

**PENGARUH *COINCIDENT ECONOMIC  
INDICATOR* DAN *LEADING ECONOMIC  
INDICATOR* TERHADAP RETURN SAHAM**

(Studi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2003-2011)



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi  
Universitas Diponegoro

Oleh :

**ADE SUMARTINI**  
**C2A 008 002**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS**  
**UNIVERSITAS DIPONEGORO**  
**2012**

**PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Ade Sumartini

Nomor Induk Mahasiswa : C2A 008 002

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : Pengaruh Leading Economic Indicators dan  
*Coincident Economic Indicators* Terhadap *Return*  
Saham (Studi Pada Indeks Harga Saham Gabungan  
pada Bursa Efek Indonesia Periode 2006 – 2011).

Dosen Pembimbing : Erman Denny., SE, MM

Semarang, 27 April 2011

Dosen pembimbing,

(Erman Denny., SE, MM)

19761205 200312 1001

**PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama : Ade Sumartini

Nomor Induk Mahasiswa : C2A008002

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : PENGARUH LEADING ECONOMIC  
INDIKATORS DAN *COINCIDENT ECONOMIC*  
*INDICATORS* TERHADAP *RETURN* SAHAM  
(Studi Pada Indeks Harga Saham Gabungan pada  
Bursa Efek Indonesia Periode 2006 – 2011).

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal

21 MEI 2012

Tim Penguji

1. Erman Denny., SE, MM (.....)
2. Dra. Irene Rini Demi P. ME (.....)
3. Idris., SE., M.Si (.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Ade Sumartini menyatakan bahwa skripsi berjudul Pengaruh Leading Economic Indicators dan *Coincident Economic Indicators* Terhadap *Return* Saham (Studi Pada Indeks Harga Saham Gabungan pada Bursa Efek Indonesia Periode 2003 – 2011). Adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang salin itu atau saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh unviersitas batal saya terima.

Semarang, 27 April 2012

Yang membuat pernyataan

(Ade Sumartini)

C2A008002

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*Karena sesungguhnya setelah kesulitan itu ada kemudahan ; sesungguhnya setelah kesulitan itu ada kemudahan. (Alam Nasrah 5 : 6)*

*Skripsi Ini Dipersembahkan Untuk Perjuangan Tiada Akhir Kedua Orang Tua  
Penulis*

*Ibunda Misri Dan Ayahanda Iyok Kristanto*

*Didunia Ini Tidak Ada Yang Sempurna, Tapi Kasih Sayang Tulus Kalian  
Membuat Hidup Begitu Sempurna Untuk Dijalani*

*Terimakasih Untuk Segalanya Yang Tidak Akan Pernah Terukur*

## **ABSTRACT**

*Systematic risk is the risk posed by the macroeconomic factors and can not be eliminated in influencing the capital market. This makes the macroeconomic factors commonly used by investors as the stock return predictors. From this reason, many macroeconomic variables are closely analyzed to see how much effect on stock returns.*

*The research looked at the influence of Coincident Economic Index and Leading Economic Index 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 study uses multiple regression to see the effect of CEI and LEI variables on stock returns JCI period 2003 to 2011. The results of this study indicate that the effect of CEI and LEI variables to stock returns is 14.2%. Significant variables that influence is positive retail sales, which have a significant negative variables are the domestic car sales and exports, while the four other variables had no effect on stock returns significant JCI. From this research it is known that retail sales, car sales and exports can be used as a predictors in the IHSG stock return.*

*Keyword : Stock return, Coincident Economic Indicator, Leading Economic Indicator, retail sales, cement consumption, money supply, car sales, foreign tourist, export, consumer price index.*

## ABSTRAK

Risiko sistematis merupakan risiko yang ditimbulkan oleh faktor-faktor makroekonomi dan tidak dapat di eliminasi di dalam mempengaruhi pasar modal. Hal tersebut membuat faktor makroekonomi sering digunakan oleh para investor sebagai alat prediksi return saham. Dari latar belakang tersebut banyak variabel makroekonomi yang terus dianalisis untuk melihat berapa besar pengaruhnya terhadap *return* saham.

Penelitian ini melihat pengaruh *Coincident Economic Index* dan *Leading Economic Index* terhadap *return* saham IHSG periode 2003 – 2011. Variabel yang digunakan adalah variabel yang dikeluarkan oleh Danareksa Institute untuk membentuk *Coincident Economic Index* (CEI) dan *Leading Economic Index* (LEI). *Coincident Economic Index* dipakai untuk menentukan kondisi perekonomian sebuah negara saat ini dan *Leading Economic Index* dipakai untuk memprediksi kondisi perekonomian di masa yang akan datang. Variabel CEI yang digunakan adalah retail sales, konsumsi semen, jumlah uang beredar dan *car sales*. Sedangkan variabel LEI yang digunakan adalah kedatangan turis asing, ekspor dan indeks harga konsumen.

Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda untuk melihat pengaruh variabel CEI dan LEI terhadap *return* saham IHSG periode 2003 – 2011. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel CEI dan LEI terhadap *return* saham sebesar 14,2 %. Variabel yang berpengaruh signifikan positif adalah *retail sales*, variabel yang berpengaruh signifikan negatif adalah *car sales* dan ekspor, sedangkan empat variabel lain tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham IHSG.

Kata kunci : *return* saham, IHSG, *Coincident Economic Indicators*, *Leading Economic Indicators*, retail sales, konsumsi semen, jumlah uang beredar, *car sales*, kedatangan turis asing, ekspor, indeks harga konsumen.

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirobbil'alamiin, puji syukur penulis panjatkan kepada Allah swt atas segala kuasanya. Hingga penulis dapat menyelesaikan penelitian berjudul **Pengaruh *Coincident Economic Indicator* Dan *Leading Economic Indicator* Terhadap *Return Saham*** Studi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2011 sebagai syarat untuk mendapatkan gelar sarjana S1 di Fakultas Ekonomika dan Bisnis jurusan Manajemen Universitas Diponegoro.

Selama penulisan penelitian ini, penulis mengalami beberapa hambatan. Tetapi berkat bantuan, bimbingan, saran dan doa yang senantiasa hadir, maka hambatan tersebut telah dapat diatasi hingga akhir. Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan terimakasih dan penghargaan sebesar-besarnya pada pihak yang telah membantu dan berkontribusi selama masa perkuliahan dan pembuatan penelitian ini berlangsung.

Ucapan terimakasih dan penghargaan sebesar-besarnya, penulis haturkan pada:

1. Kedua orang tua penulis, Ibunda Misri dan Ayahanda Iyok Kristanto atas doa, kerja keras dan dukungan yang tidak pernah habis pada penulis.
2. Prof. Drs. Mohamad *Nasir*, M.Si., Ak., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. *Prof. Dr. Purbayu Budi Santosa*, MS selaku dosen wali yang telah memberikan bantuan selama masa perkuliahan berlangsung

4. Erman Denny, SE., MM selaku dosen pembimbing atas segala bantuan, bimbingan dan ilmu yang tidak pernah diajarkan sebelumnya. Terimakasih untuk *unlimited achievement learning* yang sudah sering diajarkan selama masa bimbingan berlangsung.
5. Dra. Irine Rini Demi. P, ME dan Idris., SE., M.Si selaku dosen penguji skripsi atas bimbingan yang diberikan.
6. Keluarga besar di Cilegon dan Lampung atas semua dukungan dan doanya.
7. Anggun Tri Febriana, Nanda Karinaputri, Nurul Sulistyowati, Debora Ratnanilasari, Eko Adi, Deka I Djakarta, Risky Darmawan, Semar, Dian, Erisa, Desy, Novita, Indri, Cahaya, Dimas L, Dimas Adi, Fanny, Dito, Muslim, Hamdi, Rendi, Rian Pramono, para anggota kondalas, Enfutioner dan semua mahasiswa Manajemen FEB UNDIP yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Terimakasih telah berbagi ilmu dan saling mendukung di masa akhir perkuliahan di jurusan Manajemen FEB UNDIP
8. Semua alumni, pengurus dan magang LPM EDENTS untuk ilmu dan motivasinya selama ini.
9. Himpunan Mahasiswa Jurusan Manajemen atas pengalaman yang pengalaman, kisah dan pelajaran yang diberikan.
10. Para anggota tim KKN Kaliaman Jepara, Kos PRAYA 12, Tirto Agung 67F, dan Fany Yuli Elisiana untuk kontribusinya dalam skripsi dan pelajaran dalam hidup.
11. Johanis Adityawan untuk kesabaran dan dukungan selama penulisan skripsi ini.

12. Semua yang membantu penulisan skripsi ini, petugas perpustakaan dan petugas UPK, mbak Mega dan Mbak Retno serta semua yang tidak dapat di sebutkan satu persatu dalam kata pengantar ini. Semoga skripsi ini dapat dimanfaatkan sebaik-baiknya.

