

BAB IV

HASIL PENELITIAN

A. DESKRIPSI DATA

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI. Konstituen ISSI adalah keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Konstituen ISSI direview setiap 6 bulan sekali (Mei dan November) dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Konstituen ISSI juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari Daftar Efek Syariah. Metode perhitungan indeks ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar.

Dalam suatu negara tentunya akan selalu mengalami suatu peristiwa gejolak moneter. Gejolak moneter dapat terjadi secara sengaja maupun tidak di sengaja. Gejolak moneter yang disengaja dapat timbul akibat dari suatu kebijakan untuk tujuan tertentu, gejolak moneter yang timbul akibat adanya unsur kesengajaan ini bisa dilihat dari kebijakan pemerintah Indonesia dalam menaikkan harga BBM dan mengurangi subsidi yang awalnya untuk sektor konsumtif dialihkan pada sektor produktif, dampak dari kebijakan moneter ini menyebabkan inflasi naik secara drastis dimana pada bulan Mei 2013 inflasi sebesar 5,55 persen menjadi 8,6 persen pada Juli 2013 dan selama periode 2011-2016, inflasi tertinggi sebesar 8,8 persen pada Agustus 2013. Akibat terus berkejolaknya inflasi pada masa itu, otoritas moneter secara bertahap

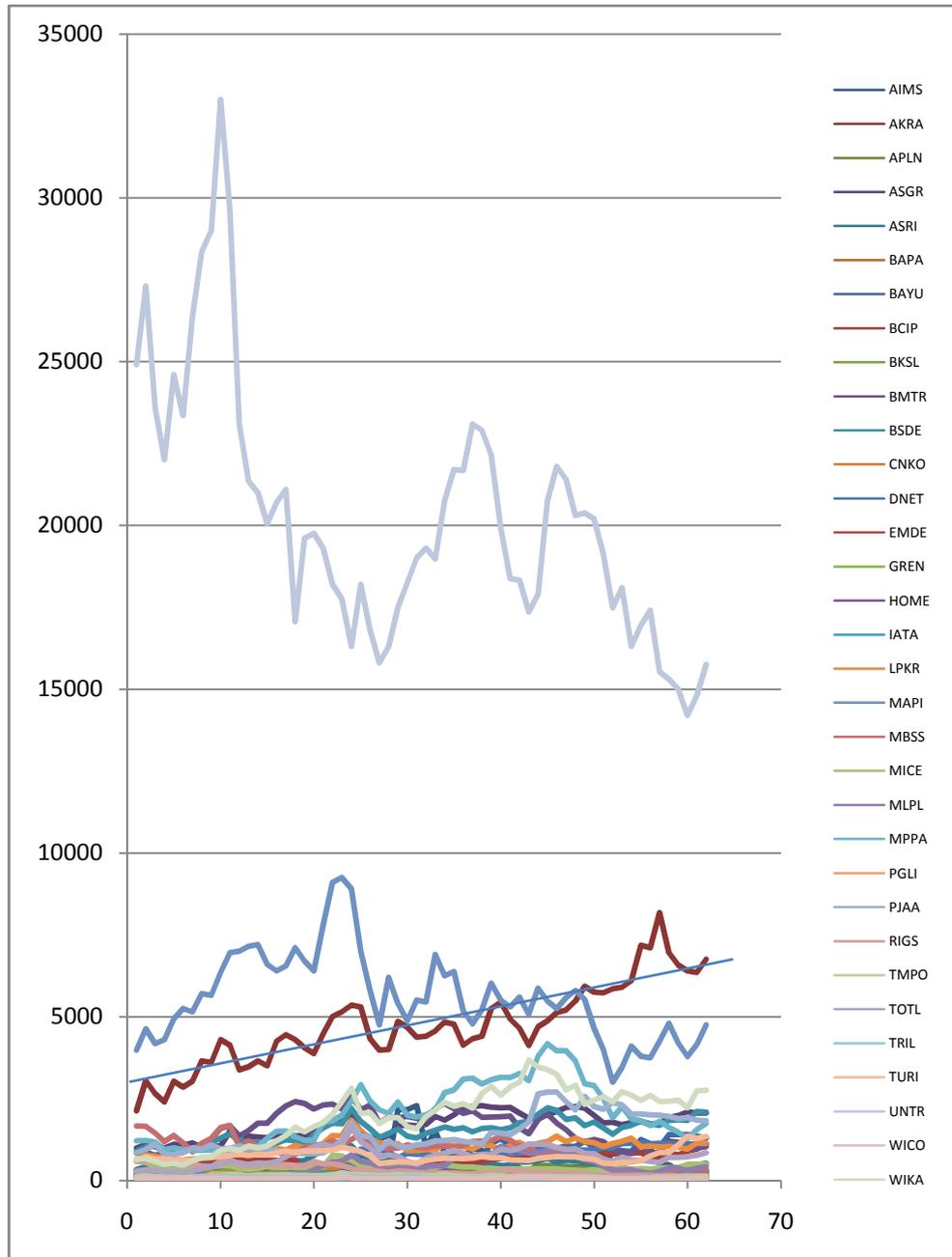
menaikkan tingkat suku bunga *BI rate* yangmana pada bulan Mei 2013 tingkat suku bunga *BI rate* sebesar 5,8 persen berangsur naik menjadi 7,5 persen pada November 2013. Tingkat suku bunga 7,5 persen terus dijaga Bank Indonesia hingga bulan Januari 2015 dan kembali naik 3 bps menjadi 7,8 persen pada Februari 2015, dengan begitu laju inflasi dapat ditekan. Sedangkan gejolak moneter yang terjadi karena unsur ketidaksengajaan dapat dilihat dari krisis *subprime mortgage* Amerika Serikat yang mengakibatkan inflasi di Indonesia pada Desember 2007 sebesar 6,6 persen menjadi 12,14 persen pada September 2008.

Akibat tingginya inflasi, biaya produksi dan distribusi menjadi semakin meningkat. Apalagi bagi perusahaan yang perolehan bahan bakunya harus impor atau mayoritas impor. Seperti halnya perusahaan MBSS (PT. Mitra Bahtera Sejahtera, Tbk.). Akibat naiknya bahan bakar menjadikan distribusi dan produksi perusahaan terganggu, apalagi jika rupiah terdepresiasi membuat biaya impor menjadi lebih besar. Tingginya biaya produksi mengakibatkan laba perusahaan menurun sehingga dividen yang dibagikan menjadi sedikit, sehingga permintaan akan saham menjadi turun. Akibat naiknya BBM, harga saham MBSS pada Juni 2013 sebesar Rp 1430/lembar berangsur menurung hingga pada Januari 2016 menjadi Rp 240/lembar saham. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi moneter yang bergejolak dalam suatu negara meberikan dampak buruk bagi perusahaan yang tidak mampu mengendalikan perusahaan.

