

INFLASI, SUKU BUNGA DEPOSITO DAN RETURN PASAR TERHADAP RETURN SAHAM PADA INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BEI 2006-2009

ELLEN RUSLIATI dan SYARAH NURUL FATHONI

Fakultas Ekonomi Universitas Pasundan
ellenrusliati@yahoo.co.id

Abstrak: *This article examines the influence of inflation, interest rates, and market return on stock return in consumer goods industry which is registered in BEI 2006-2009. Data obtained from Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) published by Bank Indonesia, ICMD, and Yahoo Finance Historical Prices. Methods analysis used are descriptive and verificative with panel data regression. The results showed that inflation, deposit rates and market return explain stock return of 68.52%. Inflation and deposit rates partially have negative effect on stock returns, while market return has positive effect.*

Keywords: Inflation, Interest Rates, Market Return, Stock Return, Consumer Goods Industries

PENDAHULUAN

Return dan risiko secara teoritis pada berbagai sekuritas mempunyai hubungan yang positif, dan dipengaruhi kondisi perusahaan, industri, dan ekonomi makro, sebagaimana dikemukakan Lo dan MacKinnlay (1990), Keim dan Stambaugy (1986), Fama dan French (1988), Campbell dan Shiller (1988), Ferson dan Harvey (1991, 1993), Whitelaw (1994), Pesaran dan Timmermann (1995), Pointiff dan Schall (1998), Bossaerts dan Hillion (1999) dan Martin Cremers (2002) dalam Chao Sun (2008). Hal yang sama dikemukakan Choe, Masulis dan Nanda (1993), Bondt (2005), Korajczyk dan Levy (2003), Park dan Shenoy (2002) dalam Ameer (2007) bahwa faktor

eksternal seperti siklus bisnis, dan kondisi ekonomi makro mempengaruhi penawaran obligasi dan saham.

Faktor makro merupakan faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja baik secara langsung maupun tidak langsung (Samsul 2006: 200). Kondisi makro-ekonomi secara umum diindikasikan oleh indikator ekonomi yang meliputi tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar mata uang, produk domestik bruto atau *Gross Domestic Product* (GDP), *income* perkapita, dan kesempatan kerja.

Bank Indonesia sejak tahun 2005 menerapkan kerangka kebijakan moneter dengan inflasi sebagai sasaran utama kebijakan moneter (*inflation targeting framework*), artinya pengendalian inflasi menjadi prioritas utama Bank Indonesia dalam mengimplementasikan kebijakan moneter. Angka inflasi pada tahun 2006 dan 2007 sebesar 6,60% dan 6,59%. Pada tahun 2008 sebesar 11,06%. Tahun 2009, tingkat inflasi yang dialami adalah sangat rendah, yakni hanya sebesar 2,78%, disebabkan tidak ada kebijakan kenaikan harga yang dibuat pemerintah, seperti tarif dasar listrik dan BBM.

Tahun 2008 inflasi berada pada angka 11,06%, mengalami kenaikan cukup signifikan dari tahun-tahun sebelumnya. Hal ini terjadi akibat dari krisis keuangan global pada tahun 2008 yang juga mempengaruhi momentum pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam bentuk pengeringan likuiditas, lonjakan suku bunga, anjloknya harga komoditas, dan melemahnya pertumbuhan sumber dana. Tingkat kepercayaan konsumen, investor, dan pasar menurun terhadap berbagai institusi keuangan yang ada, selanjutnya berdampak pada pasar modal Indonesia yang terkoreksi akibat indikasi melemahnya mata uang rupiah.

Inflasi secara langsung mempengaruhi kinerja (menurunkan laba) perusahaan di sektor riil, karena meningkatkan biaya produksi, serta menurunkan daya beli masyarakat (Novis 2003). Laju inflasi yang tinggi akan menjadi beban yang berat bagi perusahaan untuk menghasilkan imbal hasil/*retrun* saham bagi pemilik saham dan ini akan menyebabkan *return* saham menurun (*capital loss*) (Juliah 2009).