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1.	Pertumbuhan Retail Sales, Konsumsi Semen, Pertumbuhan Jumlah Uang beredar, Penjualan Mobil Domestik, Kedatangan Turis Asing, Pertumbuhan Ekspor, IHK dan IHSG tahun 2004–2011 .....	8
Tabel 2.1.	Hasil Penelitian Terdahulu .....	28
Tabel 3.1.	Definisi Operasional Variabel .....	38
Tabel 3.2.	Uji Durbin – Waston .....	45
Tabel 4.1.	Statistika Deskriptif .....	47
Tabel 4.2.	Uji One Sampel Kolmogronov – Smirnov .....	54
Tabel 4.3.	Uji Glejser .....	53
Tabel 4.4.	Uji Autokorelasi .....	57
Tabel 4.5.	Uji Multikolonieritas .....	58
Tabel 4.6.	Uji F .....	59
Tabel 4.7.	Uji $R^2$ .....	60
Tabel 4.8.	Uji Signifikansi Variabel .....	61

**DAFTAR GAMBAR**

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis .....	34
Gambar 4.1. Histogram Dependen Variable IHSG periode 2003 – 2011 .....	49
Gambar 4.2. Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual Dependen variabel rata-rata IHSG bulanan periode 2003 – 2011 .....	53
Gambar 4.3. Grafik Scatterplot Dependen Variabel IHSG Bulanan periode 2003 – 2011 .....	55

**DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1	: Hasil Tabulasi Data .....	77
Lampiran 3	: Hasil Output SPSS .....	82

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
<i>ABSTRACT</i> .....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR .....	xii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	10
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	11
1.4. Sistematika Penulisan .....	13
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b>	
2.1. Landasan Teori.....	15
2.1.1. Return Saham .....	15
2.1.2. Indeks Harga Saham Gabungan .....	17
2.1.3. Model Multifaktor .....	17
2.1.4. Teori <i>Real Business Cycle</i> .....	18
2.1.5. <i>Coincident Economic Indicator</i> .....	20
2.1.5.1. <i>Retail Sales</i> .....	21
2.1.5.2. Tingkat Konsumsi Semen .....	21
2.1.5.3. Jumlah Uang Beredar .....	22
2.1.5.4. Angka Penjualan Mobil.....	22
2.1.6. <i>Leading Economic Indicator</i> .....	23
2.1.6.1. Angka Kedatangan Turis Asing .....	24

2.1.6.2	Ekspor .....	24
2.1.6.3	Indeks Harga Konsumen .....	25
2.2.	Penelitian Terdahulu .....	25
2.3.	Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis .....	30
2.3.1.	Pengaruh <i>Retail Sale</i> terhadap <i>return</i> saham .....	30
2.3.2.	Pengaruh konsumsi semen terhadap <i>return</i> saham .....	30
2.3.3.	Pengaruh Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap <i>return</i> saham .....	31
2.3.4.	Pengaruh penjualan mobil domestik terhadap <i>return</i> saham .....	32
2.3.5.	Pengaruh Angka Kedatangan Turis Asing terhadap <i>return</i> saham .....	32
2.3.6.	Pengaruh Ekspor terhadap <i>return</i> saham .....	33
2.3.7.	Pengaruh Indeks Harga Konsumen terhadap <i>return</i> saham .....	33
2.4.	Hipotesis .....	35
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>		
3.1.	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel .....	36
3.1.1.	Variabel Dependen .....	36
3.1.2.	Variabel Independen .....	36
3.2.	Jenis dan Sumber Data .....	41
3.3.	Penentuan Populasi dan .....	42
3.4.	Metode Pengumpulan Data .....	42
3.5.	Metode Analisis .....	42
3.5.1.	Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik .....	42
3.5.1.1.	Uji Normalitas .....	43
3.5.1.2.	Uji Heteroskedastisitas .....	43
3.5.1.3.	Uji Autokorelasi .....	45
3.5.1.4.	Uji Multikolinieritas .....	45
3.5.2.	Analisis Regresi Berganda .....	46
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b> .....		
4.1.	Gambaran Umum Objek Penelitian .....	48
4.1.1.	Statistika Deskriptif .....	49
4.1.2.	Uji Asumsi Klasik .....	52
4.1.2.1.	Uji Normalitas .....	52

4.1.2.2. Uji Heteroskedastisitas.....	54
4.1.2.3. Uji Autokorelasi.....	57
4.1.2.4. Uji Multikolinieritas.....	58
4.2. Uji Hipotesis dan Interpretasi Hasil.....	59
4.2.1. Uji F.....	59
4.2.2. Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	60
4.2.3. Uji t.....	60
4.3. Pembahasan.....	64
4.3.1. <i>Retail Sales</i> .....	64
4.3.2. Konsumsi Semen.....	65
4.3.3. Pertumbuhan M2.....	65
4.3.4. Penjualan Mobil Domestik.....	66
4.3.5. Ekspor.....	66
4.3.6. Kedatangan Turis Asing.....	67
4.3.7. Indeks Harga Konsumen.....	70
BAB V PENUTUP	
5.1. Kesimpulan.....	71
5.2. Implikasi Hasil Penelitian.....	72
5.2.1. Implikasi Teoritis.....	73
5.2.2. Implikasi Manajerial.....	76
5.3. Keterbatasan Penelitian.....	77
5.4. Saran.....	78
DAFTAR PUSTAKA.....	80

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

*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)

Investor maupun calon investor dapat memperkirakan berapa tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Apabila kesempatan investasi mempunyai tingkat risiko yang lebih tinggi, maka investor akan mengisyaratkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi pula. Dengan kata lain, semakin tinggi risiko suatu kesempatan investasi maka akan semakin tinggi pula tingkat keuntungan (*return*) yang diisyaratkan oleh investor (Jogiyanto, 2003).

Atas dasar tersebut, besarnya *return* saham menjadi salah satu pertimbangan bagi investor dalam melakukan pemilihan saham. 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-masing cukup kecil sehingga tujuan praktis varians nonsistematisnya menjadi tidak berarti. Sedangkan risiko sistematis tidak dapat di diversifikasikan.

Risiko sistematis yang mempengaruhi *return* saham berasal dari kondisi ekonomi makro. Faktor makro merupakan faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung (Samsul, 2008). Salah satu faktor penentu dari keputusan alokasi asset secara umum dari para analis adalah dengan memprediksi apakah perekonomian makro akan meningkat atau melemah (Bodie: 2006).

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 Beredaran 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).

Hingga saat ini paling tidak terdapat tiga alasan utama mengapa *leading indicator* semakin luas digunakan oleh banyak negara. *Pertama*, deteksi dini terhadap kapan titik balik suatu *business cycles* sangat penting karena membantu para pelaku ekonomi untuk mengambil langkah-langkah penting, seperti para pembuat kebijakan, dunia usaha, dan investor. *Kedua*, penggunaan model makroekonometri dianggap tidak dapat memprediksi kapan titik balik akan terjadi, terutama jika terjadi perubahan struktural dalam perekonomian. *Ketiga*, *leading indicator* memiliki *track record* yang cukup baik sehingga diyakini mempunyai kemampuan sebagai alat *forecasting* (Kusuma, 2004).

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, IHSI, 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.

Berdasarkan rumus yang digunakan oleh Institusi Danareksa untuk menggambarkan kondisi ekonomi sekarang dan dimasa yang akan datang tersebut, diduga variabel penentu CEI dan LEI memiliki pengaruh terhadap *return* saham yang didapatkan oleh para investor. Penelitian ini memakai tiga variabel penentu LEI, antara lain Angka kedatangan turis asing dan ekspor Indonesia ke Negara lain, IHSI dan lima variabel CEI antara lain: *Retail sales*, konsumsi semen, Pertumbuhan Jumlah Uang Beredar dan penjualan mobil.

*Retail sales index* atau penjualan eceran merupakan salah satu indeks yang digunakan untuk melihat pergerakan perilaku konsumen. Data ini menunjukkan seberapa besar konsumen membelanjakan uangnya, semakin besar uang yang dibelanjakan berpengaruh pada pendapatan produsen. Hal tersebut membawa sinyal positif bagi perusahaan untuk melakukan ekspansi dan kegiatan lain untuk

memperoleh laba. Dengan demikian semakin baik laporan *Retail sales index*, semakin baik pergerakan di pasar saham. *Retail sales Index* dihitung tanpa memasukan komponen pengeluaran konsumen di sektor jasa.

Indeks Konsumsi Semen berbanding lurus dengan pertumbuhan ekonomi suatu Negara. Diasumsikan konsumsi semen sebagai bahan baku dalam pembuatan kebutuhan *papan*, baik bangunan maupun infrastruktur yang bersifat privasi maupun publik. Pembangunan tersebut dianggap sebagai indikator pertumbuhan ekonomi yang baik. Hal itu juga mendukung iklim investasi di sebuah negara yang berdampak positif pada *return* saham.

Jumlah Uang Beredar (M2) merupakan salah satu variabel makroekonomi yang sering digunakan sebagai indikator dalam penelitian-penelitian sebelumnya. Menurut Nugroho(2008) Jumlah uang beredar dengan pertumbuhan yang wajar memberikan pengaruh positif terhadap ekonomi dan pasar ekuitas secara jangka pendek. Pertumbuhan yang drastis akan memicu inflasi yang tentunya memberikan pengaruh negatif terhadap pasar ekuitas. Dalam *Early Economic System*, M2 digunakan sebagai variabel pembentuk CEI.

Angka Penjualan mobil merupakan salah satu *coincident indicator* pertumbuhan ekonomi suatu Negara. Mobil termasuk kedalam barang mewah, sehingga semakin tinggi penjualan mobil, maka semakin tinggi pendapatan masyarakat. Diduga dengan semakin tinggi tingkat pendapatan masyarakat semakin tinggi pula tingkat investasi suatu negara. Hal itu dapat berpengaruh positif bagi perkembangan pasar saham dan *return* saham.

Tingkat kedatangan turis asing ke Indonesia mengindikasikan tingkat kepercayaan turis terhadap Indonesia, baik dari sisi keamanan dan kenyamanan. Selain menambah devisa negara, tingkat kepercayaan turis asing untuk datang ke Indonesia juga dapat dijadikan indikator bagi investor dalam menanamkan modalnya di Indonesia. Hal tersebut dapat berimbas baik bagi pasar saham Indonesia.

Variabel LEI berikutnya yang dijadikan variabel bebas penelitian ini adalah Ekspor produk dan jasa Indonesia ke Negara lain. Dalam perekonomian terbuka ekspor merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi GDP. Semakin besar ekspor suatu Negara, maka pendapatan suatu Negara akan semakin besar. Besarnya GDP dapat memacu investasi di pasar saham, sehingga menyebabkan semakin besar *return* saham yang dapat diterima.

Indeks Harga Konsumen (IHK) merupakan rata-rata tertimbang dari harga sejumlah barang dan jasa yang dikonsumsi oleh konsumen (Samuelson, 1992). IHK atau Indeks Harga Konsumen digunakan untuk mengetahui standar harga konsumen rumah tangga dalam mengonsumsi barang dan jasa. IHK mempengaruhi kondisi ekonomi suatu Negara karena dijadikan dasar perhitungan inflasi, semakin besar nilai IHK maka inflasi akan semakin besar dan mengakibatkan barang-barang menjadi lebih mahal. Hal tersebut dapat menggerakkan fluktuasi di pasar saham juga *return* saham yang dibagikan.

Berikut ini adalah tabel berisi data pertumbuhan *retail sales*, konsumsi semen, pertumbuhan jumlah uang beredar, penjualan mobil domestik, kedatangan turis asing, pertumbuhan ekspor, IHK dan IHSG pada periode penelitian ini:

**Tabel 1.1**  
**Data Retail sales, Konsumsi Semen, Pertumbuhan Jumlah Uang yang beredar, penjualan mobil domestik, Kedatangan Turis Asing, Pertumbuhan Ekspor, IHK dan IHSG tahun 2004 – 2011**

Tahun	Retail Sales	Konsumsi Semen	M2	Car Sales	Jumlah Turis Asing	Ekspor	IHK	Return IHSG
2003	127,517	2.91	903,985.08	29,528	307,571.00	5,088,187,249.58	281.09	4.34
2004	136,975	3.14	968,824.75	40,275	378,430.42	5,965,384,066.33	113.25	3.26
2005	157,308	3.12	975,353.75	44,493	339,529.50	7,138,329,384.58	125.09	1.38
2006	152,350	3.15	982,630.67	26,575	331,659.92	8,399,885,356.67	141.48	3.87
2007	168,158	3.19	990,580.75	36,206	385,758.83	9,508,407,562.58	150.55	3.69
2008	169,242	3.19	1,000,420.08	50,650	519,512.33	11,418,368,700.17	132.73	(5.10)
2009	186,842	3.20	1,008,559.08	40,505	526,977.50	9,709,168,840.08	115.06	5.60
2010	235,933	3.21	1,017,153.08	63,726	583,578.67	13,148,258,622.50	120.97	3.34
2011	287,525	3.20	1,026,995.50	74,517	637,477.58	16,958,051,671.67	127.45	0.40

*Sumber : BPS, BI dan Bloomberg yang diolah*

Data dalam tabel satu adalah perbandingan pertumbuhan variabel CEI dan LEI dengan Indeks Harga Saham Gabungan dari tahun 2004 hingga 2011. IHSG dijadikan indikator pergerakan saham-saham perusahaan yang terdaftar di BEI saat ini dan dihitung setiap hari atau setiap detik dalam jam perdagangan berlangsung sesuai dengan kebutuhan. Dari data pertumbuhan tersebut dapat dilihat bila tahun 2004 terlihat bahwa variabel *retail sales*, konsumsi semen, *money supply*, penjualan mobil domestik, ekspor menunjukkan pertumbuhan positif yang searah dengan pertumbuhan return IHSG, berbeda dengan enam variabel lainnya, variabel IHK menunjukkan pertumbuhan negatif. Dari tabel diatas dapat dilihat tahun 2004 IHK mengalami penurunan dari 281.09 menjadi 113.25 diikuti

dengan return saham IHSG yang turun dari 4.34 menjadi 3.26, variabel lain seperti retail sales konsumsi semen, M2, Car Sales, Jumlah Turis Asing, dan ekspor mengalami kenaikan. Pada tahun 2005 IHSG kembali mengalami penurunan menjadi 1,38 searah dengan turunnya tingkat konsumsi semen menjadi 3.12 juta ton dari 3.14 juta ton dan jumlah kedatangan turis asing dari 378.430,42 menjadi 339.529,50. Tahun 2006 Return IHSG naik menjadi 3,87 searah dengan variabel Konsumsi semen, M2, Ekspor dan IHK yang naik pada tahun tersebut. Tahun 2007 return IHSG turun menjadi 3.69 tetapi ketujuh variabel pembentuk CEI dan LEI tidak mengalami penurunan dan cenderung meningkat. Tahun 2008 saat krisis global melanda, return IHSG mengalami penurunan paling signifikan selama periode penelitian mencapai -5.10 searah dengan IHK dari 150,55 menjadi 132,72. Tahun 2009 return saham IHSG naik menjadi 5.60 tetapi penjualan mobil yang turun dari 50.650 unit perbulan menjadi 40.505 unit perbulan, penurunan ekspor dari 11.418.368.700,17 menjadi 9.709.168.840,08 dan IHK dari 132,73 menjadi 115,06. Sedangkan empat variabel lainnya mengalami kenaikan. Tahun 2010 return IHSG kembali turun menjadi 3.34 tetapi semua variabel mengalami kenaikan. Tahun 2011 return IHSG mengalami penurunan menjadi 0,40 searah dengan konsumsi semen yang turun menjadi 3,20 dari 3,21.

Dari fenomena tersebut dapat dilihat bahwa belum ada bukti yang konsisten yang dari tujuh variabel pembentuk Coincident Economic Indicators dan Leading Economic Indicators yang dikeluarkan oleh Danareksa Institute dalam mempengaruhi return saham IHSG. Berdasarkan dari latar belakang tersebut, maka penelitian ini berjudul **Pengaruh *Coincident Economic Indicators***

**dan *Leading Economic Indicators* Terhadap *Return Saham* (Studi Pada Indeks Harga Saham Gabungan pada Bursa Efek Indonesia Periode 2003 – 2011).**

**1.2. Rumusan Masalah**

Danareksa Institute Indonesia mengeluarkan CEI dan LEI sebagai alat untuk memprediksi laju pertumbuhan ekonomi Indonesia saat ini dan di masa yang akan datang. Penelitian ini membahas pengaruh variabel pembentuk CEI dan LEI terhadap *return* saham di pasar modal. Pemilihan variabel tersebut karena dianggap lebih dapat memprediksi *return* saham daripada variabel makro umum seperti inflasi, kurs dan nilai tukar.

Tetapi berdasarkan data di tabel 1.1 dapat dilihat bahwa belum ada variabel pembentuk CEI dan LEI yang secara konsisten mempengaruhi *return* saham. Selain itu terdapat beberapa *research gap* dari penelitian-penelitian terdahulu. Penelitian yang dilakukan oleh Nil Günsel dan Sadök Çukur (2007) di bursa efek London menyatakan bahwa *Money supply* atau Jumlah Uang Beredar memiliki pengaruh positif terhadap sektor *Building Materials & Merchants, Food, Beverage and Tobacco* dan berpengaruh negatif terhadap *return* di sektor *Household Goods and Textile*. Di Indonesia, penelitian pengaruh *money supply* terhadap *return* saham IHSG dilakukan oleh Jatningsih, dkk (2007) menunjukkan bahwa *money supply* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham IHSG. Dalam penelitian Dari masalah tersebut, dapat dikemukakan pertanyaan masalah yang diangkat dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana Pengaruh *Retail sales* terhadap *return* saham IHSG
2. Bagaimana Pengaruh tingkat konsumsi semen terhadap *return* saham IHSG
3. Bagaimana Pengaruh Jumlah Uang Beredar Negara Indonesia terhadap *return* saham IHSG
4. Bagaimana Pengaruh angka penjualan mobil dalam negeri terhadap *return* saham IHSG
5. Bagaimana Pengaruh Angka Kedatangan turis asing terhadap *return* saham IHSG
6. Bagaimana Pengaruh jumlah ekspor Negara Indonesia terhadap *return* saham IHSG
7. Bagaimana Pengaruh Jumlah impor Negara Indonesia terhadap *return* saham IHSG

### **1.3. Tujuan Penelitian dan Kegunaan Penelitian**

#### **3.1.1. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dituliskan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis Pengaruh tingkat *Retail sales* terhadap *return* IHSG di Bursa Efek Indonesia periode 2003 -2011.
2. Menganalisis Pengaruh Tingkat Konsumsi semen terhadap *return* IHSG di Bursa Efek Indonesia periode 2003 -2011
3. Menganalisis Pengaruh Jumlah uang beredar terhadap *return* saham IHSG di Bursa Efek Indonesia periode 2003 -2011

4. Menganalisis Pengaruh Angka Penjualan Mobil terhadap *return* saham IHSG di Bursa Efek Indonesia periode 2003 -2011
5. Menganalisis Pengaruh Angka Kedatangan Turis Asing terhadap *return* saham IHSG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003 -2011
6. Menganalisis Pengaruh Jumlah ekspor terhadap *return* saham IHSG di Bursa Efek Indonesia periode 2003 -2011
7. Menganalisis Pengaruh IHK terhadap *return* saham IHSG di Bursa Efek Indonesia periode 2003 -2011.

### **1.3.2 Kegunaan Penelitian**

#### **1. Untuk Investor**

Penelitian ini dapat digunakan untuk bahan pertimbangan bagi investor dalam memilih saham.

#### **2. Untuk emiten**

Penelitian ini dapat digunakan untuk bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan perusahaan.

#### **3. Untuk akademisi**

Penelitian ini dapat di jadikan sebagai dasar penelitian tentang pengaruh *Coincident Economic Indicator* dan *Leading Economic Indicator* terhadap *return* saham.

#### 1.4. Sistematika Penulisan

##### **BAB I PENDAHULUAN**

Pendahuluan berisi tentang latar belakang masalah mengapa dipilih penelitian pengaruh *Leading Economic Indicator* dan *Coincident Economic Indicator* terhadap *return* saham pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia di tahun 2003 hingga 2011. Pada bab ini juga di jelaskan rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika dari penelitian ini.

##### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Kajian pustaka berisi tentang landasan teori penelitian ini, yaitu teori *Real Business Cycle*. Selain itu dijelaskan pula model penelitian serta hipotesis awal bagaimana pengaruh variabel, Kedatangan Turis asing, ekspor, impor, penjualan mobil, konsumsi semen, jumlah uang beredar dan *Retail sales* berpengaruh terhadap *return* saham.

##### **BAB III METODE PENELITIAN**

Meliputi populasi dan penentuan sampel penelitian, sumber data dan teknik pengumpulan data, definisi operasional dan pengukuran variabel penelitian, model empiris dan hipotesis operasional, serta metode analisis data

##### **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

Penulis memfokuskan pada hasil uji empiris terhadap data yang dikumpulkan dan pengolahan data yang telah dilakukan, serta

membahas deskriptif uji statistik pembuktian hipotesis berdasarkan informasi yang diperoleh.

## **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

Kesimpulan difokuskan pada kesimpulan hasil penelitian serta mencoba untuk menarik beberapa implikasi hasil penelitian. Keterbatasan dari penelitian ini akan menjadi satu bagian pembahasan dalam bab ini

## BAB II

### TELAAH PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1. *Return Saham*

*Return* saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi (Samsul, 2006). Dalam investasi saham, *return* merupakan salah satu motivasi terbesar para investor dan calon investor. *Return* dapat berupa *return* realisasi atau *return* yang telah terjadi dan didapatkan oleh investor, biasanya digunakan sebagai penentu *return* yang diharapkan (*expected return*). Sedangkan *return* yang belum terjadi dan diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang adalah *return* yang diharapkan (*expected return*). Beberapa pengukuran *return* realisasi yang banyak digunakan adalah *return* total, *relative return*, *kumulatif return* dan *return* yang disesuaikan (Jogiyanto, 2003)

Menurut Halim, ( 2003) Terdapat dua komponen *return* :

1. *Capital gain (loss)* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi di pasar sekunder
2. *Yield* merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen dan bunga. *Yield* dinyatakan dalam persentase dari modal yang ditanamkan.

Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi. Jadi setiap investor baik jangka panjang maupun jangka pendek mempunyai tujuan utama

mendapatkan *expected return* yang maksimal, walaupun mereka memperhatikan juga tingkat risikonya. Suatu perkiraan nilai dari *return* adalah langkah paling rasional (setelah melihat risiko) bagi investor untuk membandingkan berbagai alternative investasi. (Hamzah dan Astuti, 2007 dalam Ifitah, 2009)

Rumus perhitungan *return* saham dapat dilakukan dengan dua cara (Samsul, 2006), antara lain :

$$R_{i,t} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}} \dots\dots\dots 2.1$$

Keterangan :

$R_{i,t}$  : *return* saham *i* untuk waktu *t* (hari, bulan, tahun berjalan dan sebagainya)

$P_t$  : *price*, yaitu harga untuk waktu

$P_{t-1}$  : *price*, yaitu harga untuk waktu sebelumnya (kemarin, bulan lalu, tahun lalu dan seterusnya)

$D_t$  : dividen tunai interim dan dividen tunai final

Karena ada kemungkinan *capital loss*, maka  $R_{i,t}$  dapat negatif.

Rumus penghitungan *return* saham yang kedua adalah :

$$R_{i-t} = \frac{IHSI_t - IHSI_{t-1} + D_t}{IHSI_{t-1}} \dots\dots\dots 2.2$$

Keterangan :

$R_{i-t}$  : *return* saham *i* untuk waktu *t* (hari, bulan, tahun berjalan dan sebagainya)

$IHSI_t$  : Indeks Harga Saham Individual, yaitu harga untuk waktu

$IHSI_{t-1}$  : Indeks Harga Saham Individual, yaitu harga untuk waktu sebelumnya (kemarin, bulan lalu, tahun lalu dan seterusnya)

$D_t$  : dividen tunai interim dan dividen tunai final

### **2.1.2. Indeks Harga Saham Gabungan**

Indeks harga saham gabungan merupakan indeks gabungan dari seluruh jenis saham yang tercatat di bursa efek. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di bursa. Hari dasar perhitungan indeks adalah tanggal 10 Agustus 1982 dengan nilai 100. Sedangkan jumlah emiten yang tercatat pada waktu itu adalah sebanyak 13 emiten (Panduan Indeks Harga BEJ). Saat ini tercatat ada 442 emiten (per 15 Maret 2012) yang menjual sahamnya di pasar modal.

Naiknya IHSG total bukan berarti seluruh jenis saham mengalami kenaikan harga, tetapi hanya sebagian yang mengalami kenaikan sementara sebagian lagi mengalami penurunan. Demikian juga turunnya IHSG dapat diartikan bahwa sebagian saham mengalami penurunan dan sebagian lagi mengalami kenaikan. Jika suatu jenis saham naik harganya dan IHSG juga naik, maka berarti saham tersebut mempunyai korelasi positif dengan kenaikan IHSG. Jika suatu jenis saham naik harganya tetapi IHSG turun, maka berarti saham tersebut berkorelasi negatif dengan IHSG (Samsul, 2006).

### **2.1.3. Model Multifaktor**

Harga suatu jenis saham dapat dipengaruhi oleh satu variabel bebas atau lebih dimana setiap variabel bebas memiliki pengaruh yang berbeda terhadap setiap jenis saham. Untuk itu dalam menentukan variabel bebas terhadap harga saham atau *return* saham diperlukan identifikasi awal atas variabel yang diduga kuat memiliki pengaruh terhadap suatu jenis saham, yaitu variabel yang memiliki

keterkaitan secara teoritis yang telah disesuaikan oleh suatu tempat (Samsul, 2006)

Terdapat beberapa model yang dapat digunakan dalam memprediksi *return* saham, diantaranya adalah model faktor. Model faktor atau model indeks mengasumsikan bahwa *return* sekuritas sensitive terhadap perubahan berbagai macam faktor atau indeks (Sharpe, dkk 1995). Pada model indeks, imbal hasil atas portofolio pasar telah melibatkan dampak faktor-faktor ekonomi secara umum (Bodie, 2006).

Kemudian model faktor dibagi kedalam beberapa jenis. Jenis yang pertama adalah jenis yang menyatakan bahwa *return* sekuritas hanya dipengaruhi oleh satu faktor, model ini disebut model satu faktor. Model berikutnya adalah model multifaktor yang menyatakan bahwa *return* sekuritas dipengaruhi oleh beberapa faktor. Model ini dianggap lebih baik daripada model satu faktor karena dapat menghitung berbagai pengaruh lebih akurat. Hal tersebut karena situasi ekonomi mempengaruhi hampir semua perusahaan. Jadi perubahan dari perekonomian yang diramalkan memiliki dampak yang besar terhadap *return* sebagian besar sekuritas. Namun, ekonomi bukanlah suatu entitas sederhana dan tunggal (Sharpe, 1995). Sehingga dibutuhkan beberapa faktor yang mempengaruhi sekuritas, baik harga maupun *return*.

#### **2.1.4. Teori *Real Business Cycle***

Teori ini memandang guncangan terhadap selera (keinginan para pekerja untuk bekerja, misalnya) dan teknologi (produktivitas) sebagai dorongan utama

dibelakan fluktuasi jangka pendek dalam siklus usaha, karena guncangan ini mengakibatkan fluktuasi jangka pendek terhadap yang substansial dalam  $Y$  (Perekonomian). Sebaliknya, pergeseran kurva permintaan agregat mungkin akibat lebih dari perubahan kebijakan moneter, tidak dianggap sebagai sesuatu yang penting bagi fluktuasi output agregat (Mishkin, 2006). Kebijakan moneter yang selama ini banyak diteliti pengaruhnya terhadap *return* saham adalah Tingkat Bunga, Tingkat Inflasi, dan lain lain.

Teori ini menyatakan pergerakan tersebut disebabkan oleh faktor alami di sektor itu sendiri seperti terjadi *technological shock* yang membuat produktivitas meningkat sehingga output dari perekonomian meningkat. Dengan kata lain semua flutuasi di sektor riil seperti pertumbuhan ekonomi, tingkat pengangguran, tingkat konsumsi dan investasi merupakan hasil reaksi dari individu-individu terhadap perubahan dalam perekomian (Wirakusuma, dkk 2004).

Penggunaan *Leading Indicator*, yang dimotori oleh the *National Bureau of Economic Research* (NBER), telah banyak digunakan oleh banyak Negara dalam memprediksi titik balik (*turning points*) dari *business cycle*. Sedangkan *Coincident Indicator* digunakan untuk menentukan kondisi saat ini dalam *series* acuan. Titik transisi antarsiklus disebut puncak dan lembah, yang diberi label P dan T. Puncak (*Peak - P*) adalah transisi dari akhir periode ekspansi ke permulaan periode kontraksi. Lembah (*Trough - T*) terjadi pada titik terendah resesi ketika perekonomian memasuki periode pemulihan (Bodie, 2006).

Kondisi tersebut sering disebut juga dengan masa ekspansi saat kondisi puncak dan masa resesi saat kondisi lembah. Penentuan kondisi ini akan sangat

berguna bagi para investor dalam memilih saham yang baik untuk menginvestasikan dananya. Ketika ekonomi bergerak melalui tahap yang berbeda dari siklus bisnis, kinerja relative dari kelompok industri yang berbeda mungkin akan diprediksi berbeda (Bodie, 2006). Ketika masa perekonomian mulai pulih dari resesi, industri bersiklus (*cyclical industries*), yaitu industri yang sensitifitasnya terhadap perekonomian diatas rata-rata akan mengalahkan kinerja industri lainnya. Sedangkan industri defensive, yaitu industri yang memproduksi barang yang kurang sensitive terhadap perekonomian akan mengalahkan kinerja industri lain ketika perekonomian memasuki resesi.

Teori ini dijadikan dasar pemilihan variabel LEI dan CEI dalam melihat pengaruhnya terhadap *return* saham.

#### **2.1.5. *Coincident Economic Indicator***

Menurut Bodie, dkk 2006 *Coincident Economic Indicator* adalah indikator saat ini yang bergerak bersamaan dengan perekonomian secara umum. Dengan kata lain *Coincident Economic Indicator* adalah indikator yang dibuat untuk menggambarkan kondisi ekonomi saat ini. *Conference Board* mengeluarkan empat variabel penentu indikator ekonomi koinsiden, antara lain :

1. Pembayaran gaji pekerja nonpertanian
2. Pendapatan pribadi dikurangi pembayaran transfer
3. Produksi industri
4. Penjualan manufaktur dan perdagangan

Penurunan *Coincident Index* menggambarkan aktivitas perekonomian yang turun, begitu pula sebaliknya. *Coincident Index* yang turun tiga kali berturut-turut menandakan ada masalah dalam perekonomian yang perlu diwaspadai. Jika turun tajam terus-menerus, tandanya ekonomi sedang resesi (Publikasi Danareksa).

Di Indonesia sendiri Danareksa Institute mengeluarkan lima variabel pembentuk *Coincident Economic Index*. Antara lain : Impor, Penjualan mobil, Konsumsi semen, Jumlah uang beredar dan *Retail sales*. Kelima variabel tersebut berbanding lurus dengan kondisi perekonomian saat ini. Sehingga dapat disimpulkan bila tingkat *CEI* tinggi maka semakin baik kondisi perekonomian pada masa tersebut.

#### **2.1.5.1. Retail sales**

*Retail sales* atau penjualan ritel dijadikan sebagai variabel pembentuk *Coincident Economic Index* oleh Danareksa Institute. *Retail sales* merupakan jumlah seluruh penjualan barang di sebuah Negara. Di Indonesia, survey *Retail sales* publikasikan oleh Bank Indonesia setiap bulannya, survey dilakukan di Sembilan kota besar di Indonesia antara lain: Jakarta, Bandung, Surabaya, Medan, Semarang, Banjarmasin, Makasar, Manado dan Denpasar.

#### **2.1.5.2. Tingkat Konsumsi Semen**

Konsumsi semen menjadi indikator pembangunan di sebuah Negara. Dijadikan salah satu *Coincident Economic Indicator* karena dianggap

dapat mendeskripsikan kondisi ekonomi saat ini. Semakin besar tingkat konsumsi semen di suatu Negara maka berbanding lurus dengan kondisi ekonomi saat ini. Karena Negara tersebut dianggap melakukan banyak pembangunan.

#### **2.1.5.3. Jumlah Uang Beredar**

Pengertian uang beredar atau *Money supply* perlu dibedakan pula menjadi dua pengertian yaitu pengertian terbatas dan pengertian yang luas. Dalam pengertian terbatas uang beredar adalah mata uang dalam peredaran ditambah dengan uang giral yang dimiliki oleh perseorangan, perusahaan-perusahaan dan badan pemerintah. Dalam pengertian luas uang beredar meliputi : (i) mata uang dalam peredaran, (ii) uang giral dan (iii) uang kuasi. Uang kuasi terdiri dari deposito berjangka, tabungan dan rekening (tabungan, valuta asing milik swasta domestik) (Sukirno, 2008). Uang beredar dalam arti sempit disebut M1 dan uang beredar dalam arti luas disebut M2. Karena jumlah uang beredar berkaitan dengan belanja total, lebih banyak uang mengisyaratkan peningkatan belanja yang selanjutnya berarti peningkatan produksi dan tenaga kerja. (Mankiw, 2007).

#### **2.1.5.4 Angka Penjualan Mobil**

Mobil dikategorikan sebagai barang mewah dan masuk kedalam jenis barang tahan lama (*durable goods*). Penjualan mobil termasuk kedalam *Coincident Economic Indicator* karena dianggap menggambarkan kondisi perekonomian saat ini. Pada masa resesi, konsumen dapat mencoba memperpanjang usia pemakaian mobil sampai pendapatannya lebih tinggi (Bodie, 2006).

### 2.1.6 *Leading Economic Indicator*

*Leading Economic Indicator* atau Indikator ekonomi pendahulu merupakan serangkaian indikator ekonomi yang cenderung meningkat atau turun sebelum perekonomian secara keseluruhan (Bodie, dkk 2006). *Conference Board* merupakan lembaga riset internasional yang mengeluarkan beberapa variabel pembentuk *Leading Economic Indicator*. Antaranya adalah :

1. Jam kerja mingguan rata-rata dari pekerja produksi
2. Klaim awal asuransi pengangguran
3. Pesanan baru manufaktur
4. Kinerja pemasok – indeks difusi pengiriman yang lebih rendah
5. Pesanan baru untuk barang modal non defensif unit rumah tinggal baru yang dizinkan (Ijin Mendirikan Bangunan)
6. Keminringan kurva imbal hasil dari obligasi pemerintah berjangka 10 tahun dikurangi tingkat dana federal.
7. Harga saham, 500 saham biasa
8. Uang Beredar (M2)
9. Indeks Harapan Konsumen

Di Indonesia angka *Leading Economic Index* dikeluarkan oleh lembaga riset independen Danareksa Institute. LEI dianggap dapat memprediksi kondisi ekonomi Indonesia di 6 - 12 bulan kedepan. Terdapat tujuh variabel pembentuk *Leading Economic Index* yang dikeluarkan oleh Danareksa Institute, diantaranya adalah :Izin mendirikan bangunan, kedatangan turis asing, persetujuan investasi

asing, nilai tukar rupiah riil, IHSG, ekspor dan inflasi di sektor jasa. Ketujuh variabel tersebut dianggap memiliki pengaruh berbanding lurus dengan kondisi ekonomi dimasa yang akan datang.

#### **2.1.6.1 Angka Kedatangan Turis Asing**

Angka kedatangan turis asing dikeluarkan oleh Badan Pusat Statistik (BPS). Jumlah kedatangan turis asing di Indonesia dipengaruhi oleh banyak hal, dari keamanan hingga kenyamanan di sebuah Negara. Menurut Wirakusuma, 2004 jumlah kedatangan turis dapat sebagai indikasi yang aman sehingga dapat menstimulir kegiatan investasi. Dalam penelitian ini, Kedatangan Turis Asing ke Indonesia merupakan proksi dari Country Risk. Menurut Variabel ini merupakan salah satu variabel pembentuk *Leading Economic Index* oleh Danareksa institute karena dianggap dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi kondisi ekonomi dimasa yang akan datang.

#### **2.1.6.2 Ekspor**

Ekspor adalah barang dan jasa yang dijual ke Negara lain (Mankiw, 2006). Ekspor akan menambah devisa Negara dalam neraca pembayaran. Neraca Pembayaran yang baik, akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di dalam negeri dan akan berdampak pada peningkatan perdagangan saham di pasar modal (Natassyari, 2006). Ekspor digunakan sebagai salah satu variabel pembentuk *Leading Economic Index* oleh Danareksa Institute. Ekspor

suatu Negara di pengaruhi oleh banyak hal, seperti nilai tukar rupiah dan inflasi di Negara tersebut.

### **2.1.6.3 Indeks Harga Konsumen**

Indeks Harga Konsumen (IHK) merupakan rata-rata tertimbang dari harga sejumlah barang dan jasa yang dikonsumsi oleh konsumen (Samuelson, 1992). Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang di konsumsi oleh masyarakat. Tingkat inflasi di Indonesia biasanya diukur dengan IHK ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).

Penelitian-penelitian sebelumnya menggunakan pertumbuhan IHK sebagai dasar penghitungan inflasi. Samuelson (1992), mendefinisikan inflasi sebagai kenaikan dalam tingkat harga umum. Indeks Harga Konsumen Indonesia dikeluarkan oleh Badan Pusat Statistika setiap bulannya. Mulai Juni 2008, IHK disajikan dengan menggunakan tahun dasar 2007=100 dan mencakup 66 kota yang terdiri dari 33 ibukota provinsi dan 33 kota-kota besar di seluruh Indonesia. IHK sebelumnya menggunakan tahun dasar 2002=100 dan hanya mencakup 45 kota ([bps.go.id](http://bps.go.id)).

## **2.2. Penelitian Terdahulu**

Dalam penelitian ini, tidak semua variabel independen memiliki penelitian terdahulu. Beberapa variabel seperti *Retail sales*, ekspor, *Money supply*. Memiliki telah di teliti oleh peneliti terdahulu dengan rangkaian sebagai berikut :

1. Rjoub Husam, dkk (2007) meneliti Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap *return* saham di Pasar Saham Istanbul. Variabel yang digunakan adalah *term structure of interest rates, unanticipated inflation, the risk premium, the real exchange rate, Money supply, Unemployment rate*. *Term structure of interest rate* memiliki pengaruh positif terhadap sembilan *return* portofolio, *unanticipated inflation* berpengaruh positif terhadap 13 portofolio. *Risk premium* memiliki pengaruh positif terhadap delapan portofolio, *exchange rate* berpengaruh positif terhadap *return* portofolio dan memiliki pengaruh negatif pada enam portofolio, sedangkan *Money supply* memiliki pengaruh positif terhadap tujuh portofolio dan sisanya negatif. Lalu *unemployment* memiliki pengaruh positif di delapan *return* portofolio.
2. Nil Gonsel, dkk (2007) meneliti pengaruh faktor makroekonomi terhadap *return* saham di pasar saham London. Variabel yang digunakan adalah *structure of interest rate, unanticipated inflation, unanticipated sectoral industrial production, risk premium, the exchanger rate, the Money supply, unanticipated sectoral dividend yield*. Dari penelitian ini di ketahui bahwa *Money supply* memiliki pengaruh positif terhadap *return* perusahaan Building Materials & Merchants, Food, Beverage and Tobacco, dan pengaruh negatif padae *return* of Household Goods and Textiles.
3. Richard Priestley (1996) meneliti pengaruh variabel makro terhadap pasar modal. Variabel yang diteliti adalah *default risk, industrial production,*

*exchange rate, Retail sales, Money supply, unexpected inflation, change in expected inflation, term structure of interest rates, commodity prices, dan market portofolio.* Penelitian ini menggunakan tiga metode untuk melihat pengaruh variabel diatas dalam mempengaruhi *return* saham. Metode tersebut adalah *rate of change, autoregressive time series* dan *kalman filter*, dari penelitian tersebut, variabel *Retail sales* diketahui memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan dipasar saham dengan metode *autoregressive time series*, sedangkan *Money supply* berpengaruh signifikan setelah diujikan menggunakan metode *rate of change* dan *kalman filter*.

4. Oksiana Jatiningsih, dkk (2007) meneliti pengaruh variabel makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta periode 1990 – 2000. Penelitian ini menggunakan variabel *exchange rate, inflation, interest rate, dan Money supply*. Hasil penelitian tersebut menunjukan bahwa variabel kurs mempunyai pengaruh signifikan, inflasi tidak berpengaruh terhadap IHSG, sedangkan jumlah uang yang beredar tidak berpengaruh terhadap IHSG.
5. Maisya Natashari (2006) menganalisis hubungan antara pasar modal dengan nilai tukar, cadangan devisa dan ekspor bersih. Penelitian ini akan menganalisis hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan nilai tukar, cadangan devisa dan nilai ekspor bersih serta menganalisis variabel apa yang mempunyai pengaruh paling besar terhadap IHSG dan kebijakan apa yang dapat

dilakukan oleh pemerintah untuk mempengaruhi IHSG. Penelitian ini diolah dengan menggunakan alat analisis *Vector Autoregressive* (VAR) yang dikombinasikan dengan *Vector Error Correction Model* (VECM). Dihasilkan bahwa faktor yang paling berpengaruh terhadap pasar saham adalah ekspor bersih.

**Tabel. 2.1. Hasil Penelitian terdahulu**

<b>No.</b>	<b>Peneliti</b>	<b>Judul Penelitian</b>	<b>Variabel independen yang digunakan</b>	<b>Teknik analisis</b>	<b>Hasil Penelitian</b>
1.	Husam Rjoub, Turgut Tursoy dan Nil Günsel (2007)	<i>The effects of macroeconomic factors on stock returns: Istanbul Stock Market</i>	<i>term structure of interest rates, unanticipated inflation, the risk premium, the real exchange rate, Money supply, Unemployment rate.</i>	Regresi berganda	<i>Money supply</i> memiliki pengaruh positif terhadap tujuh portofolio dan sisanya negatif
2.	Nil Günsel dan Sadök Çukur (2007)	<i>The Effects of Macroeconomic Factors on the London Stock Returns: A Sectoral Approach</i>	<i>structure of interest rate, unanticipated inflation, unanticipated sectoral industrial production, risk premium, the exchanger rate, the Money supply, unanticipated sectoral dividend yield</i>	Regresi berganda	<i>Money supply</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>return</i> perusahaan Building Materials & Merchants, Food, Beverage and Tobacco, dan pengaruh negatif pada <i>return</i> of Household Goods and

					Textiles.
3.	Richard Priestley (1996)	<i>The Arbitrage pricing theory, macroeconomic and financial factors, and expectation generating processes.</i>	<i>default risk, industrial production, exchange rate, Retail sales, Money supply, unexpected inflation, change in expected inflation, term structure of interest rates, commodity prices, dan market portofolio.</i>	<i>rate of change, autoregressive time series dan kalman filter</i>	<i>Retail sales</i> diketahui memiliki pengaruh yang signifikan dengan metode <i>autoregressive time series</i> . <i>Money supply</i> berpengaruh signifikan setelah diujikan menggunakan metode <i>rate of change</i> dan <i>kalman filter</i> .
4.	Oksiana Jatningsih, dkk (2007)	pengaruh variabel makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta periode 1990 – 2000	<i>exchange rate, inflation, interest rate, dan Money supply</i>	Regresi linier berganda	<i>Money supply</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG
5.	Maisya Natashari (2006)	Analisis Hubungan Antara Pasar Modal Dengan Nilai Tukar, Cadangan Devisa, Dan Ekspor Bersih	Nilai tukar, cadangan devisa dan ekspor bersih.	<i>Vector Autoregressive (VAR) dan Vector Error Correction Model (VECM).</i>	Ekspor bersih memiliki pengaruh paling besar terhadap IHSG.

### 2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

### **2.3.5. Pengaruh *Retail sales* terhadap *returnsaham***

Richard Priestley (1996) dalam penelitiannya dengan menggunakan metode autoregressive menunjukan bahwa *Retail sales* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan di pasar saham. 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.

**H1 :*Retail sales* Berpengaruh Positif terhadap *return* saham**

### **2.3.6. Pengaruh konsumsi semen terhadap *returnsaham***

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 *returnsaham*.

**H2 : Tingkat konsumsi semen berpengaruh positif terhadap *return* saham**

### **2.3.7. Pengaruh Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap *returnsaham***

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Jatiningsih (2007) menunjukkan bahwa M2 tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Nil Günsel dan Sadök Çukur (2007) menunjukkan 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 menunjukkan bahwa *Money supply* memiliki pengaruh positif terhadap tujuh portofolio yang ada di Bursa Efek Instambul.

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. 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.**

#### **2.3.8. Pengaruh penjualan mobil domestik terhadap *return* saham**

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**

#### **2.6.5. Pengaruh Angka Kedatangan Turis Asing terhadap *returnsaham***

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**

#### **2.5.6. Pengaruh Ekspor terhadap *returnsaham***

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 IHSK.

#### **H6: Angka ekspor berpengaruh positif terhadap *return* saham**

#### **2.5.7. Pengaruh Indeks Harga Konsumen terhadap *return* saham**

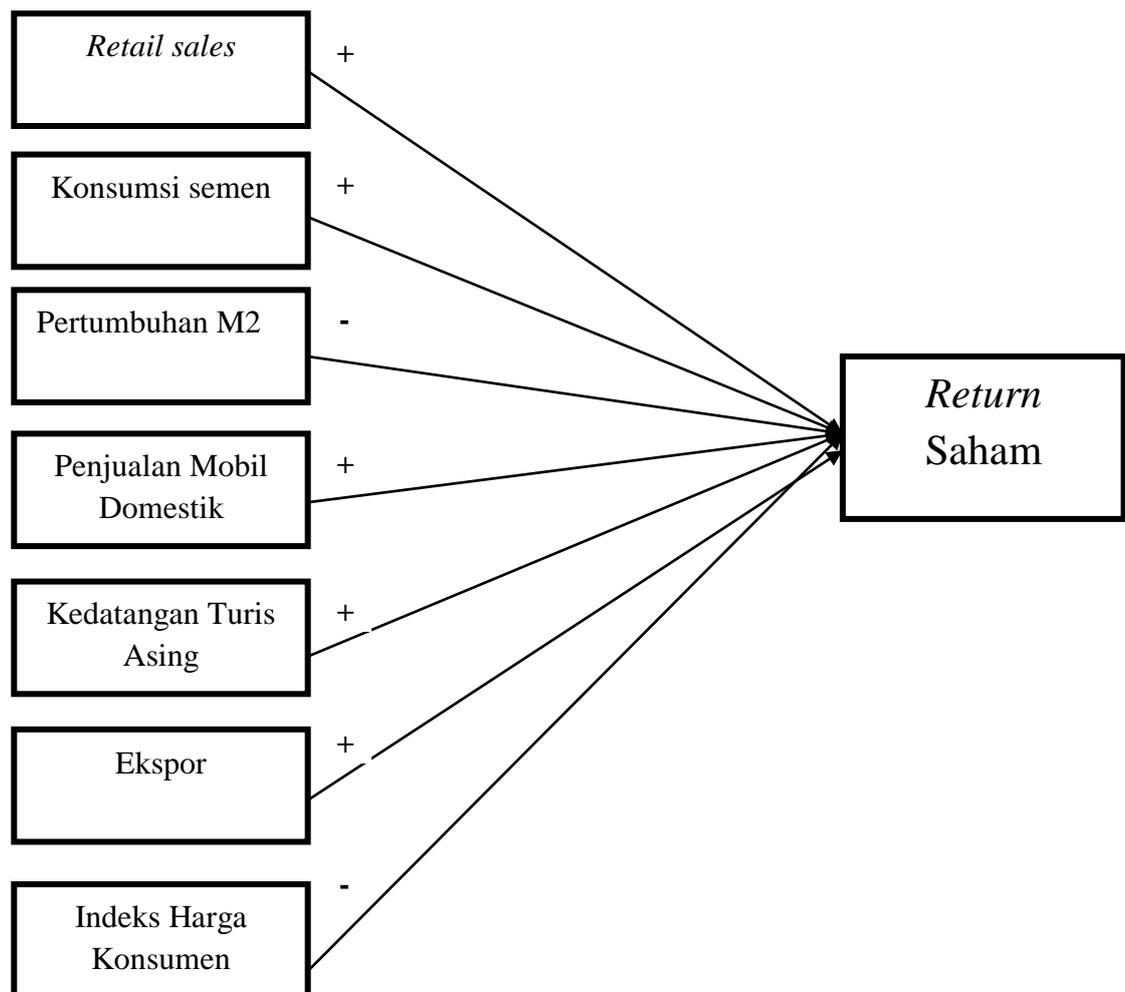
Indeks Harga Konsumen merupakan harga rata-rata tertimbang barang dan jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat. Semakin besar harga IHK maka semakin mahal barang-barang yang harus dibayarkan masyarakat serta biaya yang harus dikeluarkan produsen untuk memproduksi produk. Kondisi ini akan berpengaruh negatif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

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



#### 2.4. Hipotesis

Dari uraian tersebut maka hipotesis penelitian ini adalah :

H1 : *Retail sales* Berpengaruh Positif terhadap *return* saham.

H2 : Tingkat konsumsi semen berpengaruh positif terhadap *return* saham

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

H4 : Angka penjualan mobil berpengaruh positif terhadap *return* saham

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

H6 : Angka ekspor berpengaruh positif terhadap *return* saham IHSG

H7 : Indeks Harga Konsumen berpengaruh negatif terhadap *return* saham

### **BAB III**

## METODE PENELITIAN

### 3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian dibedakan menjadi dua, yaitu variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham IHSIG. Sedangkan variabel independen meliputi: *retail sales*, konsumsi semen, pertumbuhan M2 (*money supply*), penjualan mobil domestik, kedatangan turis asing, ekspor dan indeks harga konsumen.

#### 3.1.1. Variabel Dependen

Variabel Dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Return* saham merupakan keuntungan yang didapatkan oleh pemegang saham terhadap investasi yang dilakukannya. *Return* saham IHSIG didapatkan dari data IHSIG yang dipublikasi oleh [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com) dihitung dengan rumus :

$$R_{i-t} = \frac{IHSIG_t - IHSIG_{t-1}}{IHSIG_{t-1}} \times 100\%$$

#### 3.1.2. Variabel Independen

Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. *Retail sales*

*Retail sales* adalah total penjualan retail tanpa penjualan jasa. Data *Retail sales* didapat dari Bloomberg.

2. Tingkat Konsumsi Semen

Konsumsi semen adalah jumlah penjualan semen yang dilakukan didalam negeri sebagai indikator pembangunan saat itu. Data penjualan semen dipublikasikan oleh Bloomberg.

3. *Money Supply (M2)*

Jumlah uang beredar dalam arti luas (M2) adalah M1 ditambah dengan uang giral dan uang kuasi. Uang kuasi terdiri dari deposito berjangka, tabungan dan rekening (tabungan, valuta asing milik swasta domestic). Data dikeluarkan oleh Bank Indonesia setiap bulannya. Penelitian ini menggunakan data yang dipublikasikan oleh Bloomberg. Data yang digunakan adalah pertumbuhan M2. Hal tersebut disebabkan data ril M2 tidak dapat diolah menggunakan regresi berganda bersama variabel lainnya karena mengalami masalah multikolinieritas.

4. *Angka Penjualan Mobil*

Angka penjualan mobil adalah jumlah penjualan mobil dalam negeri. Data jumlah penjualan mobil dikeluarkan setiap bulannya oleh GAIKINDO. Data diambil dari pusat data Bloomberg.

5. *Kedatangan Turis Asing*

Angka kedatangan turis asing dikeluarkan oleh BPS setiap bulannya. Data yang digunakan sebagai indikator kedatangan turis asing adalah Jumlah Kedatangan Wisatawan Mancanegara ke Indonesia Menurut Pintu Masuk dari tahun 2003 – 2011. Kedatangan turis asing sebagai variabel *Leading Economic Indicators* tidak mempengaruhi *return* IHSG secara langsung

sehingga dalam regresi berganda variabel ini di Lag(1) terlebih dahulu sebelum diolah.

6. Ekspor

Ekspor adalah jumlah penjualan barang dan jasa yang dilakukan di luar negeri. Data yang digunakan adalah pertumbuhan yang total ekspor yang dilakukan oleh Negara Indonesia setiap bulan sepanjang tahun 2003 – 2011. Ekspor sebagai variabel *Leading Economic Indicators* tidak mempengaruhi *return* IHSG secara langsung sehingga dalam regresi berganda variabel ini di Lag(1) terlebih dahulu sebelum diolah.

7. Indeks Harga Konsumen

Indeks Harga Konsumen adalah nilai indeks harga rata-rata tertimbang barang dan jasa yang dikeluarkan masyarakat dalam mengkonsumsi barang. IHK dikeluarkan setiap bulan oleh BPS. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data IHK dari tahun 2003 hingga 2011. Indeks Harga Konsumen sebagai variabel *Leading Economic Indicators* tidak mempengaruhi *return* IHSG secara langsung sehingga dalam regresi berganda variabel ini di Lag(1) terlebih dahulu sebelum diolah.

**Tabel. 3.1**

**DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL**

No.	Variabel	Definisi Variabel	Simbol	Skala	Pengukuran
1.	<i>Return</i> Saham	Merupakan Capital gain: selisih antara	$R_{IHSG}$ (Y)	Rasio dalam persen	Data yang digunakan adalah data mingguan yang dirata-rata selama

		Closing price pada periode t dengan Closing price periode sebelumnya (t-1) ( data bulanan)			satu bulan. $Return \text{ saham} = \frac{IHS\text{G}_t - IHS\text{G}_{t-1}}{IHS\text{G}_{t-1}} \times 100\%$
2.	<i>Retail sales</i>	Jumlah penjualan ritel tanpa memasukan penjualan jasa	<i>Retail sales</i> (X <sub>1</sub> )	Nominal	Total <i>Retail sales</i> Indonesia
2.	Konsumsi semen	jumlah penjualan semen yang dilakukan didalam negeri sebagai indikator pembangunan saat itu	Konsumsi semen (X <sub>2</sub> )	Nominal	Total Penjualan Semen
4.	Jumlah Uang Beredar (M2)	Jumlah uang kartal dan deposit (M1) ditambah dengan simpanan berjangka dan	M2G (X <sub>3</sub> )	Rasio	Pertumbuhan M2

		tabungan penduduk pada bank umum			
5.	Penjualan Mobil Dalam Negeri	jumlah penjualan mobil dalam negeri.	<i>Car sales</i> ( $X_4$ )	Nominal	Total Penjualan Mobil
6.	Kedatangan Turis Asing Angka	kedatangan turis asing dikeluarkan oleh BPS setiap bulannya.	LagKTA ( $X_5$ )	Nominal	Kedatangan Wisatawan Mancanegara ke Indonesia Menurut Pintu Masuk. Variabel ini akan di <i>transform Lag(1)</i> terlebih dahulu sebelum di olah karena variabel ini merupakan variabel pembentuk LEI
7.	Ekspor	jumlah penjualan barang dan jasa yang dilakukan di luar negeri.	LagEks ( $X_6$ )	Nominal	Total Ekspor dalam USD. Variabel ini akan di <i>transform Lag(1)</i> terlebih dahulu sebelum di olah karena variabel ini merupakan variabel pembentuk LEI
8.	IHK	Rata-rata tertimbang harga barang dan jasa yang dikonsumsi oleh	LagIHK ( $X_7$ )	Nominal	Angka Indeks Harga Konsumen. Variabel ini akan di <i>transform Lag(1)</i> terlebih dahulu sebelum di olah karena variabel ini

		masyarakat			merupakan variabel pembentuk LEI.
--	--	------------	--	--	-----------------------------------

### 3.2. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang sudah diolah pihak pengumpul data primer serta melalui studi pustaka ada hubungannya dengan data yang dihadapi dan dianalisis, disajikan dalam bentuk informasi. Data sekunder yang digunakan meliputi :

1. Data *Retail sales* tahun 2003 – 2011 yang dipublikasi oleh Bloomberg.
2. Data Total Penjualan Semen tahun 2003 – 2011 yang dipublikasi oleh Bloomberg.
3. Data Total Uang Beredar tahun 2003 – 2011 yang dikeluarkan oleh BPS
4. Data Total Penjualan Mobil tahun 2003 – 2011 yang dikeluarkan oleh GAIKINDO.
5. Data bulanan Kedatangan Wisatawan Mancanegara ke Indonesia Menurut Pintu Masuk 2003-2011 yang dikeluarkan oleh BPS.
6. Data Total Ekspor tahun 2003 – 2011 yang dikeluarkan oleh BPS
7. Data IHK tahun 2003 – 2011 yang dikeluarkan oleh BPS
8. Data Indeks Harga Saham Gabungan bulanan tahun 2003 – 2011 yang dipublikasi oleh [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com).

### **3.3. Penentuan Populasi**

Populasi adalah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai sebuah semesta penelitian (Ferdinand, 2007). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder jumlah dari Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia periode 2003 – 2011.

### **3.4. Metode Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data untuk penelitian ini adalah dengan dokumentasi. Dokumentasi yang dilakukan adalah dengan mengumpulkan data-data sekunder hasil publikasi dari beberapa sumber seperti BPS dan Bloomberg.

### **3.5. Metode Analisis**

#### **3.5.1. Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik**

Pengujian model regresi berganda dalam menguji hipotesis haruslah menghindari kemungkinan terjadinya penyimpangan asumsi klasik. Dalam penelitian ini asumsi klasik yang dianggap penting adalah tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen, tidak terjadi heteroskedastisitas atau varian variabel pengganggu yang konstan (homoskedastisitas) dan tidak terjadi autokorelasi antar residual setiap variabel independen (Ghozali, 2006)

### **3.5.1.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan bebas memiliki distribusi normal. Karena metode regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2006). Cara yang digunakan untuk mendeteksi apakah residual terdistribusi dengan normal dapat dilakukan dengan analisis grafik dan analisis statistic.

Analisis grafik dapat dilihat melalui grafik normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Jika data terdistribusi normal, maka data akan tergambar dengan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2006).

Sedang uji Normalitas dengan menggunakan analisis statistik, digunakanlah uji Non-parametrik Kolmogorov-Smirnov dengan probability plot. Dalam uji kolmogorov-smirnov (KS), suatu data dikatakan normal jika mempunyai asymptotic significant lebih dari 0,05.

### **3.5.1.2 Uji Heteroskedastisitas**

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dan residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut Homokedastisitas, sedang model yang baik adalah yang sifatnya Homokedastisitas (Ghozali, 2006).

Untuk menguji ada atau tidaknya Heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat scatter plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan

residual (SRESID). Dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksikan dan sumbu X adalah residual ( $Y_{prediksi} = Y_{sesungguhnya}$ ) yang telah di Studentized.

Dasar dari pengambilan keputusan yang terkait dengan scatterplot tersebut adalah (Ghozali, 2006):

- a) Jika terdapat pola tertentu, yaitu jika titik-titiknya membentuk pola tertentu dan teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka terdapat heteroskedastisitas.
- b) Jika tidak terdapat pola yang jelas, yaitu titik-titiknya menyebar serta di bawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terdapat heteroskedastisitas.

Ghozali (2006) menyatakan bahwa menganalisis dengan scatterplot memiliki kelemahan yang cukup signifikan, dikarenakan jumlah pengamatan akan mempengaruhi hasil plotting. Karena semakin sedikit jumlah pengamatan maka akan semakin sulit menginterpretasikan hasil grafik plot. Untuk itu dapat diperkuat dengan penambahan uji statistik yaitu dengan menggunakan Uji Glejser.

Uji Glejser ini dilakukan dengan meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen (Ghozali, 2006). Analisis ini dilakukan dengan melihat tingkat signifikansi variabel independen terhadap variabel dependen nilai absolut. Jika variabel independen yang signifikan secara statistik tidak mempengaruhi variabel dependen nilai absolut (probabilitas signifikansinya di atas kepercayaan 5%) maka mengindikasikan tidak terjadi Heterokedastisitas.

### 3.5.1.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya) (Ghozali, 2005) Salah satu cara untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin-Watson (DW test). Angka  $d_u$  dan  $d_l$  didapat dari tabel durbin waston dengan cara mencocokkan jumlah sampel dan jumlah variabel bebas. Uji dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut :

**Tabel. 3.2.**  
**Uji Durbin - Waston**

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tdk ada autokorelasi +	Tolak	$0 < d < d_l$
Tdk ada autokorelasi +	Non decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tdk ada korelasi -	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tdk ada korelasi -	Non decision	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tdk ada autokorelasi, + atau -	Tdk ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

*Sumber : Ghozali, 2006*

### 3.5.1.4 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2006)

Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinieritas antara lain sebagai berikut :

1. Nilai  $R^2$  yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi.
2. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi cukup tinggi, maka di prediksi adanya multikolonieritas.
3. Multikolonieritas dapat juga dilihat dari nilai tolerance dan lawannya, serta Variance Inflation Factor (VIF). Kedua ukuran tersebut menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya.

### **3.5.2. Analisis Regresi Berganda**

Metode ini menggunakan regresi berganda, dimana *Retail sales*, Tingkat Konsumsi Semen, Angka Penjualan Mobil, Jumlah Uang Beredar (M2), Angka Kedatangan Turis, Ekspor, dan IHK dijadikan variabel dependen sedangkan *return* saham dijadikan variabel independen. Input data yang digunakan disusun secara timelag 1 bulan dibulan yang sama untuk variabel Coincident Economics Index, misalnya *Retail sales* bulan Februari 2004 dipakai untuk memprediksi *return* saham Februari 2004. Sedangkan variabel *Leading Economic Index* mengalami perlambatan satu bulan dengan pengolahan lag1 sebelumnya. Misalnya Kedatangan Turis Asing Febuari 2005 akan mempengaruhi Kedatangan Turis Asing pada bulan Maret 2005.

Untuk menguji hipotesis dan kejelasan kekuatan hubungan antar variabel independen dan dependen, digunakan tingkat signifikan sebesar 5 % dalam regresi berganda.

Persamaan regresi 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 :

$Y_{i,t}$	= <i>Return</i> saham
A	= konstanta
b	= Koefisien regresi masing-masing variabel independen
$X_1$	= <i>Retail sales</i> 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