1. Deskripsi Harga Saham Sektor Jasa (Y) yang Terdaftar di ISSI

Grafik 4.1

Trend Harga Saham Sektor Jasa di ISSI 2011:06 – 2016:07



Adapun deskripsi dari variabel-variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif

	HS	INFL	BIRATE	ER	DJIA
Mean	1520.239	0.056032	0.067855	11323.73	15417.23
Median	472.5000	0.048500	0.068000	11659.00	16185.56
Maximum	33000.00	0.088000	0.078000	14730.00	18432.24
Minimum	50.00000	0.032000	0.058000	8551.000	10913.38
Std. Dev.	3611.828	0.016342	0.007295	1795.960	2158.696
Skewness	4.829243	0.442029	-0.284933	0.027052	-0.356271
Kurtosis	28.31402	1.884494	1.390784	1.573045	1.723211
Jarque-Bera	62580.82	172.7089	248.4463	173.8356	182.2563
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	3110409.	114.6420	138.8310	23168343	31543656
Sum Sq. Dev.	2.67E+10	0.546148	0.108824	6.60E+09	9.53E+09
Observations	2046	2046	2046	2046	2046

Sumber: Output *Eviews*

Saham merupakan bentuk penyertaan modal kepemilikan dari investor pada perusahaan. Harga saham adalah harga yang di bursa saham pada waktu tertentu yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham di pasar modal. Dalam penelitian ini, harga saham yang digunakan adalah harga akhir dari transaksi jual-beli saham di bursa efek (*closing price*).

Dari hasil uji statistik output *Eviews* yang tertera pada tabel 4.1 diatas menunjukkan jumlah observasi sebanyak 2046, yang diperoleh dari perkalian time series sebanyak 62 bulan dan jumlah emiten sektor

jasa yang terdaftar di ISSI selama periode penelitian sebanyak 33 perusahaan. Hasil uji statistik menunjukkan bahwa harga saham terendah adalah milik PT. Indonesia Transport & Infrastructure Tbk. (IATA) sebesar Rp 50 dengan nilai rata-rata harga saham Rp 83,58. Sedangkan harga saham tertinggi adalah milik PT. United Tractors Tbk. (UNTR) Rp 33000 dengan nilai rata-rata harga saham Rp 20198,4. Rata-rata harga saham dari 33 perusahaan selama 62 bulan adalah sebesar Rp 1520.239, dengan standar deviasi sebesar Rp 3611.828 yang berarti kecenderungan dalam mendekati kriteria variabel semakin menjauh karena nilai standar deviasi lebih besar dari rata-rata.

Pada grafik 4.1, selama periode penelitian yaitu Juni 2011 sampai dengan Juli 2016, perusahaan yang memiliki kecenderungan “*up trend*” adalah perusahaan AKR Corporindo Tbk (AKRA) yang bergerak pada subsektor perdagangan besar pada produk bahan kimia dasar dan distributor BBM non subsidi yang beroperasi di dalam negeri maupun di Thiongkok, dimana AKR Corporindo terus memperoleh dukungan dari pemerintah dalam hal ini BPH Migas.¹²⁵ Sedangkan perusahaan dengan *trend* cenderung “*down*” adalah perusahaan Mitra Bahtera Sejahtera Sejati Tbk. (MBSS) yang bergerak pada bidang jasa logistik dan transportasi. Harga saham PT.MBSS semakin menurun setiap bulannya selama periode Juni 2011 sampai Juli 2016 dikarenakan perusahaan

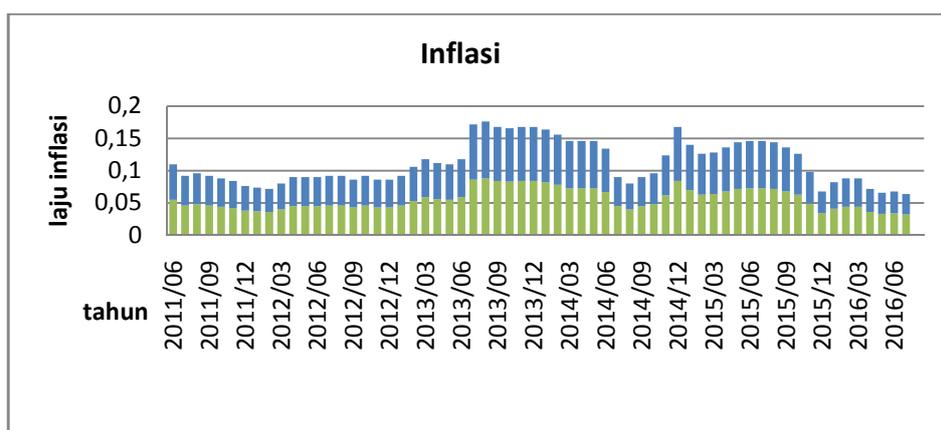
¹²⁵ Media Informasi Kinerja Perusahaan Indonesia, *PT. AKR Corporindo (Persero) Tbk*, www.annualreport.id, diakses 17/01/2017, 18:34wib.

kurang mampu dalam menghadapi gejolak moneter yang disebabkan oleh kenaikan harga BBM dan Kurs selama periode pengamatan.

2. Deskripsi Inflasi (X_1) Periode Juni 2011 – Juli 2016.

Grafik 4.2

Pertumbuhan Inflasi Periode Juni 2011 – Juli 2016



Sumber: Data Inflasi BI (diolah)

Dari grafik 4.2 diatas dapat kita lihat bahwa tingkat inflasi tertinggi terjadi pada bulan Agustus 2013 sebesar 0,088 atau 8,8 persen sementara inflasi terendah selama periode tersebut adalah sebesar 0,032 atau 3,2 persen terjadi pada bulan Mei 2016. Nilai rata-rata inflasi pada periode Juni 2011-Juli 2016 adalah sebesar 0,056 atau 5,6 persen.

Pada bulan Agustus 2013 telah terjadi inflasi sebesar 8,8 persen merupakan dampak dari kenaikan harga BBM yang ditetapkan oleh pemerintah sejak 22 Juni 2013. Dampak dari kenaikan BBM tersebut menyebabkan inflasi melonjak tajam pada periode Juli 2013 sampai Juni

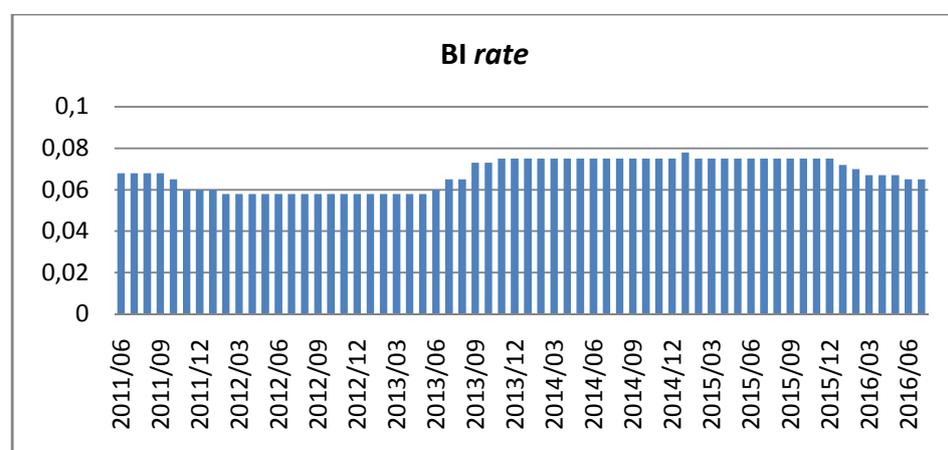
2014 yang sebelumnya inflasi pada bulan Juni 2013 sebesar 0,059 atau 5,9 persen.

Hasil survei BPS menyatakan bahwa inflasi pada bulan Desember 2014 meningkat sebesar 2,2 persen dengan IHK sebesar 119,00. Dari 82 kota IHK, seluruhnya mengalami inflasi. Inflasi pada bulan ini terjadi karena adanya kenaikan harga yang ditunjukkan oleh naiknya indeks seluruh kelompok pengeluaran. Dari kelompok pengeluaran tersebut, penyumbang terbesar inflasi adalah pada kelompok transportasi, komunikasi dan jasa keuangan sebesar 5,55 persen dan kelompok bahan makanan sebesar 3,22 persen. Hal ini terjadi sebagai akibat dari kenaikan harga BBM yang dinaikkan oleh pemerintah pada Juni 2013 lalu.¹²⁶

3. Deskripsi Suku Bunga *BI rate* (X_2) Periode Juni 2011 – Juli 2016.

Grafik 4.3

Suku Bunga *BI rate*



Sumber: Data *BI rate* Bank Indonesia (diolah)

¹²⁶Badan Pusat Statistik, *Inflasi Desember 2014 Sebesar 2,2 Persen*, www.bps.go.id, diakses 31/01/2017, 09:27wib.

Pada grafik 4.3 diatas dapat kita lihat pertumbuhan *BI rate* periode Juni 2011 sampai dengan Juli 2016, nilai rata-rata dari Suku Bunga *BI rate* adalah sebesar 0,065 atau setara dengan 6,5 persen. Selama periode tersebut pula Suku Bunga *BI rate* tertinggi adalah pada Januari 2015 sebesar 0,078 atau 7,8 persen. Sedangkan terendah terjadi pada Februari 2012 hingga Mei 2013 sebesar 0,058 atau 5,8 persen.

BI rate adalah suku bunga kebijakan yang ditetapkan oleh bank Indonesia yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter dan diumumkan kepada publik.¹²⁷ Pemerintah menetapkan kebijakan menaikkan maupun menurunkan *BI rate* berdasarkan keadaan negara.

Misalnya ditengah gejolak ekonomi global yang ditandai dengan belum pulihnya ekonomi Amerika Serikat dan krisis utang di kawasan Eropa yang diperkirakan akan menggerus prospek ekonomi dunia termasuk Indonesia pada 2012. Menurut Gubernur BI Darmin Nasution, pertumbuhan inflasi yang masih relatif aman yakni sekitar dibawah 5 persen selama akhir tahun 2011 dan awal tahun 2012, sehingga penurunan suku bunga adalah waktu yang tepat. Selain itu sebagai salah satu upaya preventif BI untuk mencegah dampak dari menurunnya kinerja perekonomian global terhadap kinerja perekonomian nasional. Bank Indonesia melalui hasil RDG pada tanggal 11 Oktober 2011 justru memutuskan untuk menurunkan *BI rate* sebesar 25 bps atau 6,5 persen dan terus dijaga oleh Bank Indonesia hingga 14 Mei 2013, yang

¹²⁷ Bank Indonesia, *Penjelasan BI Rate sebagai Suku Bunga Acuan*, www.bi.go.id diakses 24/01/2017, 14:07wib.

sebelumnya pada 08 September 2011 sebesar 6,75 persen bertahan selama delapan bulan sejak tanggal 04 Februari 2011.¹²⁸

Pada 13 Juni 2013, Bank Indonesia melalui Rapat Dewan Gubernur memutuskan untuk kembali menaikkan suku bunga BI *rate* sebesar 25 bps atau 6,00 persen dan pada bulan Juli kembali naik sebesar 50 bps atau sebesar 6,50 persen, dan terus meningkat hingga Januari 2015 yang mencapai 7,8 persen. Hal ini dikarenakan rencana pemerintah yang akan mengurangi subsidi BBM sehingga Bank Indonesia mengambil langkah *pre-emptive* untuk merespon ekspektasi inflasi. Namun ketika premium resmi naik dari harga Rp 4.500/liter menjadi Rp 6.500/liter dan solar dari Rp 4.500/liter menjadi Rp 5.500/liter pada bulan Juli 2013, yang mana inflasi pada bulan Juni 2013 adalah sebesar 5,9 persen meningkat tajam sebesar 8,6 persen dan terus tinggi sampai bulan Juni 2014 yang mencapai 6,7 persen sehingga Bank Indonesia melalui RDG memutuskan untuk menaikkan suku bunga hingga ke level 7,5 persen guna menekan inflasi terus melonjak naik dan pada bulan Juli 2014 inflasi berangsur turun menjadi 4,5 persen.

Inflasi pada bulan November adalah sebesar 6,2 persen dan pada bulan Desember 2014 inflasi kembali naik 8,4 persen, sehingga Bank Indonesia kembali menaikkan suku bunga BI *rate* sebesar 7,8 persen. Hal ini masih disebabkan oleh kenaikan BBM dan laju inflasi pada tahun 2014 disebabkan oleh bensin (1,4%) komoditas lain seperti listrik

¹²⁸ Bank Indonesia, Siaran Pers BI *rate*, www.bi.go.id diakses 24/01/2017, 15:07wib.

menyumbang inflasi (0,64%), angkutan dalam kota (0,63%), cabai merah (0,43%), beras (0,38%), bahan bakar rumah tangga (0,37%), tarif angkutan udara (0,22%), cabai rawit (0,19%), nasi dengan lauk (0,18%). Di tahun 2014 kelompok yang menjadi penyumbang inflasi tertinggi pada Desember antara lain kelompok transportasi, komunikasi dan jasa keuangan sebesar 5,55% dan bahan makanan 3,22%. Kelompok transportasi menyumbang inflasi tertinggi dikarenakan tarif transportasi umum yang naik mengikuti kebijakan pemerintah menaikkan harga BBM. Tingkat inflasi nasional 2014 sebesar 8,4 persen lebih rendah dibandingkan tahun 2013 sebesar 8,38 persen.¹²⁹

Kemudian pada permulaan tahun 2016, Bank Indonesia kembali menurunkan suku bunga BI *rate* selama 3 bulan berturut-turut hingga bulan Maret sebesar 6,75% (-25bps) yang sebelumnya pada Februari sebesar 7% dan Januari sebesar 7,2 %. Pada bulan Maret melalui RDG BI Rate resmi dipangkas menjadi 6,75% dengan *deposit facility* 4,75% dan *lending facility* 7,25%. Alasan RDG menurunkan BI *rate* hingga 3 kali berturut-turut adalah karena:¹³⁰

- a. Ketidakpastian pasar keuangan global semakin mereda dengan kemungkinan kenaikan suku bunga Amerika Serikat yang lebih bertahap, serta kebijakan suku bunga negatif di Jepang dan Uni Eropa. *The Fed* mempertahankan target suku bunga FFR 0,25-0,50% pada 16 Maret 2016 dan laju inflasi masih dibawah target. Suku

¹²⁹ Erlangga Djumena, *Badan Pusat Statistik: Inflasi 2014 Capai 8,36 Persen*, kompas.com, diakses 25/01/2017, 14:22wib.

