Journal Management, Business, and Accounting
p-ISSN 2086-5090, e-ISSN: 2655-8262
Vol. 20, No. 3, Desember 2021

Analisis Pengaruh Varian dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Return Saham Studi pada perusahaan IDX30 BEI

Try Wulandari, S.E., M.Fin
Universitas Indo Global Mandiri
Email: wulan@uigm.ac.id

Abstract

This study aims to analyze the effect of stock variants and Bank Indonesia interest rates on stock returns. The method used is multiple linear regression with 30 companies listed on the IDX30 index in the period January-December 2020. The sampling technique used purposive sampling. The results showed that stock variants had a significant positive effect on stock returns, while the Bank Indonesia interest rate had a negative effect on stock returns. The results of this study are supported by the results of multiple linear regression tests by comparing the t statistical value. This research is expected to be taken into consideration by investors in making investment decisions and become additional literature in the field of market risk analysis on stock returns

***Keywords*: Interest rate, return stocks, variant stocks**

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh varian saham dan suku bunga Bank Indonesia terhadap return saham. Metode yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan 30 perusahaan yang terdaftar pada indeks IDX30 pada periode Januari-Desember tahun 2020. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan bahwa varian saham berpengaruh positif signifikan terhadap return saham sedangkan tingkat suku bunga Bank Indonesia berpengaruh negatif terhadap return saham. hasil penelitian ini didukung oleh hasil uji regresi linear berganda dengan membandingkan nilai t statistik. penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan investor dalam membuat keputusan investasi dan menjadi literatur tambahan dalam bidang analisis risiko pasar terhadap return saham.

Kata kunci: return saham, suku bunga, varian saham

1. Pendahuluan

Aliran dana dari masyarakat sangat efektif untuk mempercepat pertumbuhan dan pembangunan suatu negara. Biasanya, aliran dana ini melewati lembaga-lembaga keuangan ataupun pasar modal. Pasar modal di Indonesia mulai berkembang sejak adanya paket deregulasi oktober 1988 yang dikeluarkan pemerintah dan berhasil menarik minat publik. Kebijakan pemerintah ini terbukti mampu mengembangkan pasar modal Indonesia (Utomo, 2012). Hal ini dapat dibuktikan dengan adanya kenaikan indeks harga saham gabungan (IHSG) dan juga banyaknya perusahaan-perusahaan yang memutuskan untuk *go public*. Perkembangan ini tentunya harus diiringi dengan kondisi ekonomi yang baik pula. Kondisi makro suatu negara sangat mempengaruhi kegiatan operasional perusahaan setiap harinya. Apabila seorang investor dapat memahami dan memprediksi kondisi ekonomi makro dimasa yang akan datang, maka akan sangat menguntungkan bagi investor tersebut (Tandeilin, 2010). Adapun beberapa indikator ekonomi makro yang dapat diperhatikan oleh investor antara lain adalah tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs rupiah, PDB, anggaran defisit, investasi swasta, serta neraca perdagangan dan pembayaran (Tandeilin, 2010).

Suku bunga dan prakiraan nilainya dimasa depan merupakan salah satu masukan yang penting dalam keputusan investasi. Tingkat suku bunga mempunyai hubungan negatif terhadap harga saham dan return saham. Hal ini berarti bahwa, pada tingkat bunga pinjaman yang tinggi, beban bunga kredit meningkat dan dapat menyebabkan penurunan laba bersih. Di sisi lain, kenaikan suku bunga deposito dapat menyebabkan investor menjual sahamnya untuk berinvestasi ke deposito. Hal tersebut

menyebabkan jatuhnya harga saham akibat penjualan saham secara besar-besaran (Wiradharma, 2016). Tingkat bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (present value) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang akan ditanggung perusahaan dan juga akan menyebabkan return yang diisyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat (Wismantara, 2017).

Beberapa bukti empiris juga membuktikan bahwa pengaruh tingkat suku bunga terhadap return saham menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan Oshaibat (2016) bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap return saham, penelitian yang sama juga dilakukan oleh Quadir (2012), Latha et al. (2016), Butt et al.. (2010), Bilal et al.. (2012), Setyaningrum (2016), Oktiar (2014), Saputra & Dharmadiaksa (2016), Faoriko (2013), Nidianti (2013) dan Adeputra & Wijaya (2016). Sebaliknya, menurut Sudarsono & Sudiyanto (2016), Karim (2015), dan Buana (2014) bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap return saham. Sedangkan menurut Kristanto (2016) dan Dwita, & Rahmidani (2012) suku bunga tidak berpengaruh terhadap return saham.

Risiko dalam investasi dimaksudkan tentang suatu hasil yang belum pasti diperoleh. Para investor hanya bisa memprediksi keuntungan yang akan diperoleh serta kemungkinan-kemungkinan terjadinya penyimpangan dari keuntungan yang diharapkan (Utama, 2016). Akan tetapi, risiko juga bisa dikurangkan dengan cara melakukan pembagian atau diversifikasi investasi. Hal ini dilakukan dengan menambah jenis dan jumlah saham dalam portfolio investor. Umumnya, risiko terbagi menjadi dua jenis, yaitu risiko sitematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sitematis dapat diartikan sebagai risiko yang mempengaruhi semua investasi dan tidak bisa dikurangi ataupun dihilangkan. Ada banyak contoh risiko ini, seperti: risiko pasar, politik, psikologis investor, tingkat bunga, daya beli investor serta kondisi ekonomi yang buruk. Di lain sisi, risiko tidak sistematis berasal dari industry ataupun perusahaan tertentu. Risiko ini ditimbulkan dari kesalahan-kesalahan pihak manajemen, perubahan harga surat berharga, dan sebagainya. Risiko ini dapat dikurangi atau dihindari dengan cara diversifikasi portofolio (Paramitasari & Mulyono, 2016).

Portofolio yaitu suatu gabungan dari dua atau lebih saham-saham individu, baik dalm bentuk aset riil seperti pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan ataupun aset financial (financial asset) berupa sertifikat deposito, commercial paper, dan surat berharga pasar uang yang dimiliki oleh investor (Utama, 2016). Portofolio dianggap efisien jika portofolio tersebut pada saat dibandingkan dengan portofolio lain mempunyai *expected return* terbesar dengan risiko yang sama atau memberikan risiko terkecil dengan *expected return* yang sama. Diversifikasi portfolio juga sering diasumsikan dengan frasa terkanal dari Warren Buffet *"do not put all your eggs in one basket"* yang berarti bahwa jangan letakkan semua telurmu di dalam satu wadah karena pada saat wadah tersebut rusak, maka semua telurmu juga akan rusak. Jadi lebih baik menyimpan telur-telur tersebut pada wadah yang terpisah. Begitu pula dalam dunia investasi, sebaiknya jangan menempatkan dana pada satu jenis saham atau satu industri (Lakonishok & Shapiro, 1984). Oleh karena itu, investor harus pula memahami cara mengukur risiko agar mampu mengetahui seberapa jauh sikap toleransinya terhadap risiko (Aziz, 2018).

Risiko tidak sistematis atau unsystematic biasanya diukur dengan varian. Varian saham dapat diartikan menjadi tingkat sensitifitas keuntungan suatu saham terhadap perubahan-perubahan yang terjadi di pasar. Apabila suatu saham memiliki nilai varian yang lebih besar disbanding saham lain dalam industri yang sama, maka saham tersebut relatif lebih peka akan perubahan-perubahan keuntungan pasar. Saham seperti ini biasanya juga disebut dengan saham yang agresif. Sebaliknya, jika varian suatu saham lebih kecil disbanding saham lain di industri yang sama, maka dapat dikatakan bahwa saham tersebut kurang sensitif terhadap perubahan keuntungan pasar yang terjadi (Utama, 2016).

Menindak lanjuti fenomena ini, dibutuhkan penelitian yang bisa menambah pengetahuan dan keahlian investor domestik dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini agar tujuan dasar investor (meraih imbal hasil yang besar) akan lebih mudah dan sering terjadi. Akan tetapi, perlu diingat bahwa seiiring dengan besarnya imbal hasil yang diperoleh, risiko yang mungkin terjadi juga tinggi. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk memberikan literatur tambahan mengenai perhitungan risiko saham melalui metode varian serta literatur tambahan mengenai suku bunga sebagai bahan pertimbangan dalam keputusan investasi yang akan diambil.

2. Literature Review

2.1 Return Saham

Return atau tingkat pengembalian adalah sejumlah keuntungan yang akan diterima oleh investor atas investasi yang dilakukan. Return investasi terakumulasi dari dua komponen yakni capital gain (loss) dan yield. Capital gain adalah pergerakan harga suatu sekuritas pada beberapa periode waktu tertentu. Capital gain tergantung sepenuuhnya pada harga pasar instrumen investasi tersebut. Sedangkan *yield* adalah kumpulan dari pendapatan (Utomo, 2012).

Return bisa berupa *return* yang sudah terjadi atau masih dalam bentuk harapan atau ekspektasi yang ditunggu untuk terjadi dimasa datang. *Return* realisasi merupakan hasil tingkat pengembalian yang telah terjadi dan dapat dihitung melalui *historical data.* Tingkat pengembalian realisasi penting karena dapat dijadikan sebagai salah satu pengukur kinerja sebagai acuan dasar penentuan *return* ekspektasi *(expected return)* dan risiko dimasa datang. *Return* saham sesungguhnya (Ri,t) dihitung dari harga saham harian sekuritas i pada waktu ke-t lalu dikurangkan harga saham harian sekuritas i pada waktu ke t-1, kemudian harga saham harian sekuritas i pada waktu t-1 atau dengan rumus dibawah ini (Sembiring & Fauzie, 2015):

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Seperti diketahui, untuk memperoleh keuntungan, seorang investor juga perlu memikirkan risiko yang mungkin nantinya akan ditanggungnya. Risiko ini berupa kemungkinan selisih antara *return* aktual yang diperoleh dan *return* yang diharapkan oleh investor. Semakin besar selisihnya berarti semakin besar pula risiko atas investasi.

