

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Gambaran Obyek Penelitian

a. MSCI (*Morgan Stanley Capital International*)

MSCI yang merupakan singkatan dari *Morgan Stanley Capital International* adalah sebuah indeks yang mencakup susunan komposisi saham-saham yang dibuat oleh Morgan Stanley¹ untuk mengukur performa pasar pada sektor tertentu. *Morgan Stanley Capital International* merupakan indeks pasar global pertama yang didirikan pada tahun 1968. Setelahnya, MSCI membentuk lebih banyak lagi indeks dibawah naungannya, yang mana tercatat lebih dari 160.000 indeks dibentuk. Indeks yang diciptakan MSCI ini seringkali mempengaruhi pergerakan bursa Asia hingga Indonesia antara lain MSCI *The Emerging Markets Index* dan MSCI Indonesia Index.

MSCI *The Emerging Markets Index* adalah salah satu anak cabang MSCI yang dibentuk untuk mengukur kinerja pasar di wilayah negara *emerging markets*.² Negara-negara yang masuk dalam indeks ini adalah Argentina, Kolombia, Brasil, Republik Ceko, Cile, Hongaria, Mesir, India, Pakistan, Yordania, Israel, Maroko, Meksiko, Indonesia, Malaysia, Filipina, Thailand, Peru, Polandia, Turki, Taiwan, Korea, Afrika Selatan, Rusia, Cina, dan Venezuela.³ Sedangkan MSCI Indonesia Index adalah salah satu anak cabang MSCI yang di dalamnya berisi portofolio saham-saham di Indonesia untuk mengukur kinerja pasar di wilayah Indonesia. Setiap bulan Mei dan November, MSCI melakukan *rebalancing* untuk MSCI Indonesia Index. *Rebalancing* dapat diartikan sebagai aktivitas merombak isi pada portofolio saham-saham yang menjadi komposisi

¹ RH Liembono, *Analisis Fundamental 2* (Surabaya: Brilliant, 2016), 23.

² Fadjar Sidiq Hidayatullah, Prima Bintang Pamungkas, *The Art of Mr. Market: Mengungkap Keberadaan Bandar di Pasar Modal* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2019), 101.

³ Muhammad Ma'ruf, *INVESTOPEDIA: Cara Mudah Memahami Istilah Investasi* (Jakarta: Hikmah, 2010) 227.

perhitungan indeks. Kategori saham yang akan dimasukkan ke dalam MSCI adalah saham yang bersifat likuid atau saham yang mudah diperdagangkan, ada investor yang aktif, dan tidak ada batasan dari pemilik perusahaan.⁴

Selama 10 terakhir pada tahun 2020, MSCI (*Morgan Stanley Capital International*) mencatat kinerja saham dengan tren yang meningkat, baik secara global maupun pada *emerging economies*. Terlihat per Maret 2020 MSCI World dan MSCI *Emerging* berturut-turut berada di level 1.602 dan 758 kemudian mulai melesat naik masing-masing ke arah level 2.546 dan 1.200 per November 2020.⁵

b. MSCI Indonesia *Small Cap Index*

Indonesia sebagai salah satu negara yang mempunyai daya tarik investasi dunia mulai dilirik oleh Morgan Stanley untuk dijadikan bagian dari indeks ciptaannya yaitu MSCI pada tahun 2001 dengan memasukkan beberapa saham-saham yang ada di Indonesia ke dalam pundi-pundi investasi mereka yang diberi nama MSCI Indonesia Index.⁶ MSCI Indonesia Index dirancang untuk mengukur kinerja pasar dengan segmen kapitalisasi besar dan menengah di wilayah Indonesia. Dengan 22 konstituen, indeks ini mencakup sekitar 85% dari keseluruhan ekuitas Indonesia.⁷ MSCI Indonesia Index terbagi menjadi 2 produk berdasarkan tingkat kapitalisasinya, antara lain MSCI Indonesia *Large Cap Index* dan MSCI Indonesia *Small Cap Index*.⁸ MSCI *Large Cap Index* dirancang khusus untuk mengukur kinerja pasar di Indonesia dengan segmen kapitalisasi besar, sedangkan MSCI Indonesia *Small Cap Index*

⁴ Fadjar Sidiq Hidayatullah, Prima Bintang Pamungkas, *The Art of Mr. Market: Mengungkap Keberadaan Bandar di Pasar Modal*, 101.

⁵ Dias Satria, Raden Arief Setyawan, *Data Analitik: Perspektif Bsinis dan Ekonomi* (Malang: UB Press, 2022), 183.

⁶ Bambang Mulyadi, *Rules of Investment* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2016), 105.

⁷ <https://www.msci.com> yang diakses pada tanggal 27 Juli 2023, pukul 11:00 WIB.

⁸ Bambang Mulyadi, *Rules of Investment*, 106.

dirancang khusus untuk mengukur kinerja pasar di Indonesia dengan segmen kapitalisasi kecil.⁹

Gambar 4.1. Kinerja Indeks Kumulatif MSCI Indonesia *Small Cap Index*, MSCI *Emerging Markets*, dan MSCI ACWI (per Feb 2008 – Feb 2023)



Sumber: msci.com

Tabel 4.1. Data Kinerja Tahunan (*Annual Performance*) MSCI Indonesia *Small Cap Index* per Tahun 2009 – Tahun 2022

Tahun	MSCI Indonesia <i>Small Cap Index</i>
2022	-15.77
2021	1.19
2020	-9.39
2019	-8.37
2018	-17,20
2017	-10.16
2016	22.01
2015	-32.90
2014	15.46
2013	-28.46
2012	1.97
2011	-5.22
2010	56.37
2009	106.34

Sumber: msci.com

⁹ <https://www.msci.com> yang diakses pada tanggal 27 Juli 2023, pukul 11:00 WIB.

2. Analisis Data

a. Uji Asumsi Klasik

1) Statistik Deskriptif

Data yang dianalisis dalam penelitian ini adalah saham syariah yang terdaftar di MSCI Indonesia *Small Cap Index* yang *rebalancing* per November 2021. Sebenarnya saham yang tergolong MSCI Indonesia *Small Cap Index* terdapat sembilan emiten, namun dari kesembilan saham tersebut terdapat lima saham yang memenuhi kriteria untuk dijadikan objek penelitian yaitu saham yang tergolong sebagai saham syariah, tercatat sebagai saham dengan pertumbuhan harga hingga mencapai dua digit dibandingkan dengan saham-saham lainnya, dan saham yang justru mengalami penurunan harga pada saat saham lain mengalami pertumbuhan harga sejak *rebalancing*.

Saham-saham yang terpilih tersebut akan dilihat dan diamati berdasarkan harga *closing* per akhir tahunnya selama periode penelitian, yaitu enam tahun terakhir yang dimulai pada tahun 2017 sampai dengan tahun 2022. Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini adalah DER (*Debt to Equity Ratio*), ROA (*Return On Asset*), ROE (*Return On Equity*), PER (*Price Earning Ratio*), aspek teknikal dengan menggunakan MACD (*Moving Average Convergence Divergence*), serta makro ekonomi yaitu inflasi, kurs mata uang, dan perdagangan internasional (ekspor dan impor). Data rasio DER (*Debt to Equity Ratio*), ROA (*Return On Asset*), ROE (*Return On Equity*), PER (*Price Earning Ratio*) per tahun diperoleh dari website resmi BEI (Bursa Efek Indonesia). Adapun charts MACD (*Moving Average Convergence Divergence*) guna menganalisis aspek teknikal diperoleh dari website Investing.com. Sedangkan data rasio makro ekonomi yang mencakup inflasi, kurs mata uang, dan perdagangan internasional (ekspor dan impor) diperoleh dari website BI (Bank Indonesia) dengan didukung oleh data yang ada di website BPS (Badan Pusat Statistik).

Di bawah adalah data hasil uji statistik deskriptif dari masing-masing variabel berjenis rasio guna memberikan gambaran mengenai data yang ada dalam penelitian ini.

Tabel 4.2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	30	,00	3,18	,8020	,98936
ROA	30	-4,30	22,36	5,6843	7,04513
ROE	30	-11,93	38,11	8,8023	11,35920
PER	30	-341,43	413,15	45,3437	130,33777
Inflasi	30	1,68	5,51	3,0867	1,29600
Kurs	30	13,55	15,59	14,3183	,65040
Ekspor	30	-6,85	41,92	13,5533	17,09839
Impor	30	-17,34	38,58	11,4833	19,38364
MACD	30	,00	1,00	,4667	,50742
HS	30	,00	9,58	2,9427	3,02742
Valid N (listwise)	30				

Sumber: Hasil Olah Data

Pada tabel statistik deskriptif berisi mengenai jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Dari hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.2 diketahui jumlah banyaknya sampel yang digunakan dalam penelitian ini yang ditunjukkan dengan nilai N sebanyak 30 sampel, yang merupakan gabungan data selama periode penelitian yaitu enam tahun terakhir yang dimulai pada tahun 2017 sampai dengan tahun 2022. Data-data yang digunakan tersebut mencakup data saham syariah yang *rebalancing* di MSCI Indonesia *Small Cap Index* per November 2021.

Berdasarkan tabel 4.2 di atas, menunjukkan bahwa nilai rata-rata untuk variabel DER (*Debt to Equity Ratio*) sebesar 0,8020 dengan nilai minimum sebesar 0,00; nilai maksimum sebesar 3,18; dan nilai standar deviasi sebesar 0,98936. Untuk variabel ROA (*Return On Asset*) menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebesar 5,6843 dengan nilai minimum sebesar -4,30; nilai maksimum sebesar 22,36; dan

nilai standar deviasi sebesar 7,04513. Untuk variabel ROE (*Return On Equity*) menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebesar 8,8023 dengan nilai minimum sebesar -11,93; nilai maksimum sebesar 38,11; dan nilai standar deviasi sebesar 11,35920. Untuk variabel PER (*Price Earning Ratio*) menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebesar 45,3437 dengan nilai minimum sebesar -341,43; nilai maksimum sebesar 413,15; dan nilai standar deviasi sebesar 130,33777. Untuk variabel Inflasi menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebesar 3,0867 dengan nilai minimum sebesar 1,68; nilai maksimum sebesar 5,51; dan nilai standar deviasi sebesar 1,29600. Untuk variabel Kurs menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebesar 14,3183 dengan nilai minimum sebesar 13,55; nilai maksimum sebesar 15,59; dan nilai standar deviasi sebesar 0,65040. Untuk variabel Ekspor menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebesar 13,5533 dengan nilai minimum sebesar -6,85; nilai maksimum sebesar 41,92; dan nilai standar deviasi sebesar 17,09839. Untuk variabel Impor menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebesar 11,4833 dengan nilai minimum sebesar -17,34; nilai maksimum sebesar 38,58; dan nilai standar deviasi sebesar 19,38364. Untuk variabel MACD menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebesar 0,4667, dengan nilai minimum sebesar 0,00; nilai maksimum sebesar 1,00; dan nilai standar deviasi sebesar 0,50742. Untuk variabel HS (Harga Saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*) menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebesar 2,9427 dengan nilai minimum sebesar 0,00; nilai maksimum sebesar 9,58; dan nilai standar deviasi sebesar 3,02742.

2) Uji Normalitas

Untuk mencari tahu apakah nilai residual yang diteliti di dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak, maka dilakukan uji normalitas. Pada penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan menggunakan dua metode yaitu metode uji *One*

Sample Kolmogorov Smirnov dan uji grafik Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual.

(a) Uji One Sample Kolomogorov Smirnov

Hasil uji normalitas menggunakan metode *One Sample Kolmogorov Smirnov* ditunjukkan dengan tabel 4.3 sebagai berikut:

Tabel 4.3. Hasil Uji Normalitas dengan One Sample Kolmogorov Smirnov

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	2,33387362
Most Extreme Differences	Absolute Positive	,140
	Negative	-,114
Kolmogorov-Smirnov Z		,769
Asymp. Sig. (2-tailed)		,596

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

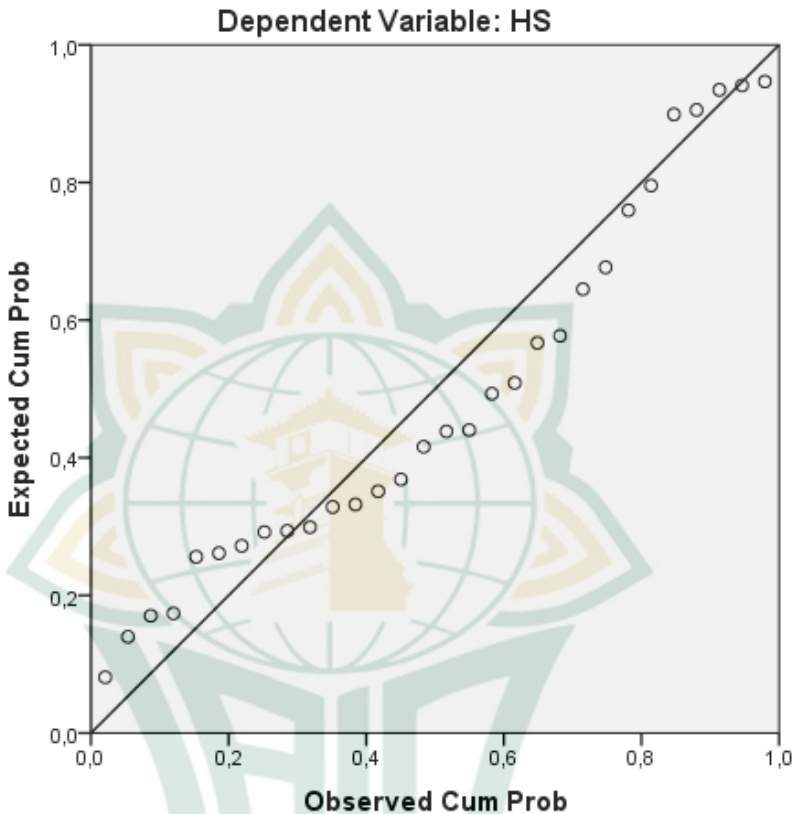
Sumber: Hasil Olah Data

Berdasarkan uji normalitas dengan metode *One Sample Kolmogorov Smirnov* yang ditunjukkan pada tabel 4.3, memperlihatkan bahwa nilai signifikansi $0,596 > 0,05$. Dapat ditarik kesimpulan bahwa data penelitian ini berdistribusi normal.

(b) Metode Grafik Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Hasil uji normalitas menggunakan metode grafik *Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual* ditunjukkan dengan gambar 4.2 sebagai berikut:

Gambar 4.2. Hasil Uji Normalitas dengan Grafik Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Berdasarkan uji normalitas dengan grafik *Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual* yang ditunjukkan dengan gambar 4.2, menampilkan bahwa pola titik-titik tersebut menyebar di sekitar garis dan mengikuti garis diagonal. Dapat diartikan data penelitian ini berdistribusi normal.

3) Uji Multikolinearitas

Untuk mengetahui apakah di dalam model regresi penelitian ini terdapat korelasi antarvariabel independen (multikolinearitas) atau tidak, maka dilakukan uji multikolinearitas yang ditunjukkan dengan tabel 4.4 sebagai berikut:

Tabel 4.4. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
DER	,526	1,901
ROA	,109	9,148
ROE	,115	8,693
PER	,524	1,910
1 Inflasi	,382	2,615
Kurs	,414	2,418
Ekspor	,145	6,880
Impor	,163	6,139
MACD	,721	1,388

a. Dependent Variable: HS

Sumber: Hasil Olah Data

Berdasarkan uji multikolinearitas yang ditunjukkan pada tabel 4.4, memperlihatkan bahwa variabel DER memiliki nilai *Tolerance* 0,526 > 0,10 dan VIF 1,901 < 10; variabel ROA mempunyai nilai *Tolerance* 0,109 > 0,10 dan VIF 9,148 < 10; variabel ROE mempunyai nilai *Tolerance* 0,115 > 0,10 dan VIF 8,693 < 10; variabel PER mempunyai nilai *Tolerance* 0,524 > 0,10 dan VIF 1,910 < 10; variabel Inflasi mempunyai nilai *Tolerance* 0,382 > 0,10 dan VIF 2,615 < 10; variabel Kurs mempunyai nilai *Tolerance* 0,414 > 0,10 dan VIF 2,418 < 10; variabel Ekspor mempunyai nilai *Tolerance* 0,145 > 0,10 dan VIF 6,880 < 10; variabel Impor mempunyai nilai *Tolerance* 0,163 > 0,10 dan VIF 6,139 < 10; dan variabel MACD mempunyai nilai *Tolerance* 0,721 > 0,10 dan VIF 1,338 < 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa antarvariabel pada penelitian ini tidak mengalami korelasi atau multikolinearitas.

4) Uji Heteroskedastisitas

Untuk meneliti ada tidaknya heteroskedastisitas pada model regresi, maka dilakukan uji heteroskedastisitas. Pada penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan dengan

menggunakan dua metode yaitu metode uji Glejser dan melihat pola titik-titik *Scatterplots*.

(a) Uji Glejser

Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan metode uji Glejser ditunjukkan dengan tabel 4.5 sebagai berikut:

Tabel 4.5. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	14,829	6,420		2,310	,032
DER	-,566	,287	-,429	-1,973	,062
ROA	-,059	,088	-,318	-,667	,513
ROE	-,025	,053	-,218	-,469	,644
PER	,000	,002	,024	,109	,914
Inflasi	-,011	,257	-,011	-,045	,965
Kurs	-,832	,492	-,415	-1,690	,107
Ekspor	,031	,032	,410	,990	,334
Impor	,000	,026	-,004	-,011	,991
MACD	-,866	,478	-,337	-1,813	,085

a. Dependent Variable: Abs_RES

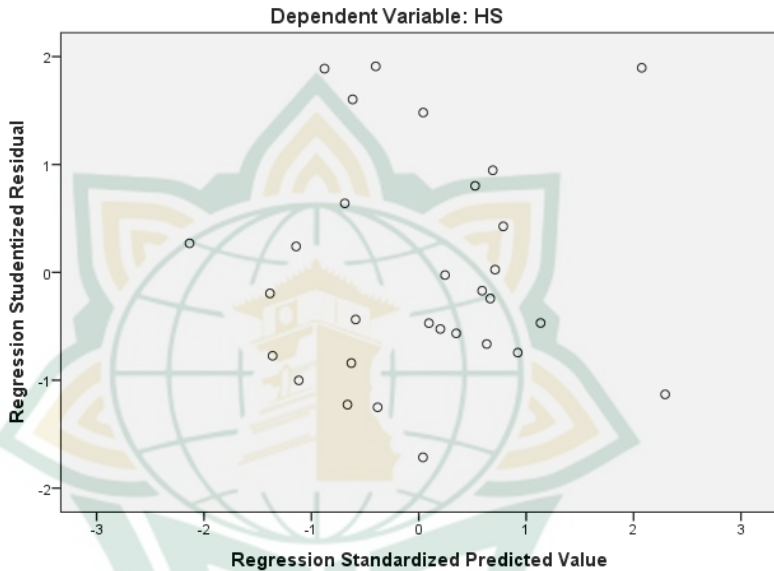
Sumber: Hasil Olah Data

Berdasarkan uji heteroskedastisitas dengan metode Glejser yang ditunjukkan pada tabel 4.5, memperlihatkan bahwa setiap variabel memiliki nilai signifikansi $> 0,05$. Dengan ini, dapat diartikan bahwa penelitian ini tidak mengalami heteroskedastisitas. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi pada variabel DER sebesar $0,062 > 0,05$; variabel ROA sebesar $0,513 > 0,05$; variabel ROE sebesar $0,644 > 0,05$; variabel PER sebesar $0,914 > 0,05$; variabel Inflasi sebesar $0,965 > 0,05$; variabel Kurs sebesar $0,107 > 0,05$; variabel Ekspor sebesar $0,334 > 0,05$; variabel Impor sebesar $0,991 > 0,05$; dan variabel MACD sebesar $0,085 > 0,05$.

(b) **Pola Titik-Titik *Scatterplots*.**

Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan metode grafik *Scatterplots* ditunjukkan dengan gambar 4.3 sebagai berikut:

Gambar 4.3. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Grafik *Scatterplots*



Sumber: Hasil Olah Data

Berdasarkan hasil gambar 4.3, memperlihatkan bahwa titik-titik yang terbentuk menyebar dan tidak membentuk pola tertentu yang teratur. Maka dapat memperkuat kesimpulan bahwa penelitian ini tidak mengalami heteroskedastisitas.

5) Uji Autokorelasi

Untuk mengidentifikasi apakah mengalami korelasi antar residual pada periode t dengan periode sebelumnya ($t-1$) atau tidak, maka dilakukan uji autokorelasi. Pada penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan dengan mengamati nilai Durbin Watson (DW) yang ditunjukkan dengan tabel 4.6 sebagai berikut:

Tabel 4.6. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,957 ^a	,916	,878	,70259	1,895

a. Predictors: (Constant), MACD, Kurs, DER, ROE, PER, Impor, Inflasi, Ekspor, ROA

b. Dependent Variable: HS

Sumber: Hasil Olah Data

Berdasarkan uji autokorelasi yang ditunjukkan oleh tabel 4.6, memperlihatkan bahwa nilai Durbin Watson (DW) dalam penelitian ini sebesar 1,895. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa pada penelitian ini tidak mengalami autokorelasi. Hal ini dibuktikan dengan nilai DW yang berada di antara $-2 < 1,895 < 2$.

b. Regresi Linear Berganda

Regresi linear berganda diperlukan untuk mencari tahu apakah antara variabel independen (DER, ROA, ROE, PER, Inflasi, Kurs, Ekspor, dan Impor) dengan variabel dependen (Harga Saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*) memiliki hubungan positif atau negatif. Selain untuk mencari tahu arah hubungan antar variabel, analisis regresi linear berganda juga digunakan untuk memperkirakan nilai variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Persamaan regresi linear berganda pada penelitian ini dapat dilihat dari tabel 4.7 berikut:

Tabel 4.7. Persamaan Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	8,629	4,070
1 DER	-,505	,182
ROA	-,110	,056
ROE	,019	,034

PER	,009	,001
Inflasi	-,402	,163
Kurs	-,355	,312
Ekspor	,034	,020
Impor	,004	,017
MACD	1,266	,303

a. Dependent Variable: HS

Sumber: Hasil Olah Data

Persamaan Regresi Linear Berganda:

Harga Saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index* =

$$8,629 - 0,505 \text{ DER} - 0,110 \text{ ROA} + 0,019 \text{ ROE} + 0,009 \text{ PER} - 0,402 \text{ Inflasi} - 0,355 \text{ Kurs} + 0,034 \text{ Ekspor} + 0,004 \text{ Impor} + 1,266 \text{ MACD}$$

Berdasarkan persamaan regresi linear berganda di atas, dapat memberikan penjelasan sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta (*constant*) sebesar 8,629; di mana jika variabel independen (DER, ROA, ROE, PER, Inflasi, Kurs, Ekspor, Impor) bernilai 0 atau tetap, maka harga saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index* sebesar 8,629.
- 2) Nilai DER sebesar -0,505; di mana jika DER mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka harga saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index* turun sebesar 0,505.
- 3) Nilai ROA sebesar -0,110; di mana jika ROA mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka harga saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index* turun sebesar 0,110.
- 4) Nilai ROE sebesar 0,019; di mana jika ROE mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka harga saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index* meningkat sebesar 0,019.
- 5) Nilai PER sebesar 0,009; di mana jika PER mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka harga saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index* meningkat sebesar 0,009.

- 6) Nilai Inflasi sebesar $-0,402$; di mana jika Inflasi mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka harga saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index* turun sebesar $0,402$.
- 7) Nilai Kurs sebesar $-0,355$; di mana jika Kurs mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka harga saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index* turun sebesar $0,355$.
- 8) Nilai Ekspor sebesar $0,034$; di mana jika Ekspor mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka harga saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index* meningkat sebesar $0,034$.
- 9) Nilai Impor sebesar $0,004$; di mana jika Impor mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka harga saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index* meningkat sebesar $0,004$.
- 10) Nilai MACD sebesar $1,266$; di mana jika MACD mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka harga saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index* meningkat sebesar $1,266$.

c. Uji Hipotesis

1) Koefisien Determinasi (R)

Koefisien determinasi (R) merupakan nilai tingkat proporsi variasi dari variabel dependen oleh variabel independen. Dapat dikatakan, koefisien determinasi ini untuk mengetahui apakah nantinya variabel independen (DER, ROA, ROE, PER, Inflasi, Kurs, Ekspor, dan Impor) mampu menjelaskan variabel dependen (Harga Saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*) atau tidak. Pada penelitian ini, uji koefisien determinasi menggunakan *R-Squared* yang telah disesuaikan yaitu dengan merujuk pada nilai *Adjusted R Square* yang ditunjukkan pada tabel 4.8 sebagai berikut:

Tabel 4.8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,957 ^a	,916	,878

a. Predictors: (Constant), MACD, Kurs, DER, ROE, PER, Impor, Inflasi, Ekspor, ROA

b. Dependent Variable: HS

Sumber: Hasil Olah Data

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi yang ditunjukkan oleh tabel 4.8, memperlihatkan bahwa nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) dalam penelitian ini sebesar 0,878. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa variabel independen (DER, ROA, ROE, PER, Inflasi, Kurs, Ekspor, dan Impor) mampu menjelaskan variabel dependen (Harga Saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*) sebesar 87,8%. Sedangkan sisanya sebesar 12,2% dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam variabel penelitian ini.

2) Uji Parsial (Uji t)

Setelah melakukan uji koefisien determinasi, langkah berikutnya adalah menghitung koefisien regresi secara parsial (uji t). Uji t ini dilakukan untuk mencari tahu apakah setiap variabel independen (DER, ROA, ROE, PER, Inflasi, Kurs, Ekspor, dan Impor) pada penelitian ini masing-masing berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Harga Saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*) atau tidak. Dalam melakukan uji t dibutuhkan nilai t tabel guna memperoleh kesimpulan. Nilai t tabel pada penelitian diperoleh dengan menggunakan rumus $df (n-k)$, di mana jumlah sampel (n) penelitian ini adalah 30 sedangkan jumlah variabel (k) penelitian ini adalah 10. Maka, nilai t tabel penelitian ini adalah 2,086.

Adapun kriteria penilaian uji t ini apabila nilai t hitung $>$ t tabel, berarti suatu variabel independen secara parsial dianggap dapat berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (H_0 ditolak). Begitu sebaliknya, apabila t hitung \leq t tabel berarti suatu variabel independen secara parsial dianggap tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (H_0 diterima). Hasil pengujian hipotesis menggunakan uji t dalam penelitian ini ditunjukkan pada tabel 4.9 sebagai berikut:

Tabel 4.9. Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	8,629	4,070		2,120	,047
DER	-,505	,182	-,248	-2,775	,012
ROA	-,110	,056	-,386	-1,970	,063
ROE	,019	,034	,106	,556	,584
PER	,009	,001	,584	6,522	,000
Inflasi	-,402	,163	-,259	-2,472	,023
Kurs	-,355	,312	-,115	-1,139	,268
Ekspor	,034	,020	,293	1,723	,100
Impor	,004	,017	,037	,230	,820
MACD	1,266	,303	,319	4,180	,000

a. Dependent Variable: HS

Sumber: Hasil Olah Data

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.9 di atas, dapat memberikan interpretasi sebagai berikut:

- (a) Variabel DER mempunyai nilai t hitung sebesar $-2,775 > t$ tabel 2,086 dengan nilai signifikansi sebesar $0,012 < 0,05$. Dapat diartikan H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian, bisa ditarik kesimpulan bahwa variabel DER memiliki pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap harga saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*.
- (b) Variabel ROA mempunyai nilai t hitung sebesar $-1,970 < t$ tabel 2,086 dengan nilai signifikansi sebesar $0,063 > 0,05$. Dapat diartikan H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian, bisa diambil kesimpulan bahwa variabel ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*.
- (c) Variabel ROE mempunyai nilai t hitung sebesar $0,556 < t$ tabel 2,086 dengan nilai signifikansi sebesar $0,584 > 0,05$. Dapat diartikan H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian, bisa

diambil kesimpulan bahwa variabel ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*.

- (d) Variabel PER mempunyai nilai t hitung sebesar $6,522 > t$ tabel $2,086$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Dapat diartikan H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian, bisa diambil kesimpulan bahwa variabel PER berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*.
- (e) Variabel Inflasi mempunyai nilai t hitung sebesar $-2,472 > t$ tabel $2,086$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,023 < 0,05$. Dapat diartikan H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian, bisa diambil kesimpulan bahwa variabel Inflasi berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap harga saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*.
- (f) Variabel Kurs mempunyai nilai t hitung sebesar $-1,139 < t$ tabel $2,086$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,268 > 0,05$. Dapat diartikan H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian, bisa diambil kesimpulan bahwa variabel Kurs tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*.
- (g) Variabel Ekspor mempunyai nilai t hitung sebesar $1,723 < t$ tabel $2,086$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,100 > 0,05$. Dapat diartikan H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian, bisa diambil kesimpulan bahwa variabel Ekspor tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*.
- (h) Variabel Impor mempunyai nilai t hitung sebesar $-0,230 < t$ tabel $2,086$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,820 > 0,05$. Dapat diartikan H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian, bisa diambil kesimpulan bahwa variabel Impor tidak berpengaruh secara

signifikan terhadap harga saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*.

- (i) Variabel MACD mempunyai nilai t hitung sebesar $4,180 > t$ tabel $2,086$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Dapat diartikan H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian, bisa diambil kesimpulan bahwa variabel MACD berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*.

3) Uji Simultan (Uji F)

Uji F diaplikasikan guna mencari tahu apakah variabel independen (DER, ROA, ROE, PER, Inflasi, Kurs, Ekspor, dan Impor) secara bersamaan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Harga Saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*) atau tidak. Adapun kriteria penilaian uji F ini dikatakan bahwa variabel independen secara simultan dapat memberi pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (H_0 ditolak) jika nilai F hitung $> F$ tabel. Begitu sebaliknya, apabila F hitung $\leq F$ tabel maka dikatakan variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (H_0 diterima). Hasil pengujian hipotesis menggunakan uji F dalam penelitian ini ditunjukkan pada tabel 4.10 sebagai berikut:

Tabel 4.10. Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	107,831	9	11,981	24,272	,000 ^b
1 Residual	9,873	20	,494		
Total	117,703	29			

a. Dependent Variable: HS

b. Predictors: (Constant), MACD, Kurs, DER, ROE, PER, Impor, Inflasi, Ekspor, ROA

Sumber: Hasil Olah Data

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 4.10 di atas, dapat memberikan interpretasi bahwa nilai F hitung sebesar $24,272 > F$ tabel 2,390 dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Dapat diartikan H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian, bisa diambil kesimpulan bahwa variabel independen secara bersamaan (simultan) berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

B. Pembahasan

1. Aspek Fundamental Terhadap Harga Saham yang Terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*

a. *Debt to Equity Ratio (DER)* Terhadap Harga Saham yang Terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan mengacu hasil uji t, memberikan penjelasan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap harga saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*, di mana semakin besar nilai *Debt to Equity Ratio (DER)* maka akan semakin rendah harga sahamnya. Hasil penelitian ini mendukung teori Halim dalam bukunya "*Analisis Investasi*", di mana mengatakan bahwa pergerakan saham pada bursa efek dipengaruhi oleh faktor internal (kinerja perusahaan) dan faktor eksternal (kebijakan pemerintah). Selain itu, hasil penelitian ini juga selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Danika Reka Artha, Noer Azam Achsani, dan Hendro Sasongko (2014) yang sama-sama menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap harga saham. Namun hasil penelitian ini justru bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Christina, Sulastri Halim, Valentina Angrensia, dan Arie Pratina Putri (2021) serta hasil penelitian yang dilakukan oleh Reksi Irpandi dan Agus Prasetyanta (2020), yang mana menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* memberikan pengaruh secara positif terhadap harga saham.

b. *Return On Asset (ROA)* Terhadap Harga Saham yang Terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan mengacu hasil uji t, memberikan penjelasan

bahwa *Return On Asset* (ROA) tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap harga saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*, di mana semakin besar nilai *Return On Asset* (ROA) maka harga saham akan tetap atau konsisten pada harga awal. Hal ini dikarenakan ROA hanya bisa mengukur efektivitas perusahaan dibandingkan dengan keseluruhan operasional perusahaan. Sedangkan investor cenderung melihat indikator laba yang menjadi penentu harga saham melalui indikator keuntungan perlembar saham yang dihasilkan suatu perusahaan, seperti PER. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Danika Reka Artha, Noer Azam Achsani, dan Hendro Sasongko (2014). Namun hasil penelitian ini justru bertentangan dengan teori Halim dalam bukunya "*Analisis Investasi*". Selain itu, hasil penelitian ini juga bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Imam Mahrus Afwan Romadhoni dan Apriliana Susandini (2022), Christina, Sulastri Halim, Valentina Angrensia, dan Arie Pratina Putri (2021), serta hasil penelitian yang dilakukan oleh Reksi Irpandi dan Agus Prasetyanta (2020), yang mana menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) memberikan pengaruh secara positif terhadap harga saham.

c. ***Return On Equity* (ROE) Terhadap Harga Saham yang Terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index***

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan mengacu hasil uji t, memberikan penjelasan bahwa *Return On Equity* (ROE) tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap harga saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*, di mana semakin besar nilai *Return On Equity* (ROE) maka harga saham akan tetap atau konsisten pada harga awal. Hal ini dikarenakan ROE hanya menggambarkan pengembalian atas investasi yang dilakukan pemegang saham biasa, namun tidak menggambarkan prospek perusahaan sehingga investor tidak terlalu merespon dengan besar kecilnya ROE sebagai pertimbangan investasi yang akan dilakukan. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilaksanakan oleh Danika Reka Artha, Noer Azam Achsani, dan Hendro Sasongko (2014). Namun hasil penelitian ini justru bertentangan dengan teori Halim

dalam bukunya “*Analisis Investasi*”. Selain itu, hasil penelitian ini juga bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilaksanakan oleh Imam Mahrus Afwan Romadhoni dan Apriliana Susandini (2022), serta hasil penelitian yang dilakukan oleh Reksi Irpandi dan Agus Prasetyanta (2020), yang mana menyatakan bahwa *Return On Equity* (ROE) memberikan pengaruh secara positif terhadap harga saham.

d. *Price Earning Ratio* (PER) Terhadap Harga Saham yang Terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan mengacu hasil uji t, memberikan penjelasan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*, di mana semakