

**PERBEDAAN PENGARUH FAKTOR MAKRO  
TERHADAP SEKTOR SAHAM INDUSTRI**

**Tahmat <sup>1</sup>**

*Universitas Sangga Buana*  
tahmat.ykp@usbykp.ac.id

**Erna Garnia <sup>2</sup>**

*Universitas Sangga Buana*  
erna.garnia@usbykp.ac.id

**Deden Rizal Riadi <sup>3</sup>**

*Universitas Sangga Buana*  
deden.rizal@usbykp.ac.id

**Risma Ristania Putri Azzahra <sup>4</sup>**

*Universitas Sangga Buana*  
risma.ristania33@gmail.com

**Siti Riyyan Lisaumi <sup>5</sup>**

*Universitas Sangga Buana*  
sitiriyyan@gmail.com

**Abstract**

*This study intend to examine the differences in the influence of macro factors on the return on investment in the industrial sector during the leadership of Susilo Bambang Yudhoyono and Joko Widodo. The research method used is quantitative research with a descriptive and verification approach using secondary data. The tests used in this study include the selection of common effect models, random effects and fixed effects, classical acceptance tests, hypothesis tests, coefficient of determination, and tests of various effects using dummy variables. Comparison of the high return SBY and JKW groups shows that only the global index has a different effect on the high returns of SBY and JKW. Meanwhile, a comparison of the low-return SBY and JKW groups shows that macroeconomics and resource competitiveness have different effects on SBY and JKW low returns, while the Global index, world oil prices, China index and Arabian index have no different effect on SBY and JKW low returns..*

**Keywords: Stock Return, Industry, Capital Market, Leadership**

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan pengaruh faktor makro terhadap return saham sektor industri pada masa kepemimpinan Susilo Bambang Yudhoyono dan Joko Widodo. Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dan verifikatif serta menggunakan data sekunder. Pengujian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi pemilihan model common effect, random effect dan fixed effect, uji asumsi klasik, uji hipotesis, koefisien determinasi, dan uji beda pengaruh menggunakan variabel dummy. Perbandingan pada kelompok return tinggi SBY dengan JKW menunjukkan bahwa hanya indeks global terdapat perbedaan pengaruh pada return tinggi SBY dan JKW. Sedangkan perbandingan pada kelompok return rendah SBY dengan JKW menunjukkan bahwa makroekonomi dan sumber daya saing terdapat perbedaan pengaruh pada return rendah SBY dan JKW sedangkan indeks Global, harga minyak dunia, indeks China dan indeks Arabian tidak terdapat perbedaan pengaruh pada return rendah SBY dan JKW.

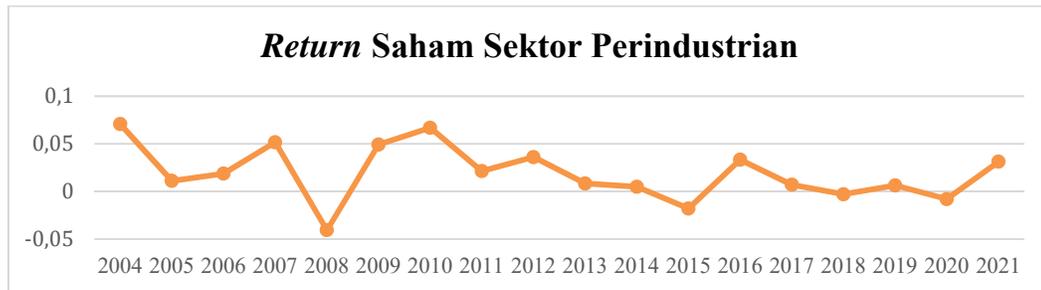
**Kata kunci: Return Saham, Perindustrian, Pasar Modal, Kepemimpinan**



## PENDAHULUAN

Pasar modal memegang peranan yang sangat penting sebagai penggerak perekonomian Indonesia. Salah satunya adalah wahana bagi para investor yang ingin menanamkan modalnya pada suatu perusahaan dalam bentuk saham atau sekuritas lainnya. Perkembangan aktivitas investasi saat ini berjalan dengan sangat pesat. Dengan adanya globalisasi, hampir semua negara di dunia saling berhubungan, termasuk hubungan ekonomi antar negara.

Salah satu sektor yang terdapat pada IDX-IC atau Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah Sektor Perindustrian. Sektor Perindustrian terdiri dari 3 subsektor, antara lain: barang perindustrian, jasa perindustrian dan perusahaan holding multi-sektor. Sektor perindustrian dapat menjadi salah satu pilihan yang dapat dimasuki investor karena sektor industri berperan sebagai mesin perekonomian suatu negara. Gambar 1 menunjukkan pergerakan return saham sektor perindustrian dari tahun 2004 hingga tahun 2021.