2.2 Expected Return

Expected return saham adalah jumlah keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor. Perhitungan *expected return* biasanya dapat diukur dengan menggunakan pendekataan *Capital Asset Pricing Model (CAPM).* Melalui perhitungan ini *return* pasar dan suku bunga bebas risiko menjadi faktor penting. Formula metode CAPM adalah sebagai berikut (Utama, 2016):

$$E(R_i) = R_1 + \beta\ (R_m - R_f)$$

Dimana Rf adalah tingkat bunga bebas risiko atau *risk free rate,* Rm adalah *market return* atau *return* pasar dan β adalah beta setiap saham. Rf yang digunakan pada perhitungan ini berupa rata-rata dari suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) harian yang nilainya disesuaikan dengan bunga SBI tahunan. *Return* saham harian dan *return* pasar harian dapat dihitung dengan rumus atau formula tradisional yaitu dengan cara mengambil persentasi selisih dari nilai periode t atas nilai periode t-1 lalu dibagi dengan nilai periode t-1 dan hasilnya akan di kali dengan serratus persen. Ada pula istilah *abnormal return* saham yang merupakan selisih dari *actual return* dengan *expected return.* Nilai *abnormal return* dapat positif atau negatif.

2.3 Abnormal Return

Abnormal return adalah pendapatan tambahan yang diperoleh investor tetapi tidak sesuai dengan harapannya. *Abnormal return* dapat dihitung dari jumlah selisih *return* yang diharapkan dengan *actual return* atau *return* yang didapatkan. Apabila hasil perhitungan yang didapat bernilai positif maka investor akan mendapatkan *return* yang lebih besar daripada yang diharapkan, begitu pula sebaliknya. *Abnormal return* dapat terjadi karena adanya kejadian-kejadian tertentu, misalnya hari libur nasional, periode awal bulan, periode awal tahun, terjadinya *stock split*, dan kejadian-kejadian tidak normal lainnya.

Pengembalian tidak normal atau *abnormal return* dapat terjadi pada saat sebelum pengumuman suatu peristiwa penting, *abnormal return* sering kali pula disebut sebagai *excess return* yaitu kelebihan dari *return* yang sesungguhnya didapat oleh investor terhadap *return* normalnya. Maka, apabila *abnormal return* dirumuskan, akan menjadi seperti berikut (Jogiyanto, 2012):

$$RTN_{i,t} = RI,t - E[R_{i,t}]$$

Dimana :

$RTN_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

2.4 Votalitas

Seperti yang diketahui bahwa harga saham sangat fluktuatif atau pergerakan harganya cukup tinggi dan cepat. Besarnya jarak untuk setiap pergerakan harga saham inilah yang disebut volatilitas. Pergerakan saham yang besar dan dalam waktu yang singkat ini juga akan menimbulkan selisih yang besar antara harga terendah dan harga tertinggi dalam suatu periode. Volatilitas yang rendah mengindikasikan bahwa pergerakan harga dari sekuritas tersebut relatif stabil, begitu pula sebaliknya (Devi, 2010).

Votalitas menjadi ukuran dasar resiko suatu instrumen keuangan karena menrefleksikan perubhan harga di suatu periode tertentu dalam sesi-sesi perdanganan. Volatilitas juga sering disebut sebagai *market mood* untuk mengindikasikan apakah harga dari suatu instrumen keuangan mengalami melonjak tajam atau justru terjun bebas melemah yang berarti sedang mengalami volatilitas tinggi (Aziz, 2018). Volatilitas berbeda dengan resiko namun volatilitas dapat digunakan untuk mengukur kemungkinan resiko dan dapat dijadikan sebagai sumber resiko dalam transaksi valuta asing.

Terdapat dua jenis volatilitas yaitu volatilitas historis dan volatilitas yang diharapkan. Volatilitas historis serupa dengan standar deviasi dari nilai suatu asset tertentu dalam suatu periode tertentu yang dihitung dari harga terdahulu. Disisi lain, volatilitas yang diharapkan atau *expected volatility* dihitung dari harga pada saat ini berasumsikan pada harga pasar atas asset sehingga dapat mencerminkan resiko yang diharapkan (Paramitasari & Mulyono, 2016).

2.5 Varian

Setiap investasi memiliki risikonya masing-masing dengan tingkat resiko yang berbeda-beda. Resiko yang dibicarakan ini sering kali disebut dengan penyimpangan atau berupa deviasi dari hasil yang diperoleh dengan hasil pengembalian yang diharapkan. Penyimpangan ini juga sering kali disebut deviasi standar atau *standard deviation* yang mengukur nilai absolut penyimpangan dari nilai yang terjadi terhadap nilai rata-rata yang diharapkan. Jadi, penyimpangan standar atau deviasi standar masih merupakan pengukuran yang digunakan untuk menghitung besarnya resiko yang berkaitan dengan *expected return* (Aziz, 2018) . Varian *(variance)* merupakan kuadrat dari deviasi standar. Rumus varian dapat dijabarkan sebagai berikut:

$$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{t=1}^{n} (R_{it} - \bar{R}_{it})^2}{n - 1}$$

dimana:
σ_i^2 = variance saham i
R_{it} = Return saham i pada periode t
$\bar{R}_{it}$ = Rata-rata return saham i pada periode t
N = Jumlah pengamatan

Pengujian yang dilakukan untuk menghitung risiko pasar tentunya untuk menjelaskan *return* saham. Pengujian yang dilakukan biasanya antara risiko sistematis (beta) dan risiko total (varian) terhadap *return* saham. Hasil pengujian yang dilakukan oleh Lakonishok & Shapiro (1984) membuktikan bahwa perusahaan-perusahaan dengan nilai beta yang tinggi mempunyai performa yang lebih baik daripada perusahaan-perusahaan dengan beta yang lebih rendah. Begitu juga pada nilai varian saham yang dimiliki. Theriou et al. (2010) juga menemukan hasil temuan yang sama, yaitu bahwa varian mengindikan tingkat risiko atas saham tersebut. Secara umum, hubungan risiko dan *returns* saham adalah positif dimana risiko yang tinggi akan menawarkan *returns* yang tinggi pula. Hasil temuan ini didukung pula oleh (Paramitasari & Mulyono, 2016)) yang menyimpulkan bahwa total risiko (varian) saham mencerminkan tingkat *return* saham, sehingga varian saham berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu diatas, maka hipotesis dapat disusun menjadi:

H_1: Varian saham berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

2.6 Suku Bunga

Menurut Kasmir (2014:114) bunga bank dapat diartikan balas jasa yang diberikan oleh bank yang berdasarkan prinsip konvensional kepada nasabah yang membeli atau menjual produknya. Bunga juga bisa diartikan harga yang harus dibayar kepada nasabah dengan yang harus dibayar oleh nasabah kepada bank. Sedangkan menurut Ross (2005:68) suku bunga dibedakan antara suku bunga riil dan suku bunga nominal. Suku bunga nominal masih belum disesuaikan dengan inflasi, suku bunga riil yang telah disesuaikan dengan inflasi.

Salah satu variabel ekonomi makro yang penting untuk diperharikan juga ialah suku bunga. Suku bunga menjadi parameter untuk masyarakat dalam melakukan investasi. Suku bunga menjadi hal yang penting dalam pertumbuhan dan perkembangan perekonomian khususnya sektor riil serta aliran modal di suatu negara. Apabila suku bunga cenderung naik, maka pemilik modal akan mengalokasikan dananya ke dalam instrumen investasi yang lain seperti deposito (Palatte dan Akbar, 2014). Seperti yang dijalaskan diatas jika suku bunga naik maka akan berpengaruh terhadap harga saham, sebaliknya pun juga begitu. Purnomo dan Widyatati (2013) dari hasil penelitiannya mengungkapkan bahwa suku bunga secara simultan berpengaruh signifikan dan secara parsial suku bunga berpengaruh terhadap return saham. Palatte dan Akbar (2014) mengungkapkan bahwa suku bunga berpengaruh negative dan singnifikan terhadap IHSG. Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H_2: Tingkat Suku Bunga SBI berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham

3. Metodologi Penelitian

3.1 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan historis dan hasil pengolahan data (Aziz, 2018). Data sekunder yang digunakan pada penelitian berupa harga penutupan saham setiap bulan dalam waktu satu tahun terakhir, indeks harga saham IDX30 yang diperoleh melalui data historis dan kemudian diolah untuk mendapatkan nilai varian saham dan return saham. Sumber data historis yang digunakan adalah website resmi Indonesia Stock Exchange, ruteurs.com, dan investing.com.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (IDX30) selama periode Januari sampai Desember tahun 2020. Teknik pengambilan sampel yang dipakai pada penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria berupa tercatat dalam indeks IDX30 dalam periode penelitian, yaitu Januari-Desember 2020. Berdasarkan teknik dan kriteria pengambilan sampel diatas, maka sampel yang diperoleh adalah PT Aces Hardware Indonesia Tbk (ACES), PT Adaro Energy Tbk (ADRO), PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), PT Astra International Tbk (ASII), PT Bank Central Asia Tbk (BBCA), PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI), PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI), PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (BBTN), PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI), PT Bank BTPN Syariah Tbk (BTPS), PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN), PT Erajaya Swasembada Tbk (ERAA), PT XL Axiata Tbk (EXCL), PT Gudang Garam Tbk (GGRM), PT Handaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP), PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), PT Vale Indonesia Tbk (INCO), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INTP), PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA), PT Kalbe Farma Tbk (KLBF), PT Media Nusantara Citra Tbk (MNCN), PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS), PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) (PTBA), PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) (TLKM), PT Sarana Menara Nusantara Tbk (TOWR), PT United Tractors Tbk (UNTR), dan PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR).

3.3 Definisi Operasional Variabel

3.3.1 Variabel Terikat (Dependent)

Variabel dependen yang digunakan sebagai variabel terikat pada penelitian ini adalah return saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks IDX30. Variabel return saham ini kemudian didapat dengan melalui perhitungan harga saham harian sekuritas i pada waktu ke-t lalu dikurangkan harga saham harian sekuritas i pada waktu ke t-1, kemudian harga saham harian sekuritas i pada waktu t-1.

3.3.2 Variabel Bebas (Independent)

Pada penelitian ini terdapat dua variabel bebas, yaitu varian saham (X1) dan suku bunga SBI (X2). Varian saham merupakan nilai total risiko suatu saham yang diperoleh dengan cara mengkuadratkan simpangan deviasi atau standar deviasi. Suku bunga SBI merupakan salah satu jenis surat berharga atas unjuk dalam satuan rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia yang menyatakan pengakuan hutang lancar dan diperjual belikan beserta tingkat diskonto tertentu.

3.4 Pengujian Asumsi Klasik

3.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah semua variabel, terikat dan bebas, terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data penelitian dilakukan dengan uji Kolmogorov Smirnov dan memperhatikan nilai signifikansi dimana apabila nilai sig. (2-tailed) lebih kecil dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas dan variabel terikat yang digunakan terdistribusi secara normal (Azhari et al., 2020).

3.4.2 Uji Multikolinieritas

Pengujian uji multikolinieritas bertujuan untuk mencari tahu apakah terdapat hubungan yang sempurna antar variabel independent dalam model regresi yang digunakan. Metode yang digunakan pada pengujian ini mengasumsikan bahwa nilai toleransi diatas 0,70 (Santoso, 1999:262). Selain itu, dapat pula digunakan uji *Variance Inflation Factor* (VIF) dimana apabila nilai VIF lebih besar dari 10, maka antar variabel bebas *(independent variable)* mengalami persoalan multikolinearitas (Paramitasari & Mulyono, 2016).

3.4.3 Uji Heterokedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mendeteksi adanya penyebaran atau pancaran dari variabel-variabel. Selain itu juga untuk menguji apakah dalam sebuah model regressi terjadi ketidaksamaan VIF = 1 / Tolerance40 varian dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual dari pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas, dan jika varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan metode grafik untuk melihat pola dari variabel yang ada berupa sebaran data. Heteroskedastisitas merujuk pada adanya *disturbance* atau *variance* yang variasinya mendekati nol atau sebaliknya variance yang terlalu menyolok.

3.5 Analisis Regresi

Untuk menguji hipotesis dan menyatakan kejelasan tentang kekuatan variabel penentu terhadap return saham digunakan analisis regressi berganda melalui program SPSS. Model regresi linear berganda dilukiskan dengan persamaan sebagai berikut:

$Y = \alpha + \beta 1\ X2 + \beta 2\ X2 + \beta n\ Xn + e$

Dimana:

Y = variabel terikat atau *response*

X = Variabel bebas atau *predictor*

α = konstanta

β = *slope* atau koefisien estimasi

3.6 Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis dilakukan dengan cara sebagai berikut:

Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen (Xi) terhadap variabel dependen (Y) baik secara bersama-sama (serentak) maupun secara parsial (individual) dilakukan dengan uji statistik F (F-test) dan uji statistik t (t-test). Uji t-statistik Uji keberartian koefisien (bi) dilakukan dengan statistik-t (studentt). Hal ini digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut: Ha : b1 > 0, atau Ho : b1 = 0 maka Ha diterima dan Ho ditolak Artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel independen (X1 s/d X2) terhadap variabel dependen (Y). Dengan α = 5% maka untuk menentukan apakah pengaruhnya signifikan atau tidak, dilakukan analisis melalui peluang galatnya (p) dengan criteria sebagai berikut (Sutrisno Hadi, 1994) : P>0,05 maka dinyatakan non signifikan atau Ho diterima, sedangkan apabila 0,05>P>0,01 maka dinyatakan signifikan atau Ho ditolak.

4 Hasil dan Pembahasan

4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas data digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel indepeden atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov. Nilai signifikansi yang lebih besar dari

0,05 menunjukkan adanya data yang berdistribusi normal. Hasil pengujian normalitas dari masig-masing variabel adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Pengujian Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Varian	SBI	Return
N		360	360	361
Normal Parameters[a,b]	Mean	.000060455292100	.042500	.008340107780000
	Std. Deviation	.000126167062000	.0038241	.147332682000000
Most Extreme Differences	Absolute	.316	.243	.061
	Positive	.245	.243	.061
	Negative	-.316	-.160	-.047
Test Statistic		.316	.243	.061
Asymp. Sig. (2-tailed)		.103[c]	.088[c]	.086[c]

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Olah data SPSS

Dilihat hasil uji normalitas diatas, nilai sig. (2-tailed) untuk masing-masing variabel adalah 0,103, 0,088 dan 0,086 dimana nilai ini lebih besar dari 0.05. Maka, hasil tersebut menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal. Distribusi data yang baik adalah data yang mempunyai pola seperti distribusi normal, yakni distribusi data tersebut tidak mempunyai juling kekiri atau kekanan dan keruncingan ke kiri atau ke kanan. Hal ini juga menunjukkan bahwa sebaran data dari masing-masing variabel bergerombol atau berkumpul disekitar garis uji sebaran data, tidak juling kekiri atau kekanan dan keruncingan kekiri atau kekanan.

4.2 Uji Multikolinieritas

Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas dalam suatu model regresi dapat dilihat dari nilai VIF (Variance Inflation Factor) yang terdapat pada masing-masing variabel seperti terlihat pada tabel 2 berikut ini:

Tabel 2. Hasil Pengujian Uji Multikolinieritas

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	.612	.080		7.696	.000		
	Varian	199.017	56.479	.170	3.524	.000	1.000	1.000
	SBI	-14.488	1.863	-.376	-7.775	.000	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Return

Sumber: Olah data SPSS

Variabel varian dan suku bunga SBI masing-masing memiliki nilai VIF 1.000 yang lebih kecil dari 10, maka hasil pengujian menunjukkan bahwa kedua variabel bebas memenuhi syarat asumsi bahwa

tidak terjadi multikolinearitas. Hal ini juga menunjukkan bahwa adanya interkorelasi antara variabel bebas dan variabel terikat. Hal ini juga menunjukkan bahwa ada hubungan linear atau hubungan yang kuat antar variabel.

4.3 Uji Heterokedastisitas

Pengujian heterokedastisitas digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi Heterokedastisitas. Untuk mendeteksi adanya Heterokedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan Scatter plot dan uji Gleyser. Pada prinsipnya uji Gleyser dilakukan dengan meregresikan semua variabel bebas dari model regresi dengan 49 nilai mutlak dari residualnya. Apabila tidak terdapat hasil yang signifikan dari variabel bebasnya, maka model regresi tersebut bebas dari masalah heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas diperoleh sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Pengujian Uji Hetokedastisitas

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.612	.080		2.228	.031
	Varian	199.017	56.479	.170	.796	.431
	SBI	-14.488	1.863	-.376	.164	.871

a. Dependent Variable: Return

Sumber: Olah data SPSS

Dari tabel diatas, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi variabel varian dan suku bunga adalah 0.431 dan 0.871 yang lebih besar dari 0.05. Maka, semua variabel tidak ada yang signifikan dan tidak memiliki masalah heteroskedastisitas. Fenomena heterokedastisitas tidak terjadi maka dapat disimpulkan bahwa hasil regresi adalah akurat.

4.4 Uji Auto Korelasi

Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian diuji dengan uji Durbin Watson (DW-test). Hal tersebut untuk menguji apakah model linier mempunyai korelasi antara disturbence error pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Hasil pengujian uji auto korelasi didapat sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Pengujian Uji Auto Korelasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.409[a]	.168	.163	.134989967000000	2.215

a. Predictors: (Constant), SBI, Varian

b. Dependent Variable: Return

Sumber: Olah data SPSS

Berdasarkan hasil hitung Durbin Watson yaitu 2.215 dan pada tabel DW untuk jumlah k=2 dan n=360, nilai *dl* (batas luar) = 1.82150, *du* (batas dalam) = 1.83264. Maka, dari perhitungan dan hasil pengujian diatas, DW-test terletak pada daerah no autokorelasi.

4.5 Uji Regresi Linear Berganda

Berdasarkan perumusan masalah dan hipotesis yang telah ditentukan didepan maka didapat hasil pengolahan data dengan program SPSS (Statistic Program for Social Science) Versi 24.0 yang tampak pada tabel berikut ini:

Tabel 5. Hasil Pengujian Uji Regresi Linear Berganda

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.309	2	.655	35.921	.000[b]
	Residual	6.505	357	.018		
	Total	7.814	359			

a. Dependent Variable: Return
b. Predictors: (Constant), SBI, Varian
Sumber: Olah data SPSS

Tabel 6. Hasil Pengujian Regresi Linear Berganda

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	27.349[a]	.748	.163	.13498996700 0000

a. Predictors: (Constant), SBI, Varian
b. Dependent Variable: Return

Sumber: Olah data SPSS

Tabel 7. Hasil Pengujian Regresi Linear Berganda

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.612	.080		7.696	.000
	Varian	199.017	56.479	.170	.013	.000
	SBI	-14.488	1.863	-.376	.120	.000

a. Dependent Variable: Return
Sumber: Olah data SPSS

Hasil estimasi variabel varian saham diperoleh nilai t hitung adalah 0.013 < 0.05 yang membuktikan bahwa varian saham berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, maka H_1 **diterima.** Selain itu, untuk variabel suku bunga SBI adalah sebesar 0.120 > 0.05 yang menunjukkan bahwa suku bunga SBI berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Maka, H_2 **diterima.** Dilihat dari tabel 6 diatas, nilai F didapat sebesar 35.921 dengan nilai signifikansi sebesar 0.000 < 0.05 yang menunjukkan bahwa *return* saham bisa dijelaskan secara signifikan oleh varian saham dan suku bunga SBI. Selain itu, nilai koefisien determinasi *adjusted* R^2 adalah 0.748 yang mengindikasikan bahwa 74.8% *return* saham dapat dijelaskan oleh varian saham dan suku bunga, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lainnya.

5 Simpulan

Dari pengujian yang telah dilakukam, maka simpulan penelitian ini adalah bahwa varian saham yang merupakan nilai total risiko saham dan tingkat suku bunga SBI berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Hal ini dibuktikan bahwa semakin tinggi risiko saham, maka saham tersebut juga akan menawarkan tingkat return yang besar. Tingkat suku bunga SBI juga yang tinggi dapat membuat investor lebih tertarik pada deposito berjangka, sehingga pembelian atas saham akan menurun. Jumlah saham yang terjual akan berpengaruh buruk pada harga dan return saham. Oleh karena itu, tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap return saham dan hal ini dibuktikan oleh hasil penelitian. Sebagai investor hendaknya memperhatikan kedua variabel ini sebelum memutuskan untuk berinvestasi saham.

6 DAFTAR PUSTAKA

Adeputra, Munawir dan Wijaya, Indra. (2015). Pengaruh Nilai Tukar, *Net Profit Margin, Return On Assets*, Suku Bunga, dan Inflasi Terhadap *Return* Saham *Food and Beverage*. Kalbisocio, 2(2): 209 – 216.

Azhari, F., Suharti, T., & Nurhayati, I. (2020). Pengaruh Beta Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa Dan Investasi. *Manager : Jurnal Ilmu Manajemen*, *3*(4), 509. https://doi.org/10.32832/manager.v3i4.3925

Aziz, A. R. (2018). *Pengaruh Beta Saham dan Tingkat Suku Bunga SBI terhadap Return Saham LQ 45 Periode 2015-2016*. https://dspace.uii.ac.id/handle/123456789/7550

Bilal, Ahmad Raza., et al.. (2012). *How Terrorism and Macroeconomic Factors Impact on Returns: A Case Study of Karachi Stock Exchange. World Applied Sciences Journal*, 19 (11): 1575-1584.

Buana, Gresna. (2016). Pengaruh Risiko Pasar, Nilai Tukar ,Suku Bunga ,Volume Perdagangan Terhadap *Return* Saham (Studi kasus pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45). Skripsi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.

Butt, Babar Zaheer., Rehman, Kashif Ur., Khan M. Aslam dan Safwan, Nadeem . (2010). *Do Economic Factors Influence Stock Returns? A Firm And Industry Level Analysis. African Journal Of Business Management*, 4(5): 583-593.

Devi, S. S. (2010). Analisis Risiko Portofolio dengan Metode Varians Kovarians (Studi Kasus : Harga penutupan saham harian PT Astra International dan PT Indosat Bulan Juli - Desember 2009). *Το Βημα Του Ασκληπιου*, *5*(1976), 265–288.

Dwita, V., dan Rahmidani, R. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Sektor Restoran Hotel Dan Pariwisata. Jurnal Kajian Manajemen Bisnis, Vol. 1, No. 1, Hal. 59 – 74.

Faoriko, Akbar. (2013). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.

Jogiyanto Hartono. (2012). Teori Portofolio dan Analisis Investasi,Edisi Kedelapan,BPFE,Yogyakarta.

Karim, Abdul. (2015). Analisis Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2010-2012. Media Ekonomi dan Manajemen, 30(1): 41-55.

Kasmir. (2014). Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya. Edisi Revisi, Cetakan keempatbelas, PT. RajaGrafindo Persada, Jakarta.

Kirana, M. P. (2017). Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Nilai Tukar Rupiah Studi pada Bank Indonesia. *Equilibrium*, *5*(1), 70–80.

Kristanto, Muhamad Enggal. (2016) .Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs, Dan Suku Bunga Terhadap Pergerakan Bersama Return Saham Ihsg Dan Volume Perdagangan Periode Januari 2006 – Desember 2015. Skripsi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.

Latha, K., Gupta, Sunita., dan Ghosh, Renu. (2016). *Interest Rate Sensitivity of Stock Returns: A Case Study of Textile Sector in India. Asian Journal of Multidisciplinary Studies*, 4 (4): 56-61.

Lakonishok, J., & Shapiro, A. C. (1984). *Stock Returns, Beta, Variance and Size: An Empirical Analysis. Financial Analysts Journal*, 40(4), 36–41. https://doi.org/10.2469/faj.v40.n4.36

Maniatis, P., & Gioulbaxiotis, N. (2011). Beta Risk Estimation In Stocks. *International Business & Economics Research Journal (IBER)*, *5*(11), 25–34. https://doi.org/10.19030/iber.v5i11.3522

Nidianti, Putu Imba. (2013). Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Terhadap Return Saham Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. ISSN: 2302-8556.

Oktiar, Tri (2014), Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Tingkat Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Return Saham Perusahaan Subsektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2012".Jurnal akuntansi, Vol. 2 No.2

Oshaibat, Al Suleiman. (2016). The Relationship Between Stock Returns And Each Of Inflation, Interest Rates, Share Liquidity And Remittances Of Workers In The Amman Stock Exchange. Journal of Internet Banking and Commerce, 21(2): 2-18.

Palatte, Muh. Halim., & Akbar. (2014). Pengaruh Nilai Tukar Mata Uang dan Tingkat Suku Bunga terhadap Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. Volume 1. Nomor 2, Halaman 39-57.

Paramitasari, R., & Mulyono, M. (2016). Analisis Portofolio Untuk Menentukan Expected Return Optimal dan Risiko Minimal pada Saham Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Organisasi*, *6*(1), 19. https://doi.org/10.29244/jmo.v6i1.12181

Quadir, M M. (2012). The Effect of Macroeconomic Variables On Stock Returns on Dhaka Stock Exchange. International Journal of Economics and Financial, 2(4): 480-487.

Ross, Stephen. (2005). *Capital Structure and the Cost of Capital.* Journal of applied finance (No. 15, spring) pp. 5-23

Santoso, Singgih. (1999). SPSS: Mengolah Data Statistik Secara Profesional Versi 7.5. Jakarta: Elex Media Komputindo.

Saputra, Agus Angga dan Dharmadiaksa. 2016. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Leverage Dan Profitabilitas Pada Return Saham. EJurnal Akuntansi Universitas Udayana, 16(2): 1007-1033.

Sembiring, L., & Fauzie, S. (2015). Analisis Pegaruh Beta Dan Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Indeks Kompas 100. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, *3*(3), 14840.

Setyaningrum**,** Rani. (2016), Inflasi, Tingkat Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham. Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi, 14(2).

Sopiana, H. (2012). Analisis Pengaruh Suku Bunga Sbi Dan Inflasi Terhadap Penghimpunan Dana Pihak Ketiga (Dpk) Perbankan Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, *10*(2), 12–30. http://repository.ut.ac.id/4234/1/MMPI5204-M1.pdf

Sudarsono, Bambang dan Bambang Sudiyatno, 2016,"Faktor-faktor yang mempengaruhi return saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar pada bursa efek indonesia tahun 2009 s/d 2014", Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol.23, No 1, hlm 46

Sukamto, S. W. (2018). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia. *Manajemen Bisnis*, *6*(2), 1–10. https://doi.org/10.22219/jmb.v6i2.5638

Sutrisno Hadi. 1994. Statistik dalam Basic Jilid I. Yogyakarta. Andi Offset.

Tandelilin, Eduardus. (2010). Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius

Theriou, N. G., Aggelidis, V. P., Maditinos, D. I., & Šević, Ž. (2010). Testing the relation between beta and returns in the Athens stock exchange. *Managerial Finance*, *36*(12), 1043–1056. https://doi.org/10.1108/03074351011088441

Utama, Erlangga Yudha. (2016). Pengaruh Suku Bunga SBI, Inflasi, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Skripsi. Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

Utomo, W. (2007). *Analisis Pengaruh Beta Dan Varian*. 64.

Vinet, L., & Zhedanov, A. (2011). A "missing" family of classical orthogonal polynomials. *Journal of Physics A: Mathematical and Theoretical*, *44*(8), 43. https://doi.org/10.1088/1751-8113/44/8/085201

Wiradharma, M.S., dan Sudjarni, L.K. (2016). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, Nilai Kurs Rupiah dan Produk Domestik Bruto Terhadap Return Saham. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 6, Hal. 3392-3420.

Wismantara, Yoga. (2017). Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Denpasar.