Tingkat bunga yang meningkat akan menyebabkan investor beralih menanamkan dananya pada deposito berjangka, juga mengakibatkan konsumen menunda keputusan konsumsi atas barang kebutuhan sekunder, hal ini akan menyebabkan merosotnya nilai penjualan perusahaan, sehingga profit riil akan mengalami penurunan dan nilai saham juga akan menurun (Hartono 2008).

Sugeng (2004) mengemukakan bahwa kenaikan tingkat suku bunga akan berakibat terhadap penurunan *return* saham, dan untuk menghadapinya para pemegang saham akan menjual sahamnya sampai tingkat suku bunga kembali pada tingkat yang dianggap normal.

Krisis ekonomi yang melanda Amerika Serikat tahun 2008 menyebabkan keguncangan perekonomian global. Peristiwa ini telah menyebabkan keguncangan yang luar biasa di lantai bursa *Wallstreet* dan menjalar ke beberapa bursa dunia, seperti *CAC Paris*, *DAX Frankfurt*, *Nikkei Tokyo*, termasuk IHSG BEI mengalami kemerosotan tajam.

Tabel 1 Perkembangan Indikator Pasar Modal Indonesia Tahun 2006-2009

No.	Indikator	2006	2007	2008	2009
1.	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	1.805,52	2.745,83	1.355,41	2.534,36
2.	Kapitalisasi Pasar (Rp. Triliun)	1.249	1.988	1.076	2.019

Sumber: ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*) yang diolah.

Tabel 1 di atas menggambarkan bahwa pada tahun 2008 IHSG terkoreksi cukup dalam dibandingkan tahun-tahun sebelumnya, bahkan pada bulan November 2008, IHSG menyentuh level terendah 1.241,541 selama tiga tahun terakhir. Pada awal tahun 2009, gejala pemulihan kepercayaan masyarakat mulai tampak. Hal ini tercermin dari IHSG yang mulai mengalami kenaikan (*bullish*) dan pada akhir tahun 2009 IHSG tercatat mencapai level 2.534,36 atau naik 86,98% dibandingkan tahun 2008. Indeks Harga Saham Gabungan yang anjlok pada tahun 2008 merupakan cerminan melemahnya harga saham individual dan berimbas pada menurunnya *return* yang diperoleh sehingga investor mengalami kerugian.

Industri barang konsumsi yang terdiri dari 5 sub sektor yaitu *Food and Beverage* (Makanan dan Minuman), *Tobacco Manufactures* (Rokok), *Pharmaceuticals* (Farmasi), *Cosmetics and Household* (Kosmetik & Barang Keperluan Rumah Tangga) dan *Houseware* (Peralatan Rumah Tangga) merupakan industri yang cukup diminati oleh investor karena secara keseluruhan industri barang konsumsi memiliki kapitalisasi pasar sebesar 34,31% dari total kapitalisasi pasar Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2009. Hal ini menunjukkan bahwa industri barang konsumsi merupakan industri yang cukup diminati oleh investor.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh inflasi, suku bunga deposito, dan *return* pasar, terhadap *return* saham secara simultan dan parsial pada Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2009.

Penelitian ini disusun dengan urutan penulisan sebagai berikut pertama, pendahuluan menjelaskan mengenai latar belakang masalah, tujuan penelitian dan organisasi penelitian. Kedua, menguraikan teori dan hasil penelitian sebelumnya sebagai dasar pengembangan hipotesis. Ketiga, metoda penelitian terdiri atas pemilihan sampel dan pengumpulan data, definisi operasional dan pengukuran variable. Keempat, hasil penelitian yang berisi hasil dan interpretasi pengujian hipotesis. Terakhir, penutup yang berisi simpulan, keterbatasan penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya.

RERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Inflasi adalah gejala kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus (Rahardja dan Manurung 2008: 367). Tingkat inflasi menunjukkan adanya kenaikan tingkat harga umum, dimana nilai uang sebagai refleksi tingkat harga umum tidak stabil. Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang tidak stabil, yaitu mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawarannya, sehingga harga mengalami kenaikan.

Kenaikan harga akan berpengaruh terhadap biaya produksi dan harga jual suatu produk. Laba perusahaan secara umum adalah selisih antara harga produk dan harga pokok produksi. Artinya inflasi berpengaruh terhadap laba perusahaan. Indikator inflasi harus dicermati oleh emiten dan dijadikan dasar keputusan, baik tentang kalkulasi harga pokok produksi maupun bagi penetapan harga jual produksi pasca inflasi, sedangkan bagi investor inflasi akan mempengaruhi besarnya keuntungan dan kerugian yang dimilikinya.

Inflasi sangat terkait dengan penurunan kemampuan daya beli, baik individu maupun perusahaan. Almilia (2003) menyatakan bahwa makin tinggi inflasi akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Turunnya profit adalah informasi yang buruk bagi para *trader* di bursa saham dan dapat mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan tersebut.

Inflasi yang meningkat cenderung meningkatkan harga pokok produk perusahaan, dan akan mengurangi keuntungan yang selanjutnya berdampak pada penurunan kekayaan pemegang saham, tercermin dari penurunan harga saham. Harga sebagian besar saham yang turun akan menurunkan pula *return* saham (Hartono 2008).

Inflasi yang terjadi di suatu negara mempengaruhi *return* saham (Gitman 2001: 183). Inflasi yang meningkat seperti pada *cost push inflation* atau inflasi yang terjadi akibat kenaikan biaya akan menyebabkan harga barang mengalami peningkatan dan penurunan daya beli masyarakat, menyebabkan keuntungan perusahaan berkurang. Penurunan keuntungan berarti

kinerja menurun, mengakibatkan minat investor terhadap saham perusahaan menurun yang akan berpengaruh terhadap penurunan harga saham dan berdampak pada penurunan *return* investor. Berdasarkan uraian tersebut, inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham seperti dikemukakan Sari (2009) dan Manara (2001).

Tandelilin (2001) menyebutkan bahwa pada saat perekonomian dalam keadaan stabil terjadi penurunan tingkat suku bunga, sebaliknya pada saat kondisi perekonomian tidak stabil maka tingkat suku bunga menjadi tinggi. Reilly dan Brown (2003: 421) mengemukakan hubungan antara tingkat suku bunga dengan harga saham adalah tidak langsung dan konsisten. Alasannya adalah bahwa *cash flow* dari saham dapat berubah bersama-sama dengan tingkat suku bunga, dan tidak dapat ditentukan apakah perubahan *cash flow* ini akan menambah atau mengurangi perubahan tingkat suku bunga.

Besarnya tingkat suku bunga bervariasi sesuai dengan kemampuan debitur dalam memberikan tingkat pengembalian kepada kreditur. Tingkat suku bunga dapat menjadi pedoman investor dalam pengambilan keputusan investasi pada pasar modal. Pasar modal sebagai wahana alternatif investasi menawarkan suatu tingkat pengembalian (*return*) pada tingkat risiko tertentu. Perbandingan antara tingkat keuntungan dan risiko pada pasar modal dengan tingkat suku bunga yang ditawarkan sektor keuangan, dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi investor untuk memutuskan bentuk investasi yang mampu menghasilkan keuntungan yang optimal. Tingkat suku bunga sektor keuangan yang lazim digunakan sebagai panduan investor disebut juga suku bunga bebas resiko (*risk free*), yaitu meliputi tingkat suku bunga bank sentral dan tingkat suku bunga deposito.

Tingkat bunga deposito berjangka adalah besarnya penggunaan uang dalam jangka waktu tertentu disesuaikan dengan tingkat permintaan dalam pasar dana investasi sebagai imbalan atas penanaman dana pada deposito berjangka (Almilia dan Utomo 2006). Sugeng (2004) mengemukakan bahwa kenaikan tingkat suku bunga akan berakibat terhadap penurunan *return* saham begitupun sebaliknya, dan untuk menghadapinya para pemegang saham akan menjual sahamnya sampai tingkat suku bunga kembali pada tingkat yang dianggap normal. Pergerakan suku bunga deposito yang fluktuatif dan cenderung meningkat akan mempengaruhi pergerakan sektor rill yang dicerminkan oleh pergerakan *return* saham. Suku bunga yang rendah akan menyebabkan biaya pinjaman yang juga rendah, sehingga merangsang investasi dan aktivitas ekonomi yang akan menyebabkan harga saham meningkat. Berdasarkan uraian tersebut, suku bunga deposito mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham.

Return pasar adalah tingkat keuntungan pasar atau tingkat keuntungan (*return*) IHSG. *Return* IHSG dapat diukur dengan cara mengurangi Indeks Harga Saham periode sekarang ($IHSG_t$) dengan Indeks Harga Saham periode sebelumnya ($IHSG_{t-1}$), kemudian dibagi dengan Indeks Harga Saham periode sebelumnya ($IHSG_{t-1}$) (Godono dalam Manara 2001).

Pudyastuti (2000) mengungkapkan bahwa selain tingkat inflasi dan suku bunga deposito, *return* saham akan dipengaruhi oleh indeks pasar yang dipergunakan sebagai indikator untuk mengetahui kondisi pasar dan *return* pasar. Sirait dan Siagian (2002) mengemukakan kinerja pasar modal dapat dilihat melalui Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Idealnya indeks pasar tersebut juga dapat mencerminkan kondisi perekonomian.

Husnan (2005: 103) menyatakan bahwa pada saat keadaan pasar membaik yang ditunjukkan oleh indeks pasar yang tersedia, maka harga saham-saham individual pun akan meningkat, begitu pula sebaliknya pada saat pasar memburuk maka harga saham-saham akan menurun. Persamaan berikut ini menunjukkan hubungan antara *return* saham dengan kondisi pasar yaitu $R_i = \alpha_i + \beta_i R_m$, α_i adalah tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar, R_m adalah tingkat keuntungan indeks pasar, β_i adalah *beta*, dan R_i adalah tingkat keuntungan saham i .

Persamaan tersebut memecah tingkat keuntungan suatu saham menjadi dua bagian, yaitu yang independen dari perubahan pasar dan yang dipengaruhi oleh pasar. β_i menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu saham terhadap tingkat keuntungan indeks pasar. Parameter α_i menunjukkan komponen tingkat keuntungan yang tidak terpengaruh oleh perubahan indeks pasar. Berdasarkan uraian tersebut, *return* pasar mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham sebagaimana dikemukakan Wijaya (2008).

METODA PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif dan verifikatif. Metode deskriptif digunakan untuk menggambarkan variabel inflasi, suku bunga deposito, *return* pasar dan *return* saham pada industri barang konsumsi tahun 2006 sampai 2009. Metode verifikatif digunakan untuk mengetahui pengaruh inflasi, suku bunga deposito dan *return* pasar terhadap *return* saham pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2006 sampai 2009.

Populasi terdiri dari 32 perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006 sampai 2009. Data sekunder diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*, *IDX Yearly Statistic*, Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI) terbitan Bank Indonesia dan *Historical*

Prices Yahoo Finance. Data tersebut diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id). Analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

HASIL PENELITIAN

Tingkat inflasi Indonesia per tahun berdasarkan presentase perubahan Indeks Harga Konsumen (IHK) dalam Laporan Tahunan Bank Indonesia menunjukkan pada tahun 2006 dan 2007 berada pada 6,60% dan 6,59%. Pada tahun 2008 sebesar 11,06% dan tahun 2009 sebesar 2,78%. Tekanan inflasi dari sisi faktor fundamental dapat berasal dari faktor eksternal, interaksi antara sisi penawaran dan permintaan agregat, serta ekspektasi inflasi masyarakat. Tekanan inflasi dari faktor non fundamental berasal dari bahan makanan yang harganya sangat berfluktuasi (*volatile foods*) maupun dari kebijakan pemerintah di bidang harga (*administered prices*). *Volatile foods* termasuk di antaranya beras, cabai, dan hasil pertanian lainnya, sementara itu *administered prices* termasuk diantaranya Bahan Bakar Minyak (BBM) dan listrik. Perkembangan faktor lainnya seperti meningkatnya tekanan inflasi global dan berdampak pada inflasi domestik.

Tingkat inflasi tahun 2006 sampai 2007 relatif stabil tidak terlepas dari perkembangan nilai tukar yang terjaga stabil, ketersediaan dari pasokan bahan makanan yang cukup, serta minimalnya kebijakan pemerintah dalam menaikkan harga-harga barang yang dikendalikan pemerintah (*administered prices*).

Tahun 2008 tingkat inflasi sebesar 11,06%, penyumbang inflasi terbesar lebih banyak dari sisi *cost push inflation* (Halim 2008). Meningkatnya harga minyak dunia yang akhirnya memaksa pemerintah untuk menaikkan harga BBM pada bulan Mei 2008 memberikan kontribusi signifikan terhadap tingkat inflasi. Meningkatnya harga komoditas pangan dunia (seperti kedelai, jagung dan terigu), sejak akhir tahun 2007 yang meningkatkan harga pokok produksi perusahaan juga memberikan kontribusi angka inflasi sangat besar. Hal-hal lain seperti kelangkaan sumber energi baik gas maupun minyak di berbagai daerah maupun kekurangan *supply* listrik yang mengharuskan terjadinya pemadaman juga berperan meningkatkan inflasi karena mendorong pembengkakan biaya produksi.

Tahun 2009 tingkat inflasi cukup rendah yaitu 2,78%, disebabkan tidak ada faktor yang mendorong inflasi melonjak naik khususnya dari bahan makanan (*volatile foods*). *Volatile foods* relatif stabil karena kecukupan *supply* dalam negeri, termasuk juga stabilnya harga komoditas global. Dampak dari krisis global berpengaruh pada *demand* yang mengalami penurunan dibandingkan sebelumnya sehingga berpengaruh kepada harga komoditas yang

ada di pasar internasional dan merambah ke pasar di Indonesia. Pemerintah juga tidak membuat kebijakan yang menyebabkan *pricing shock* seperti menaikkan Tarif Dasar Listrik (TDL) atau Bahan Bakar Minyak (BBM) sepanjang tahun 2009, jadi angka ini merupakan dampak keseluruhan dari internal dan eksternal.

Tingkat bunga deposito berjangka diukur dari besarnya penggunaan uang dalam jangka waktu tertentu yang disesuaikan dengan tingkat permintaan dalam pasar dana investasi sebagai imbalan atas penanaman dana pada deposito berjangka (Almilia dan Utomo 2006). Suku bunga deposito yang digunakan adalah jangka waktu 12 bulan dari tahun 2006 sampai 2009 menurut berbagai kelompok Bank di Indonesia, diperoleh dari SEKI (Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia).

Persentase suku bunga deposito 12 bulan tertinggi terjadi pada tahun 2006 yaitu 11,47%. Tahun 2007 turun menjadi 8,31% (terendah) karena didorong oleh penurunan laju inflasi. Tahun 2008 naik menjadi 10,06%, kebijakan ini ditempuh untuk mengantisipasi ekspektasi inflasi yang cenderung meningkat sebagai dampak krisis keuangan di Amerika Serikat dan kenaikan harga minyak mentah dunia. Rendahnya laju inflasi dan terjaganya pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS menjadi faktor penguat pulihnya kondisi ekonomi nasional, sehingga turut memberi ruang untuk penurunan suku bunga deposito pada tahun 2009 yaitu 9,73%.

Return pasar digunakan sebagai standar evaluasi kinerja secara umum, yaitu tingkat keuntungan pasar dan diwakili Indeks Harga Saham Gabungan. Kinerja perekonomian yang baik dan didukung stabilitas ekonomi makro pada periode 2006 sampai 2007 turut mempengaruhi optimisme dan kepercayaan investor, sehingga mendorong peningkatan portofolio investasinya di pasar modal yang ditunjukkan oleh stabilnya *return* pasar pada tahun 2006 sampai 2007, yaitu pada angka 55,29% dan 52,08%.

Kondisi fundamental pasar saham domestik sebenarnya cukup kuat, namun karena keterkaitan (*interlink*) pasar keuangan antar negara yang cukup kuat, tekanan di pasar global berdampak pada kejatuhan pasar modal domestik di tahun 2008. Ketika muncul guncangan finansial di pasar keuangan AS, terjadi penarikan dana dari bursa domestik (sebagaimana halnya di *emerging market* lainnya) kembali mengalir ke negara maju guna memenuhi kebutuhan likuiditas perusahaan di negaranya. Seiring dengan terjadinya arus modal keluar, *return* pasar mengalami penurunan menjadi -50,64%. *Return* pasar pada tahun 2009 menunjukkan kenaikan yang signifikan menjadi 86,98% dikarenakan pertimbangan beberapa lembaga sekuritas dunia menaikkan *rating* bursa Indonesia ke level yang lebih baik sehingga mendorong pemodal untuk berinvestasi ke pasar modal.

Jogiyanto (2003: 109) mengemukakan bahwa *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* saham menggambarkan perubahan harga saham tahun ini dibanding tahun lalu (Wirawan 2006). Rata-rata *return* saham industri barang konsumsi pada tahun 2006 sebesar 44,86%, dan tahun 2007 sebesar 33,57%. Kondisi yang cukup positif ini disebabkan oleh kinerja perekonomian yang baik dan didukung stabilitas ekonomi makro sehingga turut mempengaruhi optimisme dan kepercayaan investor.

Rata-rata *return* saham industri barang konsumsi yang terkoreksi cukup dalam pada tahun 2008 yaitu sebesar -25,37% disebabkan investor lebih memilih menginvestasikan dananya pada deposito dan mendapatkan bunga yang tinggi, berdampak pada kondisi pasar modal yang tidak atraktif lagi dan menyebabkan *return* saham menurun. Pada tahun 2009 rata-rata *return* saham industri barang konsumsi menunjukkan kenaikan yang signifikan menjadi 123,49%, dikarenakan pertimbangan beberapa lembaga sekuritas dunia menaikkan *rating* bursa Indonesia ke level yang lebih baik sehingga mendorong pemodal untuk berinvestasi ke pasar modal.

Model persamaan diuji dengan menggunakan *Hausman Test* yang menunjukkan bahwa metode *fixed effect* yang signifikan digunakan, dan persamaan regresi sebagai berikut:

$$RS = 501,6183 - 37,46626*I - 19,56112*SB + 0,514957*RM + \varepsilon$$

Keterangan:

RS = *Return* Saham

I = Inflasi

SB = Suku Bunga Deposito

RM = *Return* Pasar

Pengujian secara parsial menunjukkan bahwa inflasi dan suatu suku bunga deposito berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *return* pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Inflasi yang tinggi akan menjatuhkan harga saham dan akan sangat berdampak pada penurunan *return* saham. Hal ini disebabkan karena terjadi kenaikan harga barang secara umum. Kondisi inflasi mempengaruhi biaya produksi dan harga jual barang akan menjadi semakin tinggi. Harga jual yang tinggi akan menyebabkan menurunnya daya beli yang akan mempengaruhi keuntungan perusahaan dan akhirnya berpengaruh terhadap harga saham yang mengalami penurunan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Manara (2001) dan Sari (2009), serta teori Gitman (2001: 183) bahwa tingginya inflasi yang terjadi di suatu negara akan menurunkan *return* saham. Demikian

pula halnya hasil penelitian Monch (2002), Bai dan Ng (2003), Ameer (2007), Chao Sun (2008), Aliyu (2009), bahwa inflasi merupakan faktor dasar yang mempengaruhi fluktuasi pasar saham.

Tingkat suku bunga deposito yang tinggi, mengakibatkan kecenderungan investor untuk menabung menjadi tinggi dan selera berinvestasi pada saham menjadi berkurang. Hasil temuan ini konsisten dengan penelitian Wahyudi (2004) dan Ahmad *et al.* (2010) yang mengungkapkan bahwa kenaikan tingkat suku bunga akan berakibat terhadap penurunan *return* saham. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Manara (2001) yang menyatakan bahwa variabel suku bunga deposito menunjukkan hubungan positif terhadap *return* saham namun tidak signifikan, juga dengan Pudyastuti (2000) yang menemukan bahwa suku bunga deposito tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Perbedaan ini terjadi karena periode penelitian yang berbeda, Manara (2001) dan Enny (2000) melakukan analisis pada tahun 1997 sampai 2000, ketika terjadi krisis moneter tahun 1997 yaitu kepercayaan masyarakat terhadap kredibilitas perbankan turun sehingga walaupun sektor perbankan melakukan tindakan menaikkan suku bunga deposito, ternyata tidak mendorong minat masyarakat untuk menabung atau melakukan investasi di pasar uang (bank) karena dipandang memiliki risiko yang tinggi.

Pergerakan *return* pasar akan diikuti oleh pergerakan *return* saham, artinya jika *return* pasar meningkat maka akan diikuti pula oleh kenaikan *return* saham. Hasil temuan ini mendukung teori yang dikemukakan oleh Husnan (2005: 103) bahwa pada saat keadaan pasar membaik yang ditunjukkan oleh indeks pasar yang tersedia, maka harga saham-saham individual pun akan meningkat, begitu pula sebaliknya pada saat pasar memburuk maka harga saham-saham akan menurun. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Wijaya (2008) bahwa *return* pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

PENUTUP

Tahun 2006-2007 tingkat inflasi relatif stabil. Meningkatnya harga minyak dunia dan harga komoditas pangan dunia yang berdampak pada tingginya biaya pokok produksi perusahaan menjadi pemicu tingginya inflasi pada tahun 2008. Tahun 2009 tingkat inflasi mengalami penurunan.

Angka suku bunga deposito tertinggi dialami pada tahun 2006, kemudian menurun pada tahun 2007. Tahun 2008 suku bunga deposito kembali naik, dan menurun pada tahun 2009. Rendah dan tingginya laju inflasi dan terjaganya atau tidak terjaganya pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS menjadi faktor penguat kenaikan dan penurunan tingkat suku bunga deposito selama tahun 2006-2009.

Kondisi *return* pasar tahun 2006-2007 cukup terjaga stabil. Tahun 2008 *return* pasar mengalami penurunan bahkan negatif. *Return* pasar tertinggi terjadi pada tahun 2009. Fluktuatifnya *return* pasar disebabkan oleh kinerja perekonomian, stabilitas ekonomi makro, dan kondisi pasar saham global.

Rata-rata *return* saham tahun 2006-2007 cukup terjaga stabil. Tahun 2008 mengalami penurunan bahkan menyentuh angka minus. Rata-rata *return* saham tertinggi terjadi pada tahun 2009. Kenaikan atau penurunan harga saham setiap periodenya akan membawa pola *return* saham yang fluktuatif juga.

Analisis secara parsial menunjukkan bahwa inflasi dan suku bunga deposito berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *return* pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006-2009.

Inflasi, suku bunga deposito, dan *return* pasar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini dapat memicu perubahan *return* saham industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006-2009. Penelitian selanjutnya disarankan agar mempertimbangkan variabel lainnya guna menyempurnakan penelitian ini, diantaranya kurs mata uang asing, *Gross Domestic Product* (GDP) dan suku bunga SBI.

REFERENSI:

- Ahmad, Muhammad Ishaq; Rehman, Ramiz ur; and Raof, Awais. 2010. Do Interest Rate, Exchange Rate effect Stock Return? A Pakistani Perspective. *International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887 Issue 50 (2010).
- Aliyu, S.U.R. 2009. Does Inflation has an Impact on Stock Returns and Volatility? Evidence from Nigeria and Ghana. <http://www.csae.ox.ac.uk>
- Almilia, Luciana Spica. 2003. Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Suatu Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi*, VI, 546-564.
- Almilia, Luciana Spica dan Anton Wahyu Utomo. 2006. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Suku Bunga Deposito Berjangka Pada Bank Umum di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis ANTISIPASI*, Vol. 10. No. 1, 11.
- Ameer, Rashid. 2007. What Moves the Primary Stock and Bond Markets? Influence of Macroeconomic Factors on Bond and Equity Issues in Malaysia and Korea. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*. Vol. 3, No. 1, 93-116.

- Bai, Jushan and Ng, Serena. 2003. Evaluating Latent and Observed Factors in Macroeconomics and Finance. <http://www.econ.yale.edu>
- Gitman, Lawrence J. 2001. *Fundamental of Investing*. Australia: Longman
- Halim, Herman. 2008. Tinjauan Umum Kondisi Inflasi Tahun 2008 di Indonesia dan Alternatif mengendalikannya. <http://www.rutacs.wordpress.com/2008/10/22>
- Hartono. 2008. Pengaruh Multifaktor Makro Ekonomi Terhadap Return Pasar. *Jurnal Manajemen Bisnis Syariah*, Vol. II No.01, 38-39, 46.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi 4. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Jogiyanto, H.M. 2003. *Teori Portofolio dan Investasi*. Edisi Ketiga. BPFE Yogyakarta.
- Jones P. Charles. 2000. *Investment Analysis and Management*. John Wiley & Sons Inc, New York.
- Juliah. 2009. Pengaruh Kapitalisasi Pasar, Tingkat Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Return saham (Studi Pada Perusahaan Bergerak dalam Bidang Finansial di BEI) <http://etd.eprints.ums.ac.id/2930/2/B100050386.pdf>
- Manara, Michael Mahesa. 2001. Pengaruh Kondisi Ekonomi, Pasar Dan Perusahaan Terhadap Return Saham Sektor Industri Barang Konsumsi. <http://eprints.undip.ac.id/8974/>
- Monch, Emanuel. 2002. Can Stock Returns be Explained with Macroeconomic Factors? <http://www2.wiwi.hu-berlin.de>
- Novis. 2003. Perkembangan Ekonomi Makro Indonesia dan Pengaruhnya Terhadap Dunia Usaha Khususnya Bisnis Asuransi. www.reindo.co.id/reinfokus/edisi24/ekonomi_makro.htm
- Pudiyasatuti, Enny. 2000. Analisis Pengaruh Return Pasar, Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga Deposito Terhadap Return Saham Individu Pada Industri Dasar & Kimia Yang Terdaftar Di BEJ Periode 1997-1999. <http://eprints.undip.ac.id/8796/>
- Rahardja, Pratama dan Manurung, Mandala. 2008. *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi dan Makroekonomi)*. Edisi Revisi. LPFE UI. Jakarta.
- Reilly, Frank K. and Keith C. Brown. 2003. *Investment Analysis and Portfolio Management*, 7th Edition. South Western.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Erlangga. Jakarta.
- Sari, Indri Pharamitha. 2009. Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI, dan Kurs Rupiah Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEI. <http://karya-ilmiah.um.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/2065>
- Sirait, Hisar dan Siagian, Dergibson. 2002. Analisis Keterkaitan Sektor Riil, Sektor Moneter, dan Sektor Luar Negeri dengan Pasar Modal: Studi Kasus di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi Perusahaan*, Vol. 9 No. 2, 24.
- Sun, Chao. 2008. Stock Market Returns Predictability: Does Volatility Matter?. <http://www.qmss.columbia.edu>
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi I, BPFE, Yogyakarta.
- Wahyudi, Sugeng. 2004. Perkembangan dan Prospek Pasar Modal di Indonesia Tahun 2005 (*Event Study: Pendekatan Manajemen Strategik*). *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol.13 No.8, 7.
- Wijoyo, Suseno Wangsit. 2008. Pengaruh Faktor-Faktor Makroekonomi dan Return IHSG Terhadap Return Saham Sektor Usaha Primer: Analisis Dengan Metode Earch. <http://www.elibrary.mb.ipb.ac.id/download.php>
- Wirawan, Saipul Intan. 2006. Analisis Faktor-Faktor Internal dan Eksternal Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEJ. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*. Vol. 5, No. 2, 26.