**Gambar 1. Pergerakan Return Sektor Perindustrian**

Dalam berinvestasi di pasar modal, seorang investor tentunya mengharapkan return yang tinggi dengan resiko yang rendah. Oleh karena itu, investor perlu mengukur risiko yang mereka dapatkan dari berinvestasi. Ada dua model keseimbangan untuk mengukur tingkat risiko yang akan didapatkan, yaitu model CAPM dan model APT. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah APT (Arbitrage Pricing Theory). APT merupakan model alternatif untuk menjawab permasalahan suatu hubungan antara pendapatan dan risiko saham (Ross, 1976).

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan return saham sektor perindustrian adalah indeks global, makroekonomi, harga minyak dunia, indeks China, indeks Arabian, dan sumber daya kompetitif.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono & Yasa (2017) mengenai indeks Global, menunjukkan bahwa menyatakan bahwa Indeks Dow Jones dan Hang Seng berpengaruh positif pada IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan), namun Nikkei 225 berpengaruh negatif pada IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan).

Penelitian mengenai makroekonomi yang dilakukan oleh Mamahit et al., (2019) menyatakan bahwa nilai tukar, inflasi dan BI secara simultan berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Secara parsial hanya variabel BI rate yang berpengaruh signifikan dan berpengaruh negatif terhadap IHSG. Nilai tukar dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Hasil penelitian mengenai harga minyak dunia, Nurhasanah et al., (2021) mengatakan bahwa Harga Minyak berpengaruh positif terhadap IHSG.

Hasil penelitian mengenai indeks China yang dilakukan Anggraini & Nurhadi (2019) menyatakan bahwa secara parsial indeks *Shanghai Stock Exchange* (SSE) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG dan secara simultan indeks *Shanghai Stock Exchange* (SSE) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015- 2018.

Penelitian mengenai indeks Arabian yang dilakukan oleh Faridatun & Senjiati (2017) menyatakan bahwa secara parsial indeks DFM tidak berpengaruh terhadap JII dan secara simultan indeks DFM berpengaruh terhadap JII.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Harsono (2019) menyatakan bahwa secara simultan Harga Nikel Dunia berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham PT. Aneka Tambang Tbk namun secara parsial Harga Nikel Dunia berpengaruh signifikan dan negatif terhadap Harga Saham PT. Aneka Tambang Tbk.

Berdasarkan hasil penelitian yang relevan, penelitian ini menganalisis pengaruh dari faktor indeks global, makroekonomi, harga minyak dunia, indeks China, indeks Arab dan sumber daya saing terhadap return saham sektor perindustrian selama kepemimpinan SBY dan Jokowi.

## **LITERATUR**

Keputusan investasi merupakan fungsi penting dari manajemen keuangan untuk mendukung proses pengambilan keputusan berinvestasi karena melibatkan penghimpunan dana investasi yang efisien, komposisi aset yang perlu dipertahankan atau dikurangi. (Horne dan Wachowicz Jr. (2012 : 3)).

Tujuan melakukan investasi diantaranya untuk menghasilkan pendapatan konstan selama setiap periode, antara lain seperti bunga, royalty, dividen, atau uang sewa dan lain-lainnya. Untuk membentuk dana khusus, seperti dana untuk keperluan ekspansi, kepentingan sosial. Untuk mengontrol atau penguasaan atas perusahaan lain melalui kepemilikan sebagian modal perusahaan. Untuk menjamin ketersediaan bahan baku dan mendapatkan pasar untuk produk manufaktur. Untuk mengurangi persaingan antar perusahaan sejenis dan menjaga hubungan antar perusahaan Herlianto (2013 : 2).

Arbitrage Pricing Theory (APT) merupakan teori yang dikembangkan oleh Stephen A. Ross pada tahun 1976, Ross menyatakan bahwa harga suatu aktiva bisa dipengaruhi oleh berbagai faktor. Konsep dasarnya menggunakan hukum law of the one price atau satu harga. Terdapat tiga asumsi mendasar model APT diantaranya Pasar modal dalam kondisi persaingan sempurna. Investor tentunya selalu lebih menyukai lebih banyak aset daripada lebih sedikit, dan hasil dari proses stochastic yang berarti pengembalian aset dapat dilihat sebagai K model faktor. (Fahmi (2018 : 349).

Sektor perindustrian melingkupi perusahaan yang menjual produk dan jasa yang biasanya dikonsumsi oleh industri, bukan oleh konsumen. Produk dan jasa yang dihasilkan merupakan produk dan jasa akhir dan bukan produk yang perlu diolah kembali sebagai bahan mentah. Sektor ini mencakup produsen produk kedirgantaraan, pertahanan, konstruksi, listrik dan mesin. Selain itu, sektor ini juga mencakup beberapa penyedia, seperti: 1) Jasa komersial, contohnya percetakan, pengelolaan lingkungan, pemasok barang dan jasa manufaktur; 2) Jasa profesional, contohnya jasa personalia dan jasa penelitian; 3) Untuk kebutuhan industri (Bursa Efek Indonesia, 2021).

Indeks global merupakan gabungan indeks saham yang menjadi tolak ukur bagi para investor guna melihat perkembangan nilai di suatu suatu negara, yang dimana hal ini menjadi bahan pertimbangan para investor yang ingin berinvestasi pada negara tersebut.

Makroekonomi adalah cabang ilmu ekonomi yang mempelajari masalah ekonomi secara keseluruhan (agregatif). Makroekonomi mempelajari situasi ekonomi dalam masyarakat/negara, seperti pengangguran, kesempatan kerja, pengeluaran publik, pendapatan nasional, tingkat suku bunga, dan sebagainya.

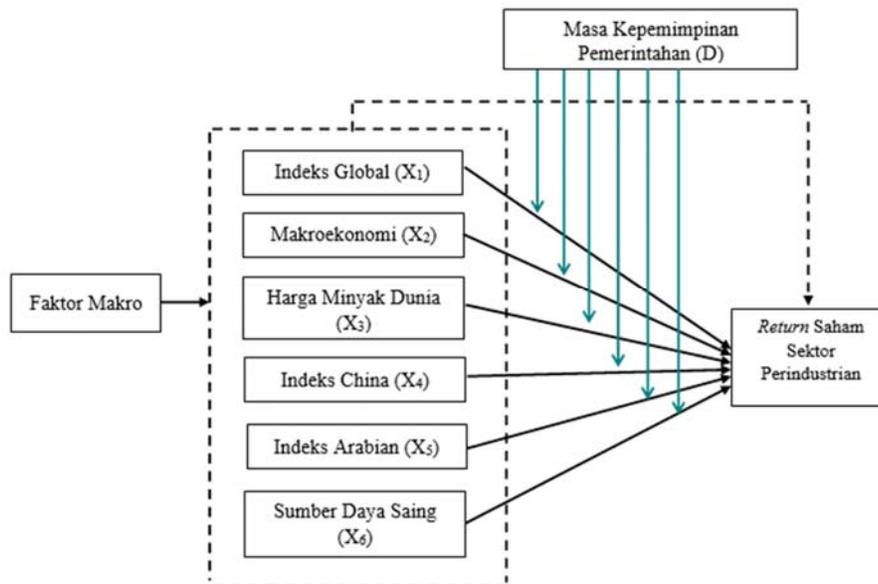
Harga minyak dunia dapat mempengaruhi perekonomian dunia karena minyak merupakan salah satu sumber daya alam di era modern saat ini. Penggunaan minyak di negara lain sangat dibutuhkan baik di bidang industri maupun dalam bidang komersial lainnya.

Indeks China merupakan gabungan indeks saham negara China yang menjadi tolak ukur bagi para investor guna melihat perkembangan nilai di negara tersebut, yang dimana dapat menjadi pertimbangan bagi investor yang ingin berinvestasi pada negara tersebut. Terdapat tiga faktor yang mempengaruhi indeks China yaitu SZSE, Shanghai, dan FTSE Hongkong.

Indeks Arabian merupakan gabungan indeks saham negara Timur Tengah yang menjadi alat tolak ukur bagi para investor guna melihat perkembangan suatu nilai serta menjadi bahan pertimbangan bagi investor yang berminat berinvestasi di negara tersebut.

Sumber daya saing merupakan suatu keunggulan dari industri atau perusahaan di suatu negara agar dapat bersaing dengan industri atau perusahaan di negara lain. Jika industri atau perusahaan di suatu negara dapat bersaing dengan industri atau perusahaan di negara lain maka hal itu akan meningkatkan indeks atau nilai perekonomian negara itu sendiri.

Berdasarkan literatur review penelitian ini, maka dapat dikembangkan hipotesis penelitian yang ditunjukkan pada Gambar 2 Paradigma Penelitian.



**Gambar 2. Paradigma Penelitian**

Berdasarkan Gambar 2 maka pengembangan hipotesis dari penelitian ini diantaranya:

H1 : Indeks Global, Makroekonomi, Harga Minyak Dunia, Indeks China, Indeks Arabia dan Sumber Daya Saing berpengaruh terhadap return saham Perbankan pada masa kepemimpinan SBY pada tahun 2004–2014 secara parsial dan simultan.

H2 : Indeks Global, Makroekonomi, Harga Minyak Dunia, Indeks China, Indeks Arabia dan Sumber Daya Saing berpengaruh terhadap return saham Perbankan pada masa kepemimpinan JKW pada tahun 2014–2021 secara parsial dan simultan.

H3 : Terdapat perbedaan pengaruh Indeks Global, Makroekonomi, Harga Minyak Dunia, Indeks China, Indeks Arabia dan Sumber Daya Saing terhadap return saham Perbankan antara kepemimpinan SBY dan JKW.

## METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini menggunakan variabel bebas seperti indeks gobl, makroekonomi, harga minyak dunia, indeks china, indeks arabia dan sumber daya saing sedangkan variabel terikat return saham perbankan. Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif verifikatif.

Populasi penelitian menggunakan seluruh saham perindustrian yang terdaftar di BEI. Pengambilan sampel menggunakan teknik Sampling purposive (Sugiyono, 2019). Dengan pengambilan sampel menggunakan kriteria saham yang IPO dari masa observasi Oktober 2004. Pengumpulan data menggunakan data panel selama masa kepemimpinan SBY dan JKW dari Oktober 2004 – Oktober 2021 (17 tahun) dengan pembagian kelompok yaitu return tinggi dan return rendah menggunakan teknik mean untuk menguji robustness. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dan uji beda regresi dengan teknik dummy variabel. Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk melihat pengaruh faktor makro terhadap return saham, dapat dirumuskan pada persamaan (1).

$$Y_{it} = a + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \dots + \beta_n X_{nit} + e_{it} \quad (1)$$

Keterangan :

- Y<sub>it</sub> : Variabel dependen
- it : Periode pengamatan ke -i
- $\beta$  : koefisien regresi
- X<sub>n</sub> : Variabel independen
- $\varepsilon_i$  : Sisa (error) pada periode pengamatan ke –i
- $\alpha$  : Konstanta

Analisis pengaruh variabel makro terhadap return saham menggunakan regresi linier berganda yang dilakukan dengan uji asumsi klasik dan pemilihan model regresi. Sedangkan analisis uji beda pengaruh menggunakan uji beda pengaruh metode regresi variabel dummy (Gujarati, 2015). Model analisis regresi linier berganda dirumuskan dalam persamaan (2).

$$Y = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + \dots + b_n X_n + b(n+1)D + b(n+2)D.X_1 + b(n+3)D.X_2 + \dots + b(2n+1)D.X_n + e \quad (2)$$

Keterangan :

- Y = Variabel Terikat
- X = Variabel Bebas
- D = Variabel Dummy
- b = Koefesien Regresi
- e = Error

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil data yang terkumpul pada penelitian ini, diolah dan kemudian dibagi menjadi empat kelompok dengan menggunakan rata-rata berdasarkan return tinggi dan return rendah untuk setiap kepemimpinan. Berdasarkan hasil perhitungan, nilai rata-rata return saham selama periode SBY sebesar 0,024929 sehingga didapat dua kelompok, yaitu kelompok dengan return tinggi sebanyak 9 saham dan kelompok dengan return rendah sebanyak 7 saham. Sedangkan, pada periode JKW nilai rata-rata return saham sebesar 0,005377. Sebanyak 8 saham termasuk ke dalam kelompok return tinggi sedangkan sebanyak 8 saham termasuk ke dalam return rendah.

### Uji Normalitas

Hasil perhitungan uji normalitas pada setiap kelompok return saham menunjukkan bahwa nilai Probabilitas Jarque-Bera  $> 0,05$  artinya data pada masing-masing kelompok return saham terdistribusi dengan normal dan uji asumsi klasik normalitas sudah terpenuhi. Berikut hasil perhitungan uji normalitas pada keempat kelompok return saham yang ditunjukkan pada Tabel 1.

**Tabel 1 : Hasil Uji Normalitas**

Kelompok	Nilai Prob. JB	Nilai Probability	Hasil
Return Tinggi SBY	5.227493 $> 0,05$	0.073260 $> 0,05$	Terdistribusi Normal
Return Rendah SBY	2.229980 $> 0,05$	0.327919 $> 0,05$	Terdistribusi Normal
Return Tinggi JKW	0.318396 $> 0,05$	0.852827 $> 0,05$	Terdistribusi Normal
Return Rendah JKW	0.595319 $> 0,05$	0.742554 $> 0,05$	Terdistribusi Normal

Sumber : data diolah (2022)

### Uji Multikolinearitas

Setelah dilakukan uji normalitas, selanjutnya penulis melakukan uji multikolinearitas. Hasil perhitungan uji multikolinearitas pada masing-masing kelompok return saham diperoleh nilai VIF  $> 0,10$  maka dapat disimpulkan bahwa keempat kelompok return saham tidak terjadi multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas ditunjukkan pada Tabel 2.

**Tabel 2 Hasil Uji Multikolinearitas Keseluruhan Kelompok Return Tinggi Dan Return Rendah Pada Masing-Masing Kepemimpinan**

Faktor makro	SBY		JKW	
	Return tinggi	Return rendah	Return tinggi	Return rendah
Indeks global	1.018637	1.011946	1.086422	1.049592
Makroekonomi	4.119029	4.076934	6.289577	6.370350
Harga minyak dunia	3.683815	3.601623	1.438312	1.414574
Indeks china	1.081257	1.085367	1.427276	1.407580
Indeks arabia	1.025185	1.008299	1.046237	1.064438
Sumber daya saing	1.460684	1.462431	6.649588	6.806617

Sumber : data diolah (2022)

### Uji Heteroskedastisitas

Hasil perhitungan uji heteroskedastisitas pada masing-masing kelompok return saham diperoleh nilai Probabilitas Chi-Square  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa keempat kelompok return saham tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut hasil perhitungan uji heteroskedastisitas pada keempat kelompok return saham yang ditunjukkan pada Tabel 3.

**Tabel 3 Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Kelompok	Nilai Prob. Chi-Square	Hasil
Return Tinggi SBY	0.6489 $> 0,05$	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Return Rendah SBY	0.4336 $> 0,05$	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Return Tinggi JKW	0.2586 $> 0,05$	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Return Rendah JKW	0.4938 $> 0,05$	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber : data diolah (2022)

### Uji Autokorelasi

Hasil perhitungan uji autokorelasi pada masing-masing kelompok return saham dengan pengambilan keputusan.

$$du < dw < (4 - du) \quad (3)$$

Hasil perhitungan uji autokorelasi pada masing-masing kelompok return saham yang ditunjukkan pada Tabel 4.

**Tabel 4 Hasil Uji Autokorelasi**

Kelompok	$du < dw < (4 - du)$	Hasil
Return Tinggi SBY	1,8306 < 1,845848 < 2,1694	Tidak Terjadi Autokorelasi
Return Rendah SBY	1,8306 < 2,156217 < 2,1694	Tidak Terjadi Autokorelasi
Return Tinggi JKW	1,8306 < 2,075540 < 2,1694	Tidak Terjadi Autokorelasi
Return Rendah JKW	1,8306 < 1,878607 < 2,1694	Tidak Terjadi Autokorelasi

Sumber : data diolah (2022)

### Metode Pemilihan Model Estimasi

Hasil perhitungan pemilihan model pada masing-masing kelompok return saham yang ditunjukkan pada Tabel 5.

**Tabel 5 Hasil Pemilihan Model Estimasi**

Kelompok Return	Model Terbaik
Return Tinggi SBY	Common Effect Model
Return Rendah SBY	Fixed Effect Model
Return Tinggi JKW	Common Effect Model
Return Rendah JKW	Random Effect Model

Sumber : data diolah (2022)

### Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil analisis regresi linier berganda pada masing-masing kelompok return saham yang ditunjukkan pada Tabel 6.

**Tabel 6 : Hasil Analisis Regresi Linier berganda**

Variabel	Return Tinggi SBY	Return Rendah SBY	Return Tinggi JKW	Return Rendah JKW
	Coefficient			
Indeks Global	0,039072	0,021994	0,017523	0,022745
Makroekonomi	0,021058	0,008237	0,002760	-0,052444
Harga Minyak Dunia	0,009020	0,008301	0,015046	0,011040
Indeks China	0,002890	0,009683	0,008000	0,009257
Indeks Arabian	0,005942	0,008229	0,000433	0,017289
Sumber Daya Saing	0,010181	0,002449	-0,000455	0,023458

Sumber : data diolah (2022)

### Koefisien Determinasi

Setelah dilakukan analisis regresi linier berganda pada masing-masing kelompok return saham, kemudian dilakukan uji koefisien determinasi. Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) digunakan

untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel dalam mempengaruhi return. Tabel 7 menunjukkan hasil dari koefisien determinasi pada setiap kelompok.

**Tabel 7 Hasil Koefisien Determinasi**

Kelompok	R-Square	Persentase
Return Tinggi SBY	0,149100	15%
Return Rendah SBY	0,126141	13%
Return Tinggi JKW	0,046194	5%
Return Rendah JKW	0,141136	14%

Sumber : data diolah (2022)

### Uji Hipotesis Parsial

Hasil perhitungan uji hipotesis parsial pada return tinggi dan rendah SBY yang ditunjukkan pada Tabel 8 dan return tinggi dan rendah JKW Tabel 9.

**Tabel 8 Hasil Uji Hipotesis Parsial Kepemimpinan SBY**

Variabel	Return Tinggi SBY		Return Rendah SBY	
	Prob.	Keterangan	Prob.	Keterangan
Indeks Global	0,0000 < 0,05	Berpengaruh	0,0000 < 0,05	Berpengaruh
Makroekonomi	0,0135 < 0,05	Berpengaruh	0,3115 > 0,05	Tidak Berpengaruh
Harga Minyak Dunia	0,0938 > 0,05	Tidak Berpengaruh	0,1025 > 0,05	Tidak Berpengaruh
Indeks China	0,3311 > 0,05	Tidak Berpengaruh	0,0005 < 0,05	Berpengaruh
Indeks Arabian	0,0230 < 0,05	Berpengaruh	0,0009 < 0,05	Berpengaruh
Sumber Daya Saing	0,0068 < 0,05	Berpengaruh	0,4777 > 0,05	Tidak Berpengaruh

Sumber : data diolah (2022)

**Tabel 9 Hasil Uji Hipotesis Parsial Kepemimpinan JKW**

Variabel	Return Tinggi SBY		Return Rendah SBY	
	Prob.	Keterangan	Prob.	Keterangan
Indeks Global	0.0000 < 0,05	Berpengaruh	0,0000 < 0,05	Berpengaruh
Makroekonomi	0.8908 > 0,05	Tidak Berpengaruh	0,0020 < 0,05	Tidak Berpengaruh
Harga Minyak Dunia	0.0588 > 0,05	Tidak Berpengaruh	0,0977 > 0,05	Tidak Berpengaruh
Indeks China	0.0704 > 0,05	Tidak Berpengaruh	0,0129 < 0,05	Berpengaruh
Indeks Arabian	0.9328 > 0,05	Tidak Berpengaruh	0,0001 < 0,05	Berpengaruh
Sumber Daya Saing	0.9590 > 0,05	Tidak Berpengaruh	0,0016 < 0,05	Berpengaruh

Sumber : data diolah (2022)

### Uji Hipotesis Simultan

Hasil perhitungan uji hipotesis parsial pada return tinggi dan rendah kepemimpinan SBY & JKW yang ditunjukkan pada Tabel 10.

**Tabel 10. Hasil Uji Simultan**

Kelompok	Prob(F-statistic)	Keterangan
Return Tinggi SBY	0,000000 < 0,05	Berpengaruh Signifikan
Return Rendah SBY	0,000098 < 0,05	Berpengaruh Signifikan

Return Tinggi JKW	0,000000 < 0,05	Berpengaruh Signifikan
Return Rendah JKW	0,000000 < 0,05	Berpengaruh Signifikan

Sumber : data diolah (2022)

### Uji Beda Pengaruh Regresi Teknik Variable Dummy

Perbedaan pengaruh variabel bebas terhadap return saham pada kedua kelompok perbandingan dapat dilihat pada hasil output masing-masing variabel dan nilai signifikansi variabel perbandingan. Gambar 3 menunjukkan matriks antara masing-masing perbandingan kelompok return dari masing-masing masa kepemimpinan.



**Gambar 3. Matriks Perbandingan Kelompok**

Untuk dapat mengetahui adanya perbedaan pengaruh variabel bebas terhadap return saham pada kedua kelompok yang dibandingkan, dapat dilihat pada hasil output beta dari setiap variabel serta nilai signifikansi dari variabel perbandingan. Berikut hasil pengujian dari model uji beda regresi dengan menggunakan teknik variabel dummy dari masing-masing kelompok perbandingan yaitu return tinggi dengan return rendah SBY dan return tinggi dengan return rendah JKW yang ditunjukkan pada Tabel 11 dan return tinggi SBY dengan return rendah JKW dan return rendah SBY dengan return rendah JKW pada Tabel 12.

**Tabel 11 : Hasil Uji Beda Pengaruh Kelompok Return Tinggi Dengan Return Rendah SBY dan JKW**

Faktor	Return Tinggi dengan Return Rendah SBY		Return Tinggi dengan Return Rendah JKW	
	Prob	Keterangan	Prob	Keterangan
Indeks Global	0,000092 < 0,05	Tidak Terdapat Perbedaan	0,256951 > 0,05	Terdapat Perbedaan
Makroekonomi	0,301459 > 0,05	Terdapat Perbedaan	0,037062 < 0,05	Tidak Terdapat Perbedaan
Harga Minyak Dunia	0,909221 > 0,05	Terdapat Perbedaan	0,702777 > 0,05	Terdapat Perbedaan
Indeks China	0,107519 > 0,05	Terdapat Perbedaan	0,847996 > 0,05	Terdapat Perbedaan
Indeks Arabian	0,528038 > 0,05	Terdapat Perbedaan	0,014474 < 0,05	Tidak Terdapat Perbedaan
Sumber Daya Saing	0,151921 > 0,05	Terdapat Perbedaan	0,039926 < 0,05	Tidak Terdapat Perbedaan

Sumber : data diolah (2022)

**Tabel 12 : Uji Beda Pengaruh Kelompok Return Tinggi Dengan Return Rendah SBY Dan Return Tinggi Dengan Return Rendah JKW**

Faktor	Return Tinggi SBY dengan JKW		Return Rendah SBY dengan JKW	
	Nilai Sig.	Keterangan	Nilai Sig.	Keterangan
Indeks Global	0,000015 < 0,05	Tidak Terdapat Perbedaan	0,904206 > 0,05	Tidak Terdapat Perbedaan
Makroekonomi	0,448395 > 0,05	Terdapat Perbedaan	0,003266 < 0,05	Terdapat Perbedaan
Harga Minyak Dunia	0,569710 > 0,05	Terdapat Perbedaan	0,741701 > 0,05	Tidak Terdapat Perbedaan
Indeks China	0,375566 > 0,05	Terdapat Perbedaan	0,925793 > 0,05	Tidak Terdapat Perbedaan
Indeks Arabian	0,383744 > 0,05	Terdapat Perbedaan	0,110191 < 0,05	Terdapat Perbedaan
Sumber Daya Saing	0,327550 > 0,05	Terdapat Perbedaan	0,021996 < 0,05	Terdapat Perbedaan

Sumber : data diolah (2022)

Dari hasil pengolahan data, maka dapat menjawab hipotesis pada penelitian ini. Hipotesis satu menunjukkan hasil secara parsial pada kelompok return tinggi SBY bahwa makroekonomi, makroekonomi, indeks arabian dan sumber daya saing berpengaruh terhadap return tinggi saham sektor perindustrian, sedangkan harga minyak dunia dan indeks China tidak berpengaruh terhadap return tinggi saham sektor perindustrian. Pada kelompok return rendah SBY menunjukkan hasil indeks Global, indeks China dan indeks Arabian berpengaruh terhadap return rendah sektor perindustrian, sedangkan makroekonomi, harga minyak dunia dan sumber daya saing tidak berpengaruh terhadap return rendah.

Hipotesis 2 menunjukkan hasil secara parsial pada kelompok return tinggi JKW bahwa hanya indeks Global saja yang berpengaruh terhadap return tinggi JKW, sedangkan makroekonomi, harga minyak dunia, indeks China, indeks Arabian dan sumber daya saing tidak berpengaruh terhadap return tinggi JKW. Hasil pada kelompok return rendah menunjukkan hasil indeks Global, indeks China, indeks Arabian dan sumber daya saing berpengaruh terhadap return rendah JKW, sedangkan makroekonomi dan harga minyak dunia tidak berpengaruh terhadap return rendah JKW.

Hipotesis 3 menunjukkan hasil uji beda pengaruh pada masing-masing kepemimpinan SBY dan JKW. Perbedaan pengaruh kelompok return tinggi dan return rendah SBY hanya indeks Global yang tidak memiliki perbedaan pengaruh, sedangkan untuk kelompok return tinggi dan return rendah JKW makroekonomi, indeks Arabian dan sumber daya saing tidak memiliki perbedaan dalam mempengaruhi return perindustrian. Perbedaan pengaruh kelompok return tinggi SBY dengan return tinggi JKW menunjukkan hasil indeks Global yang tidak memiliki pengaruh dalam mempengaruhi return tinggi perindustrian. Sedangkan, kelompok return rendah SBY dengan return rendah SBY hanya makroekonomi dan sumber daya saing yang memiliki perbedaan pengaruh dalam mempengaruhi return rendah perindustrian.

## **SIMPULAN**

Pada kelompok return tinggi SBY secara parsial indeks Global, makroekonomi, indeks Arabian dan sumber daya saing berpengaruh positif terhadap return tinggi saham sektor perindustrian pada periode kepemimpinan SBY, sedangkan harga minyak dunia dan indeks China tidak berpengaruh signifikan terhadap return tinggi saham sektor perindustrian pada periode kepemimpinan SBY. Sedangkan pada kelompok return rendah SBY secara parsial indeks Global dan Indeks Arabian berpengaruh positif terhadap return rendah saham sektor perindustrian pada periode kepemimpinan SBY, sedangkan makroekonomi, harga minyak dunia, indeks China dan sumber daya saing tidak berpengaruh signifikan terhadap return rendah saham sektor perindustrian pada periode kepemimpinan SBY.

Pada kelompok return tinggi JKW secara parsial hanya indeks Global berpengaruh positif terhadap return tinggi saham sektor perindustrian pada periode kepemimpinan JKW, sedangkan makroekonomi, harga minyak dunia, indeks China, indeks Arabian dan sumber daya saing tidak berpengaruh signifikan terhadap return tinggi saham sektor perindustrian pada periode kepemimpinan JKW. Sedangkan pada kelompok return rendah JKW secara parsial indeks Global, indeks China, Indeks Arabian dan sumber daya saing berpengaruh positif terhadap return rendah saham sektor perindustrian pada periode kepemimpinan JKW, sedangkan makroekonomi dan harga minyak dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap return rendah saham sektor perindustrian pada periode kepemimpinan JKW.

Secara simultan indeks global, makroekonomi, harga minyak dunia, indeks China, indeks Arabian dan sumber daya saing berpengaruh terhadap return saham sektor perindustrian pada periode kepemimpinan SBY dan kepemimpinan JKW.

Pada kelompok return saham periode kepemimpinan SBY indeks Global tidak terdapat perbedaan pengaruh kelompok return tinggi dan return rendah SBY sedangkan makroekonomi, harga minyak dunia, indeks China, indeks Arabian dan sumber daya saing terdapat perbedaan pengaruh pada return tinggi dengan return rendah SBY. Pada kelompok return saham periode kepemimpinan JKW makroekonomi, indeks Arabian dan sumber daya saing tidak terdapat perbedaan pengaruh kelompok return tinggi dan return rendah JKW sedangkan indeks Global, harga minyak dunia dan indeks China terdapat perbedaan pengaruh pada return tinggi dengan return rendah JKW.

Perbandingan pada kelompok return tinggi SBY dengan JKW menunjukkan bahwa indeks global terdapat perbedaan pengaruh pada return tinggi SBY dan JKW sedangkan makroekonomi, harga minyak dunia, indeks China, indeks Arabian dan sumber daya saing tidak terdapat perbedaan pengaruh pada return tinggi SBY dan JKW. Sedangkan perbandingan pada kelompok return rendah SBY dengan JKW menunjukkan bahwa makroekonomi dan sumber daya saing terdapat perbedaan pengaruh pada return rendah SBY dan JKW sedangkan indeks Global, harga minyak dunia, indeks China dan indeks Arabian tidak terdapat perbedaan pengaruh pada return rendah SBY dan JKW

## DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, F. N., & Nurhadi. (2019). Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA), Indeks Shanghai Stock Exchange (SSE), Kurs USD/IDR Dan BI Rate Berpengaruh Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2018. *Jurnal Bisnis Indonesia*, 10(1), 57–69.
- Bursa Efek Indonesia. (2021). Panduan IDX Industrial Classification. *Indonesia Stock Exchange*, 1(Januari), 1–35.
- Fahmi, I. (2018). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori Dan Soal* (M. A. Djailil (Ed.)). Alfabeta.
- Faridatun, A., & Senjiati, I. H. (2017). Pengaruh Indeks Harga Saham Internasional Terhadap Harga Saham Di Jakarta Islamic Index (JII). *Prosiding Hukum Ekonomi Syariah, Prodi Hukum Ekonomi Syariah, Fakultas Syariah, Universitas Islam Bandung*, 536–543.
- Gujarati, D. N. (2015). *BASIC ECONOMETRICA* (4th Ed.). The Mcgraw-Hill Companies, Inc.
- Harsono, N. D. (2022). Analisis Pengaruh Debt To Equity Ratio, Earning Per Share, Price To Book Value, Dan Harga Nikel Dunia Terhadap Harga Saham Pt. Aneka Tambang Tbk. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 10(2).
- Herlianto, D. (2013). *Manajemen Investasi*. Gosyen Publishing.
- Horne, J. C. V. Dan J. M. W. J. (2012). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (Edisi 13)* (13th Ed.). Salemba Empat.
- Mamahit, R. R., Tumbel, T. M., & Mangindaan, J. V. (2019). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Pada Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 8(2), 75. <https://doi.org/10.35797/Jab.8.2.2019.23565.75-82>
- Nurhasanah, S., Puri, P. A., & Wilis, R. A. (2021). Pengaruh Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Tingkat Inflasi, Kurs Rupiah, Indeks Dow Jones Dan Indeks Shanghai Composite Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal Ilmiah Mea (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(3), 2935–2949. <https://doi.org/10.31955/Mea.Vol5.Iss3.Pp2935-2949>
- Ross, S. A. (1976). The Arbitrage Theory Of Capital Asset Pricing. *Journal Of Economic Theory*, 13(3), 341–360. [https://doi.org/10.1016/0022-0531\(76\)90046-6](https://doi.org/10.1016/0022-0531(76)90046-6)
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif* (Setiyawami (Ed.); Cetakan Ke). Alfabeta.
- Wicaksono, I. S., & Yasa, G. W. (2017). Pengaruh Fed Rate, Indeks Dow Jones, Nikkei 225, Hang Seng Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *E-Jurnal Akuntansi*, 18(1), 358–385.