¹³⁰ Bank Indonesia, Siaran Pers BI *rate*, www.bi.go.id diakses 25/01/2017, 14:39wib

bunga FFR diperkirakan baru akan naik pada semester II 2016 dengan besaran kenaikan yang lebih rendah dan pada pasar komoditas harga minyak yang diperkirakan masih rendah karena tingginya *supply* dan masih lemahnya *demand*.

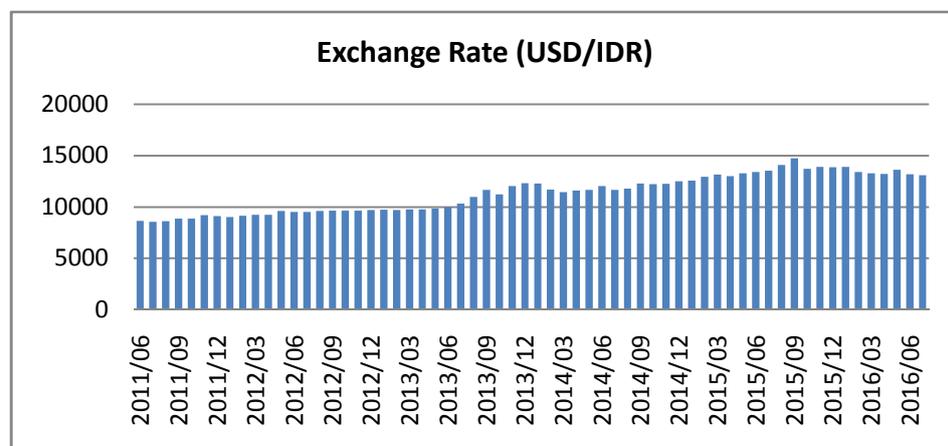
- b. Pertumbuhan ekonomi domestik pada triwulan I 2016 berpotensi terus membaik, terutama didukung oleh akselerasi stimulus fiskal. Hal ini didukung oleh konsumsi dan investasi pemerintah.
- c. Neraca perdagangan pada Februari 2016 mencatat peningkatan surplus sebesar 1,15 miliar dolar AS yang ditopang oleh kenaikan surplus nonmigas melalui ekspor perhiasan dan produk dari besi dan baja.
- d. Berlanjutnya aliran masuk modal asing dan menurunnya permintaan valuta asing untuk keperluan transaksi domestik telah mendorong pengautan Rupiah. Pada Februari 2016 nilai tukar Rupiah terhadap dolar AS menguat 3,09% (ytd) ke level 13.395/dolar AS. Tren apresiasi Rupiah ditopang oleh meningkatnya aliran masuk modal asing, termasuk di pasar saham. Selain itu persepsi positif investor terhadap prospek perekonomian Indonesia sejalan dengan penurunan BI rate dan kebijakan pemerintah untuk memperbaiki iklim investasi di Indonesia, serta implementasi proyek infrastruktur yang semakin efektif.
- e. Inflasi Februari 2016 sebesar 4,4 persen semakin terkendali dan mendukung prospek pencapaian sasaran inflasi 2016 yakni $4,0 \pm 1\%$.

- f. Stabilitas sistem keuangan tetap terjaga, ditopang oleh ketahanan sistem perbankan dan kinerja pasar keuangan yang cukup kuat. Rasio kecukupan modal (CAR) pada Januari 2016 sebesar 21,5% sementara rasio kredit bermasalah (NPL) berada di kisaran 1,4% (net). Pelemahan ekonomi global yang mengakibatkan kinerja perusahaan subsektor manufaktur dan sektor infrastruktur pada ketahanan sistem perbankan relatif terbatas. Melalui kebijakan penurunan BI *rate* berdampak pula pada penurunan suku bunga perbankan dan memperkuat likuiditas serta mendorong peningkatan pertumbuhan kredit perbankan.

4. Deskripsi *Exchange Rate* (X_3) Periode Juni 2011 – Juli 2016.

Grafik 4.4

Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar AS



Sumber: Data Nilai Tukar BI (diolah)

Selama periode Juni 2011 – Juli 2016 kurs dolar AS tertinggi mencapai Rp 14.730/USD di bulan September 2015 dan terendah mencapai Rp 8.551/USD di bulan Juli 2011. Rata-rata kurs dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah selama periode Juni 2011 - Juli 2016 adalah Rp 11.323,73.

Dari grafik 4.4 diatas dapat kita lihat bahwa nilai tukar rupiah terus mengalami depresiasi hingga pada September 2015 yang mencapai Rp 14.730. Depresiasi nilai tukar rupiah ini disebabkan karena banyak faktor seperti yang secara garis besar terbagi dalam faktor eksternal dan faktor internal. Faktor eksternal penyebab nilai tukar rupiah tersu melemah adalah kerana kondisi perekonomian Amerika Serikat yang semakin membaik dari waktu ke waktu.

Januari 2015, telah terjadi deflasi sebesar -0,1%. Selain itu tingkat pengangguran Amerika Serikat pada tahun 2015 yang semakin menurun mencapai 5,7% lebih baik dibandingkan krisis *subprime mortgage* 2009-2010. Membaiknya perekonomian AS juga akan diikuti dengan naiknya suku bunga *The Fed* pada Juni hingga September 2015. Akibat mencuatnya isu ini, sentimen pasar menganggap akan lebih menguntungkan jika menyimpan dolar dibandingkan menyimpan rupiah dan akibatnya nilai tukar dolar AS menguat terhadap mata uang lain termasuk rupiah.¹³¹

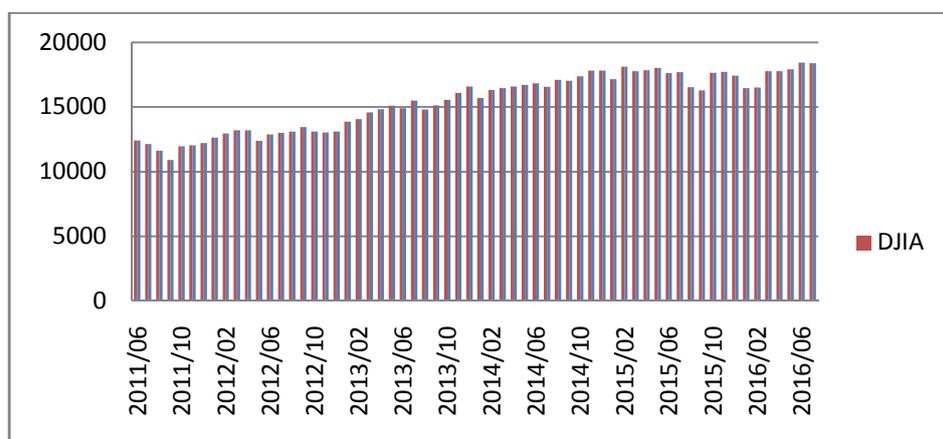
¹³¹ Departemen Kajian Strategis BEM FEB Universitas Gajah Mada. *Ketika Rupiah Bertekuk Lutut terhadap Dolar*. www.ugm.ac.id, diakses 31/01/2017,10:24wib.

Semakin solidnya perekonomian AS terus mendorong penguatan dolar AS terhadap mata uang lain hingga September 2015 akibat rencana *European Central Bank* (ECB) yang melakukan kebijakan pelonggaran moneter.¹³² Selain gejala perekonomian internasional, faktor internal penyebab melemahnya nilai rupiah adalah sejak tahun 2012 transaksi berjalan dalam neraca pembayaran Indonesia terus terdefisit. Quartal 4 tahun 2014 menunjukkan *Current Account* mengalami defisit sebesar 6,18 juta dolar AS, yang kemudian defisit ini dibiayai oleh cadangan devisa negara.¹³³

5. Deskripsi *Dow Jones Industrial Average* (X₄) Periode Juni 2011 – Juni 2016.

Grafik 4.5

Dow Jones Industrial Average (DJIA)



Sumber: *yahoo finance* (diolah)

¹³² Bank Indonesia, *siaran Pers BI rate*, www.bi.go.id, diakses 31/01/2017,10:01wib.

¹³³ *Ibid.*, Departemen Kajian Strategis BEM FEB Universitas Gajah Mada. *Ketika Rupiah Bertekuk Lutut terhadap Dolar*.

Dari grafik 4.5 diatas dapat kita lihat bahwa harga saham DJIA periode Juni 2011 sampai Juli 2016 tertinggi adalah pada Juni 2016 sebesar \$ 18.432,24 dan harga saham terendah adalah pada \$ 10.913,38. Sedangkan rata-rata harga saham DJIA sebesar \$ 15417,23.

Dow Jones Index adalah salah satu indeks pasar saham yang didirikan oleh editor *The Wall Street Journal* dan pendiri Dow Jones & Company, bernama Charles Dow. DJI menghitung beberapa indeks yaitu indeks dari 30 saham perusahaan industri ternama di Amerika Serikat (*Dow Jones Industrial Average*), 20 saham perusahaan penerbangan, truk dan kereta api (*Transportatin Average*), saham 15 perusahaan listrik dan gas alam (*Public Utility Average*) dan kombinasi dari 65 perusahaan tersebut (*Composite Average*).

Dow Jones Industrial Average dimulai pada tahun 1896 dengan saham 20 perusahaan industri dan tahun 1928 menjadi indeks saham 30 perusahaan industri terbesar (*blue-chip*) di Amerika Serikat yang sudah secara luas *go public*. Indeks ini dibuat untuk mengukur performa komponen industri di pasar saham Amerika yang saat ini masih berjalan dan merupakan indeks tertua di Amerika.

Dari tabel tersebut dapat kita lihat bahwa pergerakan harga saham DJIA yang merupakan indeks saham tertua Amerika Serikat, secara rata-rata terus mengalami peningkatan dari waktu ke waktu. Peningkatan harga saham Amerika ini sejalan dengan semakin membaiknya perekonomian Amerika Serikat pasca krisis *Subprime Mortgage*.

B. PENGUJIAN HIPOTESIS

1. PENGUJIAN MODEL REGRESI DATA PANEL

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel, untuk menguji spesifikasi model dan kesesuaian teori-teori dengan kenyataan. Pada bagian ini, akan dilakukan pemilihan model regresi data panel mana yang terbaik. Apakah *common effect*, *fixed effect* atau *random effect*. Pengolahan data untuk memilih model mana yang paling tepat, penelitian dilakukan secara elektronik dengan menggunakan perangkat lunak *Microsoft Excel 2007* dan *Eviews 8.0*. Pemilihan model ini berdasarkan pada tiga uji yaitu:

a. Pemilihan model *Common Effect* atau *Fixed Effect*

Untuk menentukan model *Fixed Effect* atau *Common Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel, maka dilakukan *Uji Chow (Chow test)*. Ketentuannya, apabila probabilitas $\geq 0,05$ maka H_0 diterima, artinya model *common effect (pool least square)* yang akan digunakan. Tetapi jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka H_1 diterima, berarti menggunakan pendekatan *fixed effect*. Hasil uji Chow dalam penelitian ini adalah:

Tabel 4.2**Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests
 Pool: SAHAMSEKTORJASAISSI
 Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	706.792835	(32,2009)	0.0000
Cross-section Chi-square	5127.645841	32	0.0000

Sumber: Output *Eviews*

Hasil uji *chow* pada tabel 4.2 diatas menunjukkan nilai probabilitas cross section F = 0,0000 < 0,05. Nilai F-statistik 706.792835 > f tabel 2,376288 sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya model *fixed effect* yang tepat digunakan dibandingkan dengan *common effect* untuk mengestimasi data panel.

b. Pemilihan model *Random Effect* atau *Fixed Effect*

Setelah uji *chow* dilakukan dan memperoleh hasil bahwa model *fixed effect* yang digunakan, model data panel harus dibandingkan lagi antara *fixed effect* dengan *random effect* dengan menggunakan uji *hausman*. Uji *hausman* digunakan untuk memilih apakah model *fixed effect* atau model *random effect* yang paling tepat digunakan. Pendekatan *random effect* memiliki syarat bahwa *number of unit cross section* harus lebih besar daripada *number of time series*. Tetapi dalam penelitian ini, yang terjadi adalah

sebaliknya, dimana *number of unit cross section* < *number of time series* sehingga pendekatan random effect tidak perlu digunakan.¹³⁴

Namun dalam penelitian ini, peneliti ingin memaparkan hasil uji hausman. Dalam penelitian ini uji hausman dilakukan dalam pengujian data panel dengan memilih *random effect* pada *cross section panel option*. Jika probabilitas Chi-Square $\geq \alpha$ (0.05), maka H_0 artinya *random effect* diterima, jika nilai probabilitas Chi-Square < α (0.05), maka *fixed effect* diterima. Hasil uji hausman dalam penelitian ini adalah:

Tabel 4.3

Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Pool: SAHAMSEKTORJASAISSI
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	4	1.0000

Sumber: Output *Eviews*

Dari hasil uji hausman pada tabel 4.3 diatas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas adalah 1,0 atau lebih besar dari pada alpha 0,05, artinya model *random effect* lebih baik dari pada *fixed effect*.

Namun menurut Damodar N. Gujarati dalam Dasar-dasar Ekonometrika menyatakan beberapa pilihan mendasar untuk menentukan

¹³⁴ Ayu Zaky Lestari, *Analisis Faktor Fundamental Yang Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi Regional Di Provinsi Jawa Barat Periode 1995-2008*, (Skripsi FEB UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, 2010).

model *fixed effect* dengan *random effect*, diantaranya jika t (jumlah data *time series*) lebih besar daripada N (jumlah unit *cross section*), kemungkinan akan ada sedikit perbedaan nilai parameter yang diestimasi oleh kedua model, dan model *fixed effect* lebih disukai dan lebih pantas digunakan. Dan jika unit individu (*cross section*) dari sampel bukanlah hasil pengambilan secara acak, maka model *fixed effect* lebih pantas untuk digunakan daripada *random effect*.¹³⁵

Dalam penelitian ini, periode waktu yang digunakan adalah 2011/06 sampai dengan 2016/07 atau setara dengan 62 bulan dengan jumlah unit *cross section* sebanyak 33 sampel. Jumlah t lebih besar dibandingkan dengan jumlah n . Selain itu dalam penelitian ini pemilihan sampel tidak dilakukan secara acak, namun menggunakan *purposive sampling* dengan menggunakan 3 kriteria dalam pemilihan sampel. Alasan peneliti menggunakan *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel adalah agar memperoleh data yang representatif. Kriteria tersebut adalah: 1) harga saham sektor jasa yang secara berturut-turut dan tidak pernah dinyatakan keluar selama periode 2011/06 – 2016/07 terdaftar dalam indeks ISSI yang dapat dilihat melalui hasil review DES setiap 6 bulan sekali, 2) perusahaan memiliki data yang dibutuhkan oleh peneliti, 3) selain itu perusahaan tidak pernah melakukan pemecahan harga saham (*stock split*) selama periode tersebut.

¹³⁵ *Ibid.*, Damodar N. Gujarati, *Dasar-Dasar Ekonometrika Buku 2 Edisi 5*, h.255.

Berdasarkan alasan tersebut diatas maka, model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah model *fixed effect*.

Berikut adalah hasil uji regresi data panel menggunakan metode *fixed effect*:

Tabel 4.4

Model Fixed Effect

Dependent Variable: LOG(HS?)
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 01/31/17 Time: 11:05
 Sample: 2011M06 2016M07
 Included observations: 62
 Cross-sections included: 33
 Total pool (balanced) observations: 2046

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.547539	0.771786	-0.709443	0.4781
INFL?	3.541412	0.672270	5.267840	0.0000
BIRATE?	-5.312468	2.140874	-2.481448	0.0132
LOG(ER?)	-1.264859	0.163674	-7.727917	0.0000
LOG(DJIA?)	1.939186	0.165615	11.70903	0.0000
Fixed Effects (Cross)				
_AIMS--C	0.163019			
_AKRA--C	2.246176			
_APLN--C	-0.379598			
_ASGR--C	1.212519			
_ASRI--C	0.064787			
_BAPA--C	-1.737751			
_BAYU--C	0.129837			
_BCIP--C	0.121111			
_BKSL--C	-1.171142			
_BMTR--C	1.133916			
_BSDE--C	1.112985			
_CNKO--C	-1.194998			
_DNET--C	-0.089368			
_EMDE--C	-1.254328			
_GREN--C	-1.471694			
_HOME--C	-0.880302			
_IATA--C	-1.858288			
_LPKR--C	0.732730			
_MAPI--C	2.421679			
_MBSS--C	0.561310			
_MICE--C	-0.186774			
_MLPL--C	-0.296978			
_MPPA--C	1.347412			
_PGLI--C	-1.609076			
_PJAA--C	1.018572			
_RIGS--C	-0.499219			
_TMPO--C	-1.355098			
_TOTL--C	0.341068			
_TRIL--C	-1.948452			

_TURI--C	0.404218
_UNTR--C	3.717019
_WICO--C	-2.078358
_WIKA--C	1.283066

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.919130	Mean dependent var	6.179613
Adjusted R-squared	0.917681	S.D. dependent var	1.428357
S.E. of regression	0.409814	Akaike info criterion	1.071691
Sum squared resid	337.4064	Schwarz criterion	1.173390
Log likelihood	-1059.340	Hannan-Quinn criter.	1.108990
F-statistic	634.2607	Durbin-Watson stat	0.139417
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output *Eviews*

Berdasarkan hasil regresi data panel *fixed effect*, nilai intersep untuk tiap-tiap perusahaan adalah:

AIMS -0,384520 (-0.547539+0.163019); AKRA 1,698637 (-0.547539+2.246176); APLN -0,927137 (-0.547539 - 0.379598); ASGR 0,664980 (-0.547539 + 1.212519); ASRI -0,482752 (-0.547539 + 0.064787); BAPA -2,285290 (-0.547539-1.737751); BAYU -0,417702 (-0.547539 + 0.129837); BCIP -0,426428 (-0.547539 + 0.121111); BKSL -1,718681 (-0.547539 - 1.171142); BMTR 0,586377 (-0.547539 + 1.133916); BSDE 0,565446 (-0.547539 + 1.112985); CNKO -1,742537 (-0.547539 - 1.194998); DNET -0,636907 (-0.547539 - 0.089368); EMDE -1,801867 (-0.547539 - 1.254328); GREN -2,019233 (-0.547539 -1.471694); HOME -1,427841 (-0.547539 -0.880302); IATA -2,405827 (-0.547539 -1.858288); LPKR 0,185191 (-0.547539 + 0.732730); MAPI 1,874140 (-0.547539 + 2.421679); MBSS 0,013771 (-0.547539 + 0.561310); MICE -0,734313 (-0.547539 - 0.186774); MLPL -0,844517 (-

0.547539 -0.296978); MPPA 0,799873 (-0.547539 + 1.347412); PGLI - 2,156615 (-0.547539 -1.609076); PJAA 0,471033 (-0.547539 + 1.018572); RIGS -1,046758 (-0.547539 - 0.499219); TMPO -1,902637 (-0.547539 - 1.355098); TOTL -0,206471 (-0.547539 + 0.341068); TRIL - 2,495991 (-0.547539 - 1.948452); TURI -0,143321 (-0.547539 + 0.404218); UNTR 3,169480 (-0.547539 + 3.717019); WICO -2,625897 (-0.547539 - 2.078358); WIKA 0,735527 (-0.547539 + 1.283066).

2. UJI ASUMSI KLASIK

Menurut Agus Tri Basuki dalam bukunya Ekonometrika menyatakan bahwa uji asumsi klasik yang digunakan dalam regresi data panel adalah multikolinieritas dan heteroskedastisitas. Hasil uji asumsi klasik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Uji Linieritas

Tabel 4.5

Uji Linieritas

Ramsey RESET Test
Equation: UNTITLED
Specification: INFL HS ER DJIA BIRATE C
Omitted Variables: Squares of fitted values

	Value	Df	Probability
t-statistic	0.758936	2040	0.4480
F-statistic	0.575984	(1, 2040)	0.4480
Likelihood ratio	0.577597	1	0.4473

F-test summary:

	Sum of Sq.	Df	Mean Squares
Test SSR	0.000105	1	0.000105
Restricted SSR	0.370690	2041	0.000182
Unrestricted SSR	0.370585	2040	0.000182
Unrestricted SSR	0.370585	2040	0.000182

LR test summary:

	Value	Df
Restricted LogL	5911.053	2041
Unrestricted LogL	5911.341	2040

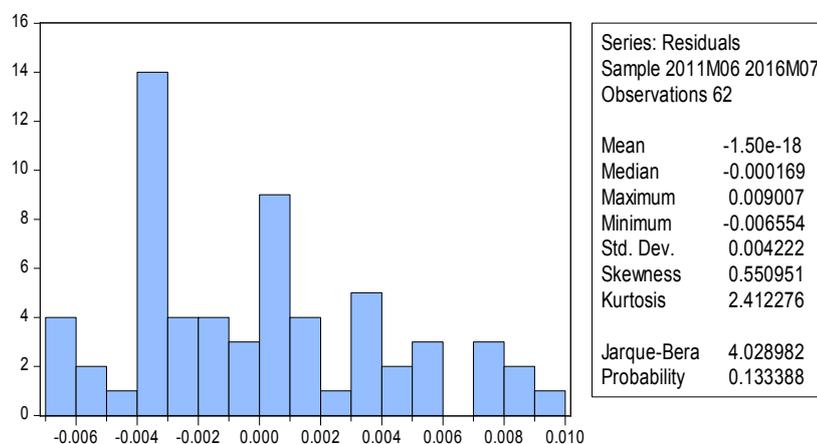
Sumber: Output Eviews

Untuk regresi linier berganda, pengujian terhadap linieritas dapat menggunakan Ramsey Reset Test. Jika nilai probabilitas F hitung lebih besar dari alpha maka model regresi memenuhi asumsi linieritas dan sebaliknya. Nilai probabilitas F hitung dapat dilihat pada baris F statistik kolom probability.¹³⁶ Dari tabel diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas F hitung sebesar 0,4480 lebih besar dari 0,05, artinya data memenuhi asumsi linier.

b. Uji normalitas

Tabel 4.6

Uji Normalitas



Sumber: Output Eviews

¹³⁶ *Ibid.*, Modul Praktikum Eviews 9, Analisis Regresi Linier Berganda Menggunakan Eviews. h.45.

Untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak, dilakukan dengan cara membandingkan nilai probabilitas JB hitung dengan tingkat alpha 5%. Jika nilai probabilitas JB lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa residual terdistribusi normal dan sebaliknya. Dari tabel uji normalitas diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas JB 0,133 lebih besar dari 0,05, artinya data berdistribusi normal.

c. Autokorelasi

Tabel 4.7

Uji Autokorelasi

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.919130	Mean dependent var	6.179613
Adjusted R-squared	0.917681	S.D. dependent var	1.428357
S.E. of regression	0.409814	Akaike info criterion	1.071691
Sum squared resid	337.4064	Schwarz criterion	1.173390
Log likelihood	-1059.340	Hannan-Quinn criter.	1.108990
F-statistic	634.2607	Durbin-Watson stat	0.139417
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output *Eviews*

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai *Durbin-Watson Statistik* untuk model *fixed effect* adalah 0,139417 berarti tidak terjadi autokorelasi karena nilai 0,139417 berada diantara -2 dan +2.

d. Multikolinieritas

Multikolinieritas terjadi jika terjadi hubungan linear antar variabel bebas. Multikolinieritas perlu dilakukan pada saat regresi

linier menggunakan lebih dari satu variabel bebas. Menurut Agus Tri Basuki, multikolinieritas terjadi ketika nilai R^2 lebih kecil dibandingkan dengan $R^2_1, R^2_2, R^2_3, R^2_4$, dan seterusnya. Adapun hasil regresi uji multikolinieritas adalah sebagai berikut:

Tabel 4.8

Uji Multikolinieritas

Variabel	Disebut	R square
R^2 fixed effect	R^2	0,919130
Inflasi	R^2_1	0,328853
BI rate	R^2_2	0,664310
Nilai Tukar	R^2_3	0,884646
DJIA	R^2_4	0,867615

Sumber: Output *Eviews* (diolah)

Dari hasil uji multikolinieritas yang tertera pada tabel 4.8 diatas menunjukkan bahwa R^2 lebih besar dibandingkan dengan $R^2_1, R^2_2, R^2_3, R^2_4$, hal ini berarti bahwa dalam model tidak terdapat adanya multikolinieritas.

e. Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas biasanya terjadi pada data *cross section*. Data panel lebih dekat dengan cirri data *cross section* dibanding dengan data *time series*. Adapun hasil regresi uji multikolinieritas adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9

Uji Heteroskedastisitas

Parameter	Fixed Effect Weighted	Fixed Effect Unweighted
Sum Square Resid	4126.341	4138.075
R-Square	0.041350	0.008183

Sumber: Output *Eviews* (diolah)

Untuk menguji ada atau tidaknya suatu heteroskedastisitas pada data panel maka dapat dilihat dari nilai *sum square resid* dan *r square* pada *weighted* dibandingkan dengan *unweighfhted fixed effect*. Apabila nilai *sum square resid* pada *unweighted fixed effect* lebih besar daripada *sum square resid* pada *weighted fixed effect*, dan R square pada *weighted fixed effect* lebih besar daripada *unweighted fixed effect*, berarti bahwa dalam model tidak terdapat heteroskedastisitas. Dari hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 4.9 diatas dapat disimpulkan bahwa dalam model tidak terjadi heteroskedastisitas.

3. UJI T-STATISTIK

Uji t digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh gejala moneter (inflasi, BI rate, nilai tukar dan DJIA) secara parsial terhadap harga saham sektor jasa yang terdaftar di ISSI. Uji t digunakan untuk menguji pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependennya. Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ maka tolak H_0 dan dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh secara nyata terhadap variabel dependen. Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ maka terima H_0 , artinya tidak ada

pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara nyata. T tabel diperoleh dari penghitungan $df = n - k$ dan $\alpha/2$. Atau jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka hasilnya signifikan, artinya terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji t statistik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.10

Uji t

Dependent Variable: LOG(HS?)
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 01/31/17 Time: 11:05
 Sample: 2011M06 2016M07
 Included observations: 62
 Cross-sections included: 33
 Total pool (balanced) observations: 2046

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.547539	0.771786	-0.709443	0.4781
INFL?	3.541412	0.672270	5.267840	0.0000
BIRATE?	-5.312468	2.140874	-2.481448	0.0132
LOG(ER?)	-1.264859	0.163674	-7.727917	0.0000
LOG(DJIA?)	1.939186	0.165615	11.70903	0.0000

Sumber: output *Eviews*

a. Pengaruh inflasi (X_1) terhadap harga saham sektor jasa di ISSI

Jumlah observasi dalam penelitian ini adalah sebesar 2046 dengan jumlah variabel sebanyak 5 (bebas dan terikat) dan alpha 5%.

Untuk memperoleh t tabel maka rumus yang digunakan:

$$df = n - k; \text{ dan } \alpha/2$$

$$df = 2046 - 5 = 2041; \text{ dan } 0,05/2 = 0,025$$

T tabel yang pada umumnya terdapat dalam beberapa referensi hanya menunjukkan hingga 200. Dikarenakan perolehan df dalam penelitian ini adalah sebanyak 2041, maka penghitungan perolehan t tabel menggunakan aplikasi *Microsoft Office Excel* dengan rumus:

=TINV(PROBABILITY;DEG_FREEDOM)

=TINV(0,025;2041)

= 2,243058

Karena hasil pengujian dengan analisis regresi data panel diatas menunjukkan bahwa hasil t hitung $5,267840 > 2,243058$ t tabel, dengan nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$ sehingga variabel inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham sektor jasa di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Kemudian, koefisien beta dalam aplikasi *Eviews* dapat dilihat pada tabel *coefficient*. Koefisien beta merupakan nilai prediksi sebuah variabel di dalam model terhadap variabel respon. Nilai *coefficient beta* untuk variabel inflasi adalah sebesar 3,541412. X_1 dapat menjelaskan Y sebesar 3,541412 atau dapat diartikan setiap kenaikan satu satuan X_1 dapat mengakibatkan kenaikan pada Y sebesar 3,54%. Dalam hal ini faktor lain dianggap konstan. Nilai *coefficient* sebesar (+ 3,541412) berarti bahwa inflasi memiliki pengaruh yang positif terhadap harga saham sektor jasa ISSI.

b. Pengaruh BI rate (X_2) terhadap harga saham sektor jasa di ISSI

Hasil uji t untuk variabel BI rate diatas adalah sebesar $2,481448 > 2,243058$ t tabel, dengan nilai probabilitas sebesar $0,0132 < 0,05$ artinya variabel suku bunga BI rate berpengaruh signifikan terhadap harga saham sektor jasa yang terdaftar di ISSI selama periode penelitian.

Nilai *coefficient beta* untuk variabel BI rate adalah sebesar -5,312468, X_2 dapat menjelaskan Y sebesar -5,312468 atau dapat diartikan setiap kenaikan satu satuan X_2 dapat mengakibatkan penurunan pada Y sebesar 5,31%. Dalam hal ini faktor lain dianggap konstan. Nilai *coefficient* sebesar (-5,312468) berarti bahwa tanda negatif (-) menunjukkan bahwa suku bunga BI rate memiliki pengaruh yang negatif terhadap harga saham sektor jasa ISSI.

c. Pengaruh nilai tukar (X_3) terhadap harga saham sektor jasa di ISSI

Hasil uji t untuk variabel nilai tukar rupiah terhadap dolar diatas adalah sebesar $7,727917 > 2,243058$ t tabel, dengan nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$ artinya variabel nilai tukar rupiah terhadap dolar memilii pengaruh ynag signifikan terhadap harga saham sektor jasa yang terdaftar di ISSI selama periode 2011:06-2016:07.

Nilai *coefficient beta* untuk variabel BI rate adalah sebesar -1,264859. X3 dapat menjelaskan Y sebesar -1,264859 atau dapat diartikan setiap kenaikan satu satuan X3 dapat mengakibatkan penurunan pada Y sebesar 1,27%. Dalam hal ini faktor lain dianggap konstan. Nilai *coefficient* sebesar (-1,264859) berarti tanda negatif (-) menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dolar memiliki pengaruh yang negatif terhadap harga saham sektor jasa ISSI.

d. Pengaruh *Dow Jones Industrial Average* (X₄) terhadap harga saham sektor jasa di ISSI

Hasil uji t untuk variabel *Dow Jones Industrial Average* diatas adalah sebesar $11,70903 > 2,243058$ t tabel, dengan nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$ artinya variabel *Dow Jones Industrial Average* memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham sektor jasa yang terdaftar di ISSI selama periode 2011:06-2016:07.

Nilai *coefficient beta* untuk variabel BI rate adalah sebesar 1,939186, X4 dapat menjelaskan Y sebesar 1,939186 dapat diartikan setiap perubahan satu satuan X4 dapat mengakibatkan kenaikan pada Y sebesar 1,94%. Dalam hal ini faktor lain dianggap konstan. Nilai *coefficient* sebesar (+1,939186) berarti tanda positif (+) menunjukkan bahwa *Dow Jones Industrial Average* memiliki pengaruh yang positif terhadap harga saham sektor jasa ISSI.

4. UJI F-STATISTIK

Uji F-statistik digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh Inflasi, Suku Bunga BI *rate*, nilai tukar (USD/IDR), dan *Dow Jones Industrial Average* terhadap harga saham sektor jasa yang terdaftar di ISSI selama periode Juni 2011 sampai dengan Juli 2016 secara simultan atau bersama-sama.

Tabel 4.11

Uji F

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.919130	Mean dependent var	6.179613
Adjusted R-squared	0.917681	S.D. dependent var	1.428357
S.E. of regression	0.409814	Akaike info criterion	1.071691
Sum squared resid	337.4064	Schwarz criterion	1.173390
Log likelihood	-1059.340	Hannan-Quinn criter.	1.108990
F-statistic	634.2607	Durbin-Watson stat	0.139417
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output *Eviews*

Hasil uji F statistik adalah sebesar $634,2607 > 2,37629$ f tabel, F tabel diperoleh dengan cara mencari V_1 dan V_2 . $V_1 = k = 4$, $k =$ jumlah variabel independen, $V_2 = n - k - 1 = 2046 - 4 - 1 = 2041$. Untuk F hitung sebesar $634,2607 < 2,37629$ f tabel dan nilai probabilitas f statistik adalah $0,00 < 0,05$ berarti inflasi, suku bunga BI rate, nilai tukar dan DJIA secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham sektor jasa yang terdaftar di ISSI periode juni 2011 – Juli 2016 pada tingkat kepercayaan sebesar 91,8%.

5. KOEFISIEN DETERMINASI (*R-Square*)

Koefisien determinasi pada regresi data panel digunakan untuk mengetahui presentase pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Koefisien determinasi berfungsi untuk mengetahui seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini ditunjukkan pada tabel 4.6 berikut ini:

Tabel 4.12

Koefisien Determinasi

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.919130	Mean dependent var	6.179613
Adjusted R-squared	0.917681	S.D. dependent var	1.428357
S.E. of regression	0.409814	Akaike info criterion	1.071691
Sum squared resid	337.4064	Schwarz criterion	1.173390
Log likelihood	-1059.340	Hannan-Quinn criter.	1.108990
F-statistic	634.2607	Durbin-Watson stat	0.139417
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: output *Eviews*

Pada tabel 4.12 diatas angka *R Square* adalah sebesar 0,919130 sedangkan nilai *Adjust R Square* 0,917681. Nilai *R Square* adalah berkisar antara 0 sampai dengan 1. Hasil *R Square* yang mendekati 0 berarti variabel independen memiliki kekuatan yang sangat lemah dalam menjelaskan variabel dependen, sedangkan hasil *R Square* yang mendekati 1 berarti variabel independen dapat dikatakan kuat dalam menjelaskan variabel dependen. Menurut Nugroho dari kedua hasil tersebut yang lebih baik digunakan adalah Adjust R Square, karena

Adjust R Square merupakan R Square yang telah disesuaikan dengan jumlah variabel independen yang digunakan.

Nilai *Adjust R Square* 0,917681 menunjukkan bahwa variabel terikat harga saham dapat dijelaskan variabel bebas yang terdiri dari inflasi, suku bunga BI rate, nilai tukar dan indeks *dow jones* sebesar 91,77%. Sedangkan sisanya sebesar 8,23% lainnya dipengaruhi faktor lain diluar model regresi tersebut. Dari nilai 91,77% dapat dikatakan keempat variabel makro ekonomi tersebut cukup memiliki pengaruh yang besar terhadap pergerakan harga saham sektor jasa di ISSI selama periode pengamatan. Angka 8,23% menunjukkan bahwa faktor lain yang belum ada dalam penelitian ini mampu mempengaruhi fluktuasi harga saham. Faktor tersebut diantaranya faktor-faktor makro ekonomi yang belum ada dalam penelitian ini, faktor fundamental seperti ROA, ROE, BVS, EPS, PBV, *dividen payout*, pertumbuhan aktiva, likuiditas dan lainnya. Terlebih lagi faktor teknikal seperti volume transaksi perdagangan saham juga dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham.