

# ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RETURN SAHAM KONSTRUKSI BUMN DENGAN REGRESI PANEL DINAMIS

Lisa Dwi Ardianti  
Al Muizzuddin Fazaalloh

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya Malang, Indonesia  
Telp.: +6285853356936 dan +6285855922107  
E-mail: [lisadwiardianti@gmail.com](mailto:lisadwiardianti@gmail.com) dan [almuiz.wang@ub.ac.id](mailto:almuiz.wang@ub.ac.id)

## ABSTRACT

*This study aims to determine the factors that affect stock returns in the Indonesian state-owned construction period January 2013 to December 2015. The variables used were trading volume, market capitalization, inflation, exchange rate and government policy. The data in this research is secondary data obtained from the publication of the Central Bureau of Statistics, Ministry of Commerce and the Indonesia Stock Exchange. This study uses a dynamic panel regression by the method of Generalized Method of Moments (GMM). The results showed that lagged stock returns, trading volume at this time and the exchange rate at the moment significant negative effect on stock returns. While the market capitalization in the current and prior periods and inflation at the moment and the two previous period significant positive effect on stock returns. Besides the government's policy affect to state-owned construction stock returns where policies are made in the era of President Joko Widodo more influence smaller than the policy made during the leadership of President Susilo Bambang Yudhoyono.*

---

*Keywords: Stock Returns State-Owned Construction, Trading Volume, Market Capitalization, Macroeconomy, and Dynamic Panel Regression*

## PENDAHULUAN

Saat ini investasi semakin banyak dilakukan karena masyarakat semakin sadar akan pentingnya investasi dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan. Salah satu investasi yang bisa dilakukan adalah dengan berinvestasi di pasar modal. Saham merupakan salah satu instrumen keuangan di pasar modal yang bisa memberikan keuntungan tinggi namun juga berisiko tinggi. Salah satu sektor saham yang sedang menarik minat masyarakat saat ini adalah sektor konstruksi. Hal ini dikarenakan sejalan dengan program pemerintah untuk melakukan percepatan pembangunan nasional yang tertuang dalam Rencana Pembangunan Jangka Panjang Nasional (RPJPN) 2005-2025 yang melibatkan peran aktif konstruksi BUMN dalam pembangunan memberikan peluang kepada saham konstruksi untuk bisa meningkatkan *return* saham.

Sementara itu suatu kegiatan investasi akan selalu diikuti dengan adanya risiko kerugian. Untuk itu perlu diketahui faktor-faktor apa saja yang bisa mempengaruhi *return* saham sebagai tingkat keuntungan yang didapatkan investor. Beberapa teori telah dikemukakan oleh beberapa ahli mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham. Seperti teori Dow yang dikemukakan oleh Charles H. Dow pada Wira (2009) pergerakan yang terjadi pada volume perdagangan menggambarkan kepercayaan masyarakat terhadap pasar dan juga menggambarkan kekuatan *supply* dan *demand*. *Size effect* menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai kapitalisasi pasar yang rendah dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai kapitalisasi tinggi. Selain itu Teori  $q$  Tobin menyatakan bahwa kebijakan moneter mempengaruhi perekonomian melalui pengaruhnya pada penilaian ekuitas (Mankiw, 2003).

Teori-teori ini telah didukung oleh serangkaian studi empiris yang dilakukan di berbagai pasar modal beberapa negara di dunia. Penelitian yang dilakukan oleh Phan et al (2015) serta Samman dan Al-jafari (2015) menyatakan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun penelitian yang dilakukan Narayan dan Zheng (2011) menemukan bahwa volume perdagangan berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Sementara itu beberapa penelitian juga dilakukan terhadap pengaruh kapitalisasi pasar terhadap *return* saham. Hasan et al

(2015) serta Phan et al (2015) menyatakan bahwa kapitalisasi pasar berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Namun Narayan dan Zheng (2011) menemukan bahwa pengaruh kapitalisasi pasar negatif bahkan Chowdhury dan Sharmin (2013) menemukan bahwa kapitalisasi pasar tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Selain itu inflasi dan nilai tukar juga berpengaruh dalam menentukan tingkat *return*. Hasil penelitian Ahmed dan Mustafa (2012) serta Hsing (2011) menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Namun hasil penelitian Kirui et al (2014) menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sementara itu nilai tukar berpengaruh terhadap *return* saham sesuai dengan hasil penelitian Basci dan Karaca (2013) dan Ozcan (2012). Penelitian Hsing (2011) menyebutkan bahwa nominal efektif nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Namun Kirui et al (2014) mendapatkan hasil bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Sebagai tambahan Apergis (2015) menyatakan bahwa risiko kebijakan berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan penelitian terdahulu belum ada yang membahas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham konstruksi BUMN dengan menggunakan analisis panel dinamis.

Meskipun hubungan antara volume perdagangan, kapitalisasi pasar, inflasi, nilai tukar dan kebijakan terhadap *return* saham telah dibuktikan secara empiris pada pasar modal di beberapa negara hal ini belum tentu berlaku pada sektor konstruksi BUMN. Hal ini dikarenakan setiap sektor saham memiliki karakteristik tersendiri dalam merespon kejadian dan informasi di sekitarnya termasuk sektor konstruksi BUMN. Faktor-faktor yang mempengaruhi suatu sektor saham belum tentu direspon sama oleh sektor saham yang lain. Bahkan reaksi dari sektor saham lain bisa berbanding terbalik dengan sektor saham lainnya.

Bukti empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham konstruksi BUMN belum pernah dilakukan. Oleh karena itu, penelitian ini secara khusus membahas mengenai pengaruh volume perdagangan, kapitalisasi pasar, inflasi, nilai tukar dan kebijakan pemerintah terhadap *return* saham konstruksi BUMN.

Jurnal ini disusun dengan struktur sebagai berikut. Bagian dua mendeskripsikan metode penelitian dan data yang digunakan dalam penelitian empiris. Bagian tiga mendiskusikan tentang hasil dan

pembahasan dari model empiris dan bagian lima diakhiri dengan kesimpulan dan saran dari penelitian ini.

## METODE PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data-data tersebut diperoleh dari publikasi Badan Pusat Statistik Indonesia, Kementerian Perdagangan dan Bursa Efek Indonesia. Jenis data yang digunakan adalah data panel, yaitu gabungan data *time series* dan *cross section*. Data *time series* periode Januari 2013 sampai dengan Desember 2015 sedangkan data *cross section* adalah empat saham konstruksi BUMN.

Adapun variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang digunakan adalah *return* saham. Sedangkan variabel independen dalam penelitian adalah volume perdagangan, kapitalisasi pasar, inflasi, nilai tukar dan kebijakan pemerintah. Variabel kebijakan pemerintah dalam penelitian ini menggunakan variabel *dummy*. Kebijakan pemerintah dibedakan menjadi periode kebijakan pemerintah pada periode kepemimpinan Presiden Susilo Bambang Yudhoyono dan kebijakan pemerintah pada periode kepemimpinan Presiden Joko Widodo. Dalam penelitian ini pada periode kepemimpinan Presiden Joko Widodo diberi nilai 1 karena pada masa kepemimpinan Joko Widodo lebih menekankan pada pembangunan infrastruktur di Indonesia. Sedangkan pada masa kepemimpinan Presiden Susilo Bambang Yudhoyono diberi angka 0.

Teknik analisis data yang dalam penelitian ini menggunakan regresi panel dinamis dengan metode *Generalized Method of Moments* (GMM) yang disarankan oleh Arellano-Bond (1991). Dipilihnya metode GMM ini karena nilai dari *return* saham yang cepat sekali mengalami perubahan dan adanya kemungkinan bahwa nilai *return* saham dipengaruhi oleh variabel lain maupun variabel *return* saham sendiri pada periode waktu yang berbeda.

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen maka dibentuk suatu persamaan sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \alpha_1 R_{i,t-1} + \alpha_2 R_{i,t-2} + \alpha_4 VP_{i,t} + \alpha_5 VP_{i,t-1} + \alpha_6 KP_{i,t} + \alpha_7 KP_{i,t-1} + \alpha_8 INF_{i,t} + \alpha_9 INF_{i,t-1} + \alpha_{10} INF_{i,t-2} + \alpha_{11} ER_{i,t} + \alpha_{12} ER_{i,t-1} + \alpha_{13} PO + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

dimana:  $R_{i,t}$  = *return* saham.  $VP_{i,t}$  = volume perdagangan.  $KP_{i,t}$  = kapitalisasi pasar,  $INF_{i,t}$  = inflasi.  $ER_{i,t}$  = nilai tukar.  $PO$  = kebijakan pemerintah.  $R_{i,t-1}, R_{i,t-2}, VP_{i,t-1}, KP_{i,t-1}, INF_{i,t-1}, INF_{i,t-2}, ER_{i,t-1}$  = *lag* masing-masing variabel.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Untuk mengetahui bagaimana pengaruh volume perdagangan, kapitalisasi pasar, inflasi, nilai tukar, dan kebijakan pemerintah terhadap *return* saham konstruksi bumh yang ada di Indonesia digunakan metode *generalized method of moments* (gmm) yang disarankan oleh arellano-bond pada penggunaan model panel dinamis. Pada model panel dinamis *lag* variabel dependen dimasukkan sebagai variabel independen.

Dalam model ini kriteria pertama yang kita lihat adalah konsistensi. Hal ini dapat dilihat dari uji statistik arellano-bond yang dapat dilihat pada tabel 1 *first order statistik* signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 dengan probabilitas sebesar 0.0000 dan *second order statistic* tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 dengan probabilitas sebesar 0.9418. Dapat disimpulkan bahwa *error term* dalam model tidak memiliki serial dan bisa dikatakan bahwa estimator yang digunakan sudah efisien.

Uji sargan dilakukan untuk mengetahui validitas instrumen pada kondisi *overidentifying restrictions* atau keadaan dimana jumlah variabel instrumen yang digunakan melebihi jumlah parameter yang diestimasi. Hipotesis nol yang digunakan adalah kondisi *overidentifying restriction* dalam pendugaan model valid. Dari tabel 1 diperoleh bahwa tingkat probabilitas yaitu sebesar 0.147393 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga hipotesis nol diterima. Bisa disimpulkan bahwa kondisi *overidentifying restriction* dalam estimasi model sudah valid. Oleh karena itu, validitas model tidak perlu diragukan lagi karena uji sargan sudah menunjukkan hasil yang baik.

**Tabel 1.** Hasil Regresi Panel Dinamis

Variabel	Koefisien	T-statistik	Probabilitas
$R_{i,t-1}$	-0.149037	-4.128446	(0.0001)*
$R_{i,t-2}$	0.051465	1.790508	(0.0759)***
$VP_{i,t}$	-0.014322	-2.503257	(0.0136)**
$VP_{i,t-1}$	-0.008656	-0.820809	(0.4134)
$KP_{i,t}$	0.668614	5.008107	(0.0000)*
$KP_{i,t-1}$	0.078533	2.696419	(0.0080)*
$INF_{i,t}$	1.978576	2.637243	(0.0095)*
$INF_{i,t-1}$	0.267287	1.428740	(0.1557)
$INF_{i,t-2}$	3.391285	2.913616	(0.0043)**
$ER_{i,t}$	-0.764363	-3.758834	(0.0003)*
$ER_{i,t-1}$	-0.519598	-1.810692	(0.0727)***
$PO$	-3.260902	-2.007175	(0.0470)**
	M-statistic		prob.
Arellano-bond $m_1$	-7.582516		0.0000
Arellano-bond $m_2$	-0.156295		0.9418
Sargan test	J-statistic = 110.5328		
	Probabilitas = 0.147393		
*signifikan pada $\alpha=1\%$			
**signifikan pada $\alpha=5\%$			
***signifikan pada $\alpha=10\%$			

Sumber: hasil olahan data menggunakan *evIEWS* (2016)

### Pengaruh *Lag Return Saham* terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil estimasi pada tabel 1 variabel  $R_{i,t-1}$  yang merupakan *lag* dari *return* saham konstruksi memiliki probabilitas sebesar 0.0001 lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,01 (1%). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *lag return* saham konstruksi bumh pada satu periode sebelumnya berpengaruh terhadap *return* saham konstruksi bumh.

Nilai koefisien sebesar -0.149037 menunjukkan bahwa *return* saham satu periode sebelumnya berpengaruh negatif terhadap *return* saham konstruksi bumh. Dapat disimpulkan bahwa apabila terjadi kenaikan nilai dari *return* saham satu periode sebelumnya sebesar 1% maka nilai *return* saham konstruksi bumh akan mengalami penurunan sebesar 0,15% dalam kondisi *ceteris paribus* begitu juga sebaliknya. Jika *return* saham satu periode sebelumnya sudah mengalami kenaikan maka investor akan berekspektasi pada bulan berikutnya akan mengalami penurunan karena investor beranggapan bahwa pemilik saham akan segera melakukan *take profit* setelah mendapatkan keuntungan.

### **Pengaruh volume perdagangan terhadap *return* saham**

Berdasarkan hasil estimasi pada tabel 1 variabel  $VP_{i,t}$  merupakan variabel volume perdagangan yang mencerminkan jumlah lembar saham yang diperdagangkan selama hari perdagangan memiliki probabilitas sebesar 0.0136 lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 (5%). Dengan dapat disimpulkan bahwa variabel volume perdagangan pada saat ini berpengaruh terhadap *return* saham konstruksi bumh.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa volume perdagangan pada saat ini berpengaruh negatif terhadap *return* saham konstruksi bumh dengan nilai koefien sebesar -0,014322. Apabila terjadi peningkatan pada volume perdagangan saat ini sebesar 1% akan memberikan menurunkan *return* saham konstruksi bumh sebesar 0,01%. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh narayan dan zheng (2011). Berpengaruh negatifnya volume perdagangan terhadap *return* saham konstruksi bumh dikarenakan volume perdagangan yang naik disebabkan oleh banyaknya aksi jual oleh para pemegang saham. Sehingga *supply* saham naik dibandingkan dengan *demand* saham. Akibatnya harga saham akan mengalami penurunan dan *return* saham juga akan turun.

### **Pengaruh Kapitalisasi Pasar Terhadap *Return* Saham**

Berdasarkan hasil estimasi pada tabel 1 variabel  $KP_{i,t}$  dan  $KP_{i,t}$  merupakan variabel kapitalisasi pasar mencerminkan jumlah lembar saham yang beredar di pasar dikalikan dengan harga saham dengan nilai probabilitas sebesar 0.0000 dan 0.0080 lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,01 (1%). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa

variabel kapitalisasi pasar berpengaruh terhadap *return* saham konstruksi bumh.

Dari hasil penelitian diperoleh bahwa kapitalisasi pasar saham pada saat ini dan pada periode sebelumnya berpengaruh positif terhadap *return* saham konstruksi bumh dengan nilai koefisien masing-masing sebesar 0,668614 dan 0,078533. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh narayan dan zheng (2011) yang mengungkapkan bahwa *return* suatu saham akan rendah bila mempunyai kapitalisasi yang kecil dan bila mempunyai kapitalisasi pasar yang besar akan mendapatkan *return* yang lebih tinggi. Apabila terjadi kenaikan pada kapitalisasi pasar saham saat ini sebesar 1% maka secara rata-rata *return* saham konstruksi bumh akan mengalami peningkatan sebesar 0.67% dalam kondisi *ceteris paribus*. Demikian juga apabila terjadi kenaikan pada kapitalisasi pasar saham periode sebelumnya sebesar 1% maka secara rata-rata *return* saham konstruksi bumh akan mengalami peningkatan sebesar 0.08% dalam kondisi *ceteris paribus*. Umumnya suatu saham yang memiliki kapitalisasi tinggi akan banyak diburu investor. Hal ini dikarenakan saham yang berkapitalisasi besar memiliki prospek yang bagus dan memiliki risiko yang rendah. Suatu saham yang mempunyai kapitalisasi pasar yang besar biasanya lebih likuid atau mudah diperjualbelikan karena banyak peminatnya. Nilai kapitalisasi pasar akan berubah-ubah sesuai dengan harga pasar yang berlaku. Dengan banyaknya investor yang ingin berinvestasi pada saham tersebut menyebabkan harga saham akan meningkat sehingga *return* saham juga akan mengalami peningkatan.

### **Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham**

Berdasarkan hasil estimasi pada tabel 1 variabel  $INF_{i,t}$  dan  $INF_{i,t-2}$  merupakan variabel inflasi dengan nilai probabilitas sebesar 0.0095 dan 0.0043 lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,01 (1%). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi berpengaruh terhadap *return* saham konstruksi bumh.

Berdasarkan estimasi yang telah dilakukan inflasi pada saat ini dan juga inflasi pada dua periode sebelumnya berpengaruh positif dalam mempengaruhi *return* saham konstruksi bumh dengan nilai koefisien masing-masing 1,978576 dan 3,391285. Kenaikan 1% dari tingkat inflasi pada saat ini akan meningkatkan tingkat *return* saham konstruksi bumh



secara rata-rata sebesar 1,98% dalam keadaan *ceteris paribus*. Demikian juga apabila terjadi peningkatan pada tingkat inflasi dua periode sebelumnya sebesar 1% maka tingkat *return* saham konstruksi bumh secara rata-rata akan mengalami kenaikan sebesar 3,39% dalam kondisi *ceteris paribus*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan ahmed dan mustafa (2012) serta hsing (2011). Dalam penelitian ini dinyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Begitu juga penelitian yang dilakukan oleh kirui et al (2014) menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Inflasi tidak selamanya memberikan pengaruh negatif terhadap perekonomian (wira, 2014). Investor selalu khawatir terhadap peningkatan inflasi karena investor berasumsi harga saham akan mengalami penurunan. Namun ternyata dengan adanya inflasi bisa saja malah mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara. Tentu saja pengaruh positif dari inflasi ini hanya terjadi apabila inflasi tersebut masih tergolong inflasi ringan yaitu dibawah 10%. Dengan adanya inflasi ringan tersebut membuat perusahaan akan lebih meningkatkan produktivitasnya. Peningkatan produksi ini dilakukan karena dengan adanya kenaikan harga yang terjadi akan memberikan keuntungan yang lebih banyak. Selain itu dengan peningkatan produksi yang dilakukan perusahaan memberikan efek positif lainnya yaitu adanya lapangan pekerjaan baru. Adanya inflasi ringan ini membuat perekonomian menjadi lebih baik karena adanya peningkatan pendapatan nasional dan juga orang-orang lebih giat untuk bekerja, menabung serta berinvestasi. Namun pengaruh positif inflasi ini akan berganti menjadi negatif apabila nilai inflasi sudah tidak terkendali atau mencapai hiperinflasi.

### **Pengaruh Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham**

Berdasarkan hasil estimasi pada tabel 1 variabel statistik  $ER_{i,t}$  merupakan variabel nilai tukar yang mencerminkan perbandingan antara harga mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Dimana dalam penelitian ini yang digunakan adalah nilai tukar rupiah terhadap dollar amerika serikat. Nilai probabilitas  $ER_{i,t}$  sebesar 0.0003 lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,01 (1%). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel nilai tukar pada saat ini berpengaruh terhadap *return* saham konstruksi bumh.

Nilai tukar pada saat ini memberikan pengaruh negatif terhadap *return* saham konstruksi bumh koefisien  $-0.764363$ . Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh basci dan karaca (2013) serta ozcan (2012) yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap *return* saham. Demikian juga hasil dari penelitian yang dilakukan oleh kirui et al (2014) yang menyatakan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Kenaikan 1% yang terjadi pada nilai tukar pada saat ini atau terjadinya depresiasi nilai tukar pada saat ini akan menyebabkan terjadinya penurunan *return* saham konstruksi bumh secara rata-rata sebesar 0,76% dalam kondisi *ceteris paribus* begitu pula sebaliknya.

Berpengaruhnya faktor nilai tukar terhadap *return* saham menunjukkan bahwa *return* saham rentan terhadap risiko nilai tukar. Semakin menguatkan nilai tukar (apresiasi) akan mengakibatkan naiknya *return* saham. Begitu pula sebaliknya semakin melemahnya nilai tukar (depresiasi) maka *return* saham semakin buruk. Menurut kirui et al (2014) rentannya pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham dikarenakan perubahan yang terjadi pada nilai tukar akan berpengaruh terhadap kegiatan transaksi perusahaan. Eksposur perusahaan yang terpengaruhi oleh risiko nilai tukar terutama terkait dengan pinjaman jangka panjang dalam mata uang asing dan impor mesin maupun bahan baku yang diperlukan dalam kegiatan perusahaan. Hal ini tentunya akan berpengaruh terhadap biaya produksi perusahaan yang akan semakin meningkat seiring dengan melemahnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing yang juga akan menyebabkan penurunan laba yang akan diperoleh perusahaan. Ekspektasi menurunnya keuntungan ini akan membuat investor berpikir kembali untuk menanamkan dananya pada instrumen keuangan tersebut. Dampaknya akan mempengaruhi *demand* dan *supply* saham yang berpengaruh terhadap harga saham tersebut.

### **Pengaruh Kebijakan Pemerintah Terhadap *Return* Saham**

Berdasarkan hasil estimasi pada tabel 1 variabel variabel **PO** merupakan variabel kebijakan pemerintah dengan probabilitas sebesar 0.0470 lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 (5%). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan pemerintah berpengaruh terhadap *return* saham konstruksi bumh. Salah satu kebijakan pemerintah yang memberikan sentimen positif terhadap perusahaan konstruksi adalah rencana pembangunan jangka panjang nasional (rpjpn)

2005-2025 yang telah ditetapkan melalui undang-undang nomor 17 tahun 2007. Nilai koefisien yang negatif menandakan bahwa kebijakan pemerintah pada masa pemerintahan presiden joko widodo memberikan dampak yang lebih kecil dalam mempengaruhi *return* saham konstruksi bumh dibandingkan dengan masa pemerintahan presiden susilo bambang yudhoyono. Salah satu kebijakan pemerintah yang memberikan sentimen positif terhadap perusahaan konstruksi adalah rencana pembangunan jangka panjang nasional (rpjpn) 2005-2025 yang telah ditetapkan melalui undang-undang nomor 17 tahun 2007. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh apergis (2015) yang berjudul "*policy risks, technological risks and stock returns: new evidence from the us stock market*". Dari hasil penelitian apergis (2015) didapatkan bahwa kebijakan akan berpengaruh terhadap *return* saham.

Pada masa pemerintahan presiden susilo bambang yudhoyono megaproyek ambisius pembangunan infrastruktur tertuang dalam masterplan percepatan dan perluasan pembangunan ekonomi indonesia atau disingkat mp3ei 2011-2025 yang tertuang dalam peraturan presiden (pp) nomor 32 tahun 2011. Proyek mp3ei ini dirancang dalam rangka mempercepat realisasi pembangunan perluasan pembangunan ekonomi dan pemerataan kemakmuran agar bisa dinikmati oleh kalangan masyarakat secara merata.

Sedangkan pada masa pemerintahan indonesia yang dipimpin oleh presiden joko widodo dengan wakil presiden jusuf kalla pembangunan nasional melibatkan peran aktif bumh. Pemerintah juga memberikan penyertaan modal negara (pmn) kepada bumh. Selain itu dikeluarkan peraturan pemerintah (pp) nomor 79 tahun 2015 tentang penyelenggaraan jasa konstruksi. Aturan ini merupakan revisi dari peraturan pemerintah sebelumnya yaitu peraturan pemerintah (pp) nomor 29 tahun 2000. Pp nomor 79 tahun 2015 ini ditandatangani oleh presiden joko widodo pada tanggal 2 november 2015 dan berlaku efektif pada tanggal 9 november 2015. Aturan ini berisi tentang pemerintah yang diberikan kewenangan untuk bisa melakukan penunjukan langsung kepada bumh khususnya jasa konstruksi untuk merencanakan, mengawasi dan melaksanakan proyek konstruksi. Selain itu dalam aturan ini juga disebutkan bahwa bumh yang telah menerima penugasan pemerintah bisa menunjuk langsung ke bumh lain atau anak usaha bumh lain untuk menjadi partner dalam pengerjaan

proyek konstruksi yang didapatkan BUMN tersebut. Namun hal ini belum memberikan dampak yang signifikan. Dikarenakan masih terhambatnya realisasi penyerapan anggaran dan juga masalah teknis seperti akuisisi lahan yang masih menjadi kendala utama dalam pembangunan. Sehingga kebijakan-kebijakan yang dibuatpun akan menjadi sia-sia karena pembangunan nasional juga masih terkendala.

## SIMPULAN DAN SARAN

Setelah dilakukan pengujian dan analisis didapatkan kesimpulan bahwa *lag return* saham, volume perdagangan pada saat ini dan nilai tukar pada saat ini berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Sedangkan kapitalisasi pasar pada saat ini dan periode sebelumnya serta inflasi pada saat ini dan dua periode sebelumnya berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sementara itu kebijakan pemerintah berpengaruh terhadap *return* saham konstruksi BUMN dimana kebijakan yang dibuat pada masa kepemimpinan Presiden Joko Widodo berpengaruh lebih kecil dibandingkan dengan kebijakan yang dibuat pada masa kepemimpinan Presiden Susilo Bambang Yudhoyono. Berpengaruhnya volume perdagangan terhadap *return* saham sesuai dengan teori Dow. Sedangkan berpengaruhnya inflasi dan nilai tukar terhadap *return* saham sesuai dengan teori q Tobin.

Berdasarkan kesimpulan penelitian yang menyatakan bahwa *lag return* saham, volume perdagangan, kapitalisasi pasar, inflasi, nilai tukar dan kebijakan pemerintah berpengaruh terhadap *return* saham konstruksi BUMN terdapat beberapa saran yang dapat diberikan.

Pertama, bagi peneliti yang merasa tertarik untuk mengkaji bidang yang sama dengan penelitian ini disarankan untuk menggunakan variabel lain yang dimungkinkan mempunyai pengaruh terhadap *return* saham karena model ini masih bisa terus dikembangkan lagi. Misalnya variabel Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) dan juga realisasi belanja pemerintah yang bisa mempengaruhi kinerja perusahaan. Selain itu penelitian selanjutnya bisa menambahkan periode yang lebih baru lagi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham.

Kedua, sebaiknya pemerintah sebagai pembuat kebijakan dapat menjaga kondisi inflasi dan nilai tukar yang mempengaruhi investasi yang ada di pasar modal. Pemerintah perlu membuat kebijakan mengenai transformasi kebijakan di level pelaksanaan (teknis) khususnya terkait akuisisi lahan dan mekanisme penyerapan anggaran. Hal ini dikarenakan masalah penyerapan anggaran dan hingga masalah lahan serta kebijakan non fiskal lainnya masih menjadi hambatan utama dalam tahap pembangunan. Karena berbagai masalah ini bisa menyebabkan penurunan kinerja perseroan. Peningkatan anggaran pembangunan serta penyertaan modal yang diberikan kepada perusahaan konstruksi akan sia-sia apabila masalah teknis masih belum diperbaiki. Pada akhirnya tujuan untuk mendorong kinerja ekonomi dan khususnya sektor konstruksi menjadi tidak tercapai optimal.

Ketiga, bagi investor sebaiknya mempertimbangkan faktor *return* saham periode sebelumnya, volume perdagangan, kapitalisasi pasar, inflasi, nilai tukar dan kebijakan pemerintah dalam pengambilan keputusan berinvestasi dengan mempertimbangkan bagaimana pengaruh dari masing-masing faktor tersebut.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, R., dan Mustafa, K. 2012. Real Stock Returns and Inflation in Pakistan. *Research Journal of finance and Accounting*, 3(6), 97- 102.
- Apergis, N. (2015). Policy Risks, Technological Risks and Stock Returns: New Evidence from The US Stock Market. *Economic Modelling*, 51, 359-365.
- Arellano, M. dan Bond, S. 1991, Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations. *Journal of Econometrics*, 58, 277–297.
- Badan Pusat Statistik. 2016. Indeks Harga Konsumen dan Inflasi Bulanan Indonesia. Available at: <http://bps.go.id/linkTabelStatis/view/id/907> Diunduh pada 7 Mei 2016.
- Basci, E. S., dan Karaca, S. S. 2013. The Determinants of Stock Market Index: VAR Approach Turkish Stock Market. *International journal of Economics and Financial Issues*. 3(1), 163-171.

- Chowdhury, S. S. H., dan Sharmin, R. 2013. Relevant Factors to Explain Cross-Section of Expected Returns of The Firms Listed in The Dhaka Stock Exchange. *International Business Research*, 6(3), 165–173.
- Hasan, B., Alam, N., Amin, R., dan Rahaman, A. 2015. The size and value effect to explain cross-section of expected stock returns in Dhaka stock exchange. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 7, (No. 1) : 14- 23.
- Hsing, Yu. 2011. The Stock Market and Macroeconomic Variable in a BRICS Country and Policy Implication. *International Journal Of Economic and Financial Issues*. 1(1),12-18.
- Indonesia Stock Exchange Bursa Efek Indonesia. 2015. *IDX Monthly Statistic*. Available at : <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/statistik.aspx> diunduh pada 24 November 2015
- Kementerian Perdagangan. 2015. Nilai Tukar Mata Uang Asing terhadap Rupiah. Available at: <http://www.kemendag.go.id/id/economic-profile/economic-indicators/exchange-rates>. Diunduh pada 2 Maret 2016.
- Kirui, E., Wawire, N. H. W. dan Onono, P. O. 2014. Macroeconomic Variables, Volatility and Stock Market Returns: A Case of Nairobi Securities Exchange, Kenya. *International Journal of Economics and Finance*, 6(8), 214-228.
- Mankiw, N. G. (2003). *Teori Makroekonomi*. Jakarta, Erlangga.
- Narayan, P. K., dan Zheng, X. 2011. The Relationship Between Liquidity and Returns on The Chinese Stock Market. *Journal of Asian Economics*, 22, 259- 266.
- Ozcan, A. 2012. The Relationship Between Macroeconomic Variables and ISE Industry Index. *International Journal of Economics and Financial Issues*. 2(2), 184-189.
- Peraturan Pemerintah Republik Indonesia. Nomor 79 Tahun 2015 tentang Perubahan Kedua atas Peraturan Pemerintah Nomor 29 Tahun 2000 tentang Penyelenggaraan Jasa Konstruksi.
- Peraturan Presiden. Nomor 32 Tahun 2011 tentang Masterplan Percepatan dan Perluasan Pembangunan Ekonomi Indonesia 2011-2025.

- Phan, D. H. B., Sharma, S. S. dan Narayan, P. K. 2015. Stock Return Forecasting: Some New Evidence. *International Review of Financial Analysis*, 40, 38-51.
- Samman, Hazem Al, dan Al-Jafari, Mohamed K. 2015. Trading Volume And Stock Returns Volatility: Evidence from Industrial Firms Of Oman. *Asian Social Science*, 11(24), 139-146.
- Undang-undang Republik Indonesia. Nomor 17 Tahun 2007 tentang Rencana Pembangunan Jangka Panjang Nasional Tahun 2005-2025.
- Wira, D. 2009. *Analisis Teknikal Saham*. Jakarta, Exceed.
- . 2014. *Analisis Fundamental Saham*. Jakarta, Exceed.