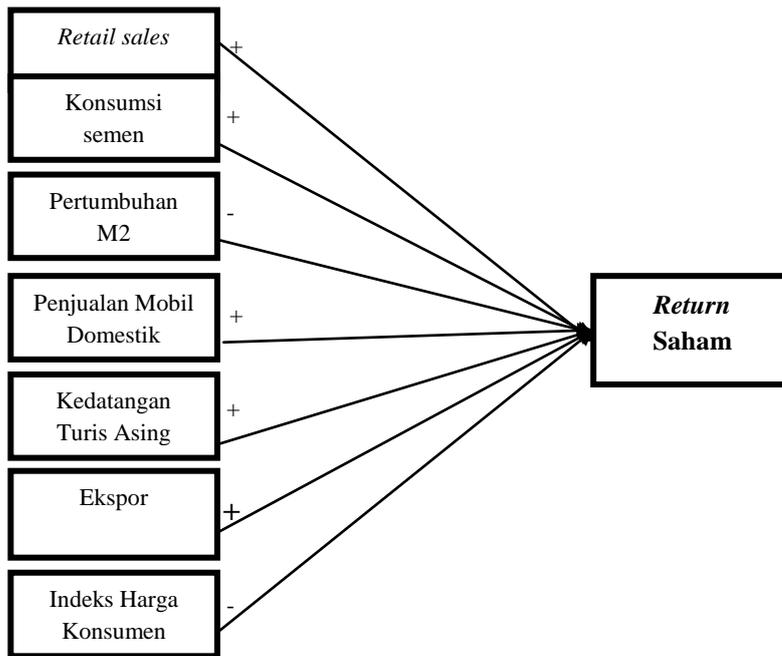
Indeks Harga Konsumen merupakan harga rata-rata tertimbang barang dan jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat. Semakin besar harga IHK maka semakin mahal barang-barang yang harus dibayarkan masyarakat serta biaya yang harus dikeluarkan produsen untuk memproduksi produk. Kondisi ini akan berpengaruh negatif terhadap *return* saham karena dapat menurunkan harga saham perusahaan juga *return* saham yang didapatkan.

Penelitian-penelitian terdahulu menggunakan Indeks Harga Saham sebagai dasar penghitungan inflasi dan di lihat pengaruhnya terhadap *return* saham. Perbedaan inflasi dan indeks harga konsumen adalah inflasi merupakan persentase pertumbuhan indeks harga konsumen. Sedangkan IHK adalah indeks harga yang dikeluarkan oleh Badan Pusat Statistik Indonesia. Penelitian Zainal Wiwoho (2005) membuktikan bahwa inflasi yang dilihat dari IHK memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham indeks harga saham manufaktur. Sedangkan penelitian Oksiana Jatningsih (2007) menghasilkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H7 : IHK berpengaruh negatif terhadap return saham

Dari hipotesis yang telah diterangkan, dapat disimpulkan kerangka teoritis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis Penelitian.



METODE PENELITIAN

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda dengan pengolahan program SPSS. Model regresi ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel CEI retail sales, konsumsi semen, pertumbuhan jumlah uang beredar, penjualan mobil dan variabel LEI jumlah kedatangan turis asing, total ekspor dan indeks harga konsumen. Dalam proses pengolahan data untuk penelitian ini, variabel pembentuk *Leading Economic Indicator* menggunakan transformasi rumus Lag, hal tersebut dikarenakan variabel LEI yang digunakan tidak memiliki pengaruh langsung seperti variabel CEI.

Model analisis penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y_{i,t} = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 - b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + b_6 X_6 + b_7 X_7$$

Keterangan :

- $Y_{i,t}$ = *Return* saham
- A = konstanta
- b = Koefisien regresi masing-masing variabel independen
- X_1 = *Retail sales* Index
- X_2 = Konsumsi Semen
- X_3 = Jumlah Uang Beredar (M2)
- X_4 = Penjualan Mobil Domestik
- X_5 = Kedatangan Turis Asing
- X_6 = Ekspor
- X_7 = Indeks Harga Konsumen

Return saham IHSG dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$R_{i-t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \times 100\%$$

Data IHSG didapatkan dari IHSG bulanan yang dipublikasikan oleh finance.yahoo.com. Variabel independen seperti retail sales, konsumsi semen, pertumbuhan jumlah uang beredar, penjualan mobil, jumlah kedatangan turis asing, total ekspor dan indeks harga konsumen didapatkan dari Badan Pusat Statistik dan Bloomberg.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji regresi berganda dapat dilakukan setelah semua data yang diproses lolos dari uji asumsi klasik yang terdiri dari uji autokorelasi, heteroskedastisitas, multikolonieritas dan linieritas. Selanjutnya untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap *return* saham IHSG dilakukan uji F, koefisien adjusted R² dan uji t. Dalam pengolahan data menggunakan alat SPSS, Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen dalam sebuah penelitian memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat.

Tabel 4
Uji F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1019.407	7	145.630	3.504	.002 ^b
Residual	4114.583	99	41.561		
Total	5133.990	106			

Sumber : data sekunder yang diolah

Dari tabel tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa Dari kolom (Sig) pada tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi kurang dari 0,05 sehingga H₀ ditolak dan H₁ diterima. Berdasarkan perhitungan, angka signifikansi adalah sebesar 0,015 < 0,05. Hal tersebut berarti bahwa ada hubungan linier antara variabel Kedatangan Turis Asing, Ekspor, penjualan mobil, Konsumsi Semen, Pertumbuhan Jumlah Uang yang beredar, *Retail sales* dan IHK rate. Selain itu nilai F yang dihasilkan oleh data adalah 3.504 sedangkan nilai F tabel adalah 2.03. Hal demikian berarti H₀ ditolak dan H alternative berpeluang diterima.

Selanjutnya Uji R² dilakukan untuk mengetahui kemampuan variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen bila dimasukkan secara bersama-sama. Semakin besar nilai R² maka semakin besar pengaruh variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

Tabel 5
Uji R²
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.446 ^a	.199	.142	6.4468167	1.979

a. Predictors: (Constant), lag1IHK, M2G, *Retail sales*, Konsumsi Semen (JUTA TON), *car sales*, lag1kta, lag1EKSusd

b. Dependent Variable: *return* IHSG

Sumber : data sekunder yang diolah

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa pengaruh variabel independen secara gabungan terhadap *return* saham IHSG adalah sebesar *Adjusted R Square* (R²) yaitu : 0.142. Hal tersebut menggambarkan bahwa Kedatangan Turis Asing, *Retail sales*, Konsumsi Semen, Ekspor, Pertumbuhan Jumlah Uang yang beredar dan IHK memiliki pengaruh sebesar 14,2%, sementara

sebesar 85,8 % *return* saham dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian ini.

Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Untuk tiga variabel *Leading indicator* yaitu Ekspor, Kedatangan Turis Asing dan Indeks Harga Konsumen hanya terdiri dari 107 sampel karena telah melalui proses Lag atau perlambatan yang terjadi diantara tiga variabel tersebut. Pengolahan menggunakan Lag sebelum di analisis karena pengaruh *Leading Economic Indicator* tidak dapat dilihat dalam waktu yang bersamaan dengan *Coincident Economic Indicator*, berdasarkan teori yang ada, pengaruh *Coincident Economic Indicator* lebih dulu dari *Leading Economic Indicator*.

Tabel. 6
Uji Signifikansi Variabel
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-6.046	6.064		-.997	.321
<i>Retail sales</i>	.000126	.000	.939	3.876	.000
Konsumsi Semen	2.788	1.897	.202	1.470	.145
M2G	-.782	.417	-.184	-1.872	.064
<i>car sales</i>	-.000169	.000	-.392	-2.200	.030
LagKTA	-6.217E-006	.000	-.110	-.572	.569
LagEks	-1.432E-009	.000	-.750	-3.097	.003
LagIHK	.009	.014	.062	.610	.543

a. Dependent Variable: *return* IHSG

Sumber : data sekunder yang diolah

Dari data tabel diatas, dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Return Saham} = -6.046 + 0.000126\text{Retail sales} + 2.788\text{konsumsi semen} - 0.782\text{M2G} - 0.000169\text{car sales} - 1.432\text{E-}009\text{lag Ekspor} - 6.217\text{E-}006\text{Lag Kedatangan turis asing} + 0.009 \text{Lag IHK}.$$

PEMBAHASAN

Retail sales

Hasil pengujian parsial (uji t) menunjukkan *Retail sales* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut berarti semakin besar angka *Retail sales* yang besar pula *return* saham IHSG. Kondisi tersebut dapat disebabkan oleh *Retail sales* dapat dijadikan sebagai acuan tingginya daya beli masyarakat. Hal tersebut mendorong para investor untuk menanamkan modalnya dan meningkatkan harga saham yang ada. Fluktuasi harga saham yang ada dapat menghasilkan *return* saham bagi para investor. Hasil uji hipotesis ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Richard Priestley (1996) dalam *The Arbitrage Pricing Theory, Macroeconomic And Financial Factors, And Expectation Generating Processes* yang menyatakan bahwa *Retail sales* memiliki pengaruh yang signifikan setelah di olah menggunakan *autoregressive time series*.

Konsumsi Semen

Hasil pengujian parsial (uji t) menunjukkan penjualan konsumsi semen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Sehingga H_2 yang menyatakan bahwa konsumsi semen berpengaruh positif terhadap *return* saham ditolak. Konsumsi semen yang dijadikan indikator oleh Danareksa Institute sebagai kondisi ekonomi terkini tidak mempengaruhi pergerakan *return* saham yang terjadi di IHSG. Hal ini juga menunjukkan bahwa tingginya tingkat pembangunan yang diprosikan dengan konsumsi semen di suatu Negara tidak mempengaruhi pergerakan pasar saham. Investor lebih menyukai indikator pembangunan lain seperti GDP untuk memprediksi *return* saham.

Pertumbuhan M2

Hasil pengujian parsial (uji t) menunjukkan M2 berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Sehingga H_3 yang menyatakan bahwa pertumbuhan M2 berpengaruh positif terhadap *return* saham ditolak. M2 yang dijadikan indikator oleh Danareksa Institute sebagai kondisi ekonomi terkini tidak mempengaruhi pergerakan *return* saham yang terjadi di IHSG.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian-penelitian sebelumnya yang meneliti tentang pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap *Return* saham. Ozbay (2009) dan Jatiningih, dkk (2007) menyatakan bahwa Jumlah Uang beredar tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sehingga tidak dapat dijadikan alat prediksi. Hal tersebut kemungkinan dikarenakan perputaran uang didalam masyarakat lebih banyak digunakan untuk alat transaksi dan belum menggunakan uangnya untuk tujuan spekulatif seperti investasi di pasar modal.

Penjualan Mobil Domestik

Hasil pengujian parsial (uji t) menunjukkan penjualan mobil domestik berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Sehingga H_4 yang menyatakan bahwa penjualan mobil berpengaruh positif terhadap *return* saham ditolak. Dari hasil penelitian dapat dikatakan bahwa semakin kecil penjualan mobil domestik di Indonesia semakin tinggi *return* saham yang dihasilkan dalam IHSG.

Fenomena ini dapat disebabkan oleh masyarakat lebih tertarik untuk membelanjakan uangnya untuk pembelian mobil daripada investasi di pasar modal. Hal tersebut merujuk pada rumus $Y = C + S$ atau yang menyatakan pendapatan masyarakat akan di gunakan untuk dua hal, konsumsi atau tabungan (investasi). Semakin besar konsumsi yang di lakukan oleh masyarakat, maka semakin kecil dana yang di investasikan.

Kedatangan Turis Asing

Hasil pengujian parsial (uji t) menunjukkan bahwa Kedatangan Turis Asing tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut menggambarkan bahwa pertumbuhan kedatangan turis asing di Indonesia tidak memberikan pengaruh terhadap *return* saham IHSG. Hipotesis awal menganggap bahwa kedatangan turis asing merupakan salah satu proksi dari *country risk* yang menjadi bahan pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya. Seperti yang diungkapkan oleh Tandelilin (2010) bagi perusahaan yang beroperasi di luar negeri, stabilitas politik dan ekonomi Negara bersangkutan sangat penting untuk menghindari risiko negara yang terlalu tinggi. Dalam penelitian ini, Kedatangan Turis Asing sebagai *Leading Economic Indicator* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut dapat disebabkan oleh investor tidak memperhatikan Kedatangan Turis Asing sebagai pedoman *country risk*. Faktor lain seperti kestabilan politik dan ekonomi bisa menjadi indikator *country risk* yang digunakan oleh investor dalam menentukan penanaman modal. Kondisi tersebut yang membuat Kedatangan Turis Asing tidak mempengaruhi pergerakan pasar modal juga *return* saham IHSG.

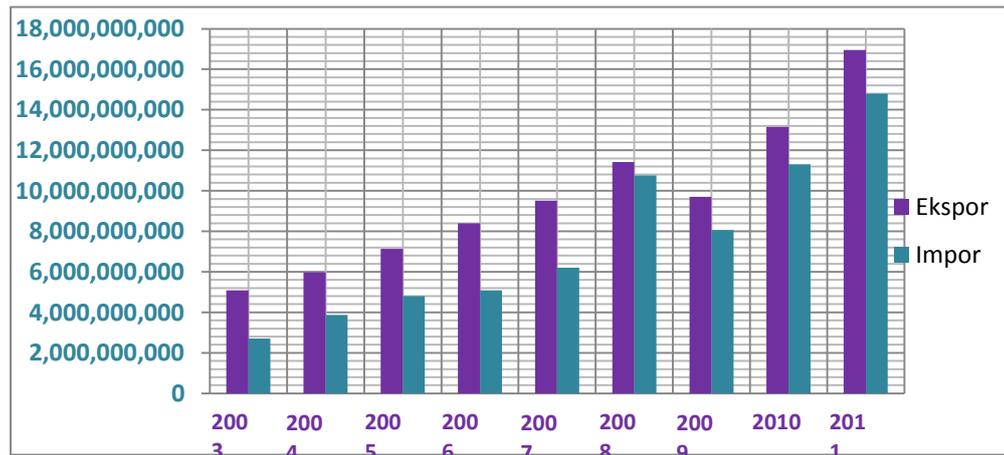
Ekspor

Hasil pengujian parsial (uji t) menunjukkan ekspor berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham. Hal tersebut berarti bahwa besar ekspor negara Indonesia pada periode 2003-2011 maka semakin kecil *return* IHSG yang dihasilkan pada periode berikutnya. Hasil penelitian ini

berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Maisya Natassyari (2006) yang menyatakan bahwa ekspor bersih merupakan variabel yang paling berpengaruh di pasar modal dalam jangka pendek. Selain itu seharusnya ekspor yang tinggi berpengaruh positif karena akan menghasilkan devisa yang tinggi pula dan membuat perekonomian sebuah negara semakin baik. Tetapi dalam penelitian ini semakin tinggi ekspor semakin kecil *return* saham IHSG. Hal tersebut bisa disebabkan karena ekspor yang tinggi di Indonesia pada periode penelitian diimbangi dengan impor yang tinggi pula, hal tersebut tercermin dalam devisa negara sehingga para investor tidak melihat kesempatan dalam berinvestasi dan membuat harga saham diikuti dengan *return* saham yang dihasilkan.

Berikut adalah grafik yang menunjukkan ekspor yang besar selama periode penelitian diikuti oleh impor yang tinggi pula.

Gambar 2. Grafik total ekspor dan impor selama periode 2003 – 2011



Sumber : BPS, data yang diolah

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Penelitian pengaruh variabel pembentuk CEI dan LEI yang dikeluarkan oleh Danareksa Institute Indonesia yaitu retail sales, konsumsi semen, pertumbuhan M2, penjualan mobil, kedatangan turis asing, total ekspor dan indeks harga konsumen terhadap *return* saham IHSG menunjukan bahwa hanya variabel retail sales saja yang menerima hipotesis awal. Hal tersebut dibuktikan dengan hasil regresi yang dilakukan dalam penelitian ini, retail sales memiliki tingkat signifikansi sebesar .000 dan nilai t sebesar 3.876. Variabel penjualan mobil dan total ekspor yang telah di Lag menunjukan pengaruh yang signifikan tetapi menolak hipotesis awal. Sedangkan variabel konsumsi semen, pertumbuhan M2, kedatangan turis asing dan Indeks harga konsumen tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Diharapkan para investor lebih cermat dalam mengambil keputusan pembelian dan penjualan atau transaksi lainnya dan menggunakan informasi *Retail sales* sebagai salah satu pertimbangan pengambilan keputusan. Selain retail sales, pertimbangan pengambilan keputusan investor dapat juga menggunakan data penjualan mobil dan total ekspor yang juga memiliki berpengaruh signifikan negatif.

Keterbatasan penelitian ini adalah pemilihan variabel pembentuk CEI dan LEI hanya menggunakan tujuh variabel dari dua belas variabel Danareksa Institute. Selain itu pada kenyataannya, variabel CEI dan LEI tidak hanya dikeluarkan oleh Danareksa Institute. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat meneliti tidak hanya variabel CEI dan LEI dari Danareksa Institute, tetapi juga dari sumber lain.

REFERENSI

- Bodie, Zvi. 2006. *Investasi*. Penerbit Erlangga. Jakarta
- Fabozzi, Frank, dkk. 1999. *Pasar dan Lembaga Keuangan*. Jakarta.
- Fabozzi, Frank. 1999. *Manajemen Investasi*. Salemba. Jakarta.
- Ghozali, Imam, 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Guñsel, Nil, dkk. "The Effect of Macroeconomic Factors on Stock Returns: Instabil Stock Market" *Studies in Economics and Finance* Vol. 26 No. 1, 2009.
- Günsel, Niel, Sadök Çukur, 2007. "The Effects of Macroeconomic Factors on the London Stock Return: A Sectoral Approach" *International Research Journal of Finance and Economics* 10 (2007).
- Jatiningsih, dkk, 2007. "pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks harga saham gabungan di bursa Efek Jakarta". *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Universitas Brawijaya Jurusan Manajemen : Malang
- Kusuma, Wira, 2004. "*Leading indicator* Investasi Indonesia Dengan Menggunakan Metode OECD IGP". *Bulletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Maret 2004.
- Mankiw, Gregory. 2007. *Makroekonomi*. Erlangga : Jakarta
- Natassyari, Maisya. 2006. "Analisis Hubungan Antara Pasar Modal dengan Nilai Tukar, Cadangan Devisa dan Ekspor Bersih". *Skripsi tidak dipublikasikan*. Institut Pertanian Bogor, Bogor.
- Ozbay, Emraz. 2009. *The Relationship Between Stock Returns and Macroeconomic Factor Evidence for Turkey. Disertasi tidak di publikasikan*. Universitas Exeter. United Kingdom
- Priestley, Ricard, 1996. "The arbitrage pricing theory, macroeconomic and financial factors, and expectations generating processes". *Journal of Banking and Finance* 20. Elseiver
- Prihatini, Ratna. 2009. "Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER dan CR terhadap return saham". *Tesis tidak dipublikasikan*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Samsul, Mohamad, 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Penerbit Erlangga, Jakarta
- Sharpe, William. 1997. *Investasi*. Prenhallindo. Jakarta
- Subalno, 2009. "Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Kondisi Ekonomi Terhadap Return Saham". *Skripsi tidak dipublikasikan*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Tandelilin, Eduardus, 2006. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Penerbit Kanisius, Yogyakarta.



Wiwoho, Zainul. “Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Kondisi Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Manufaktur” *Skripsi tidak dipublikasikan*. Universitas Diponegoro. Semarang

www.bi.go.id

www.bps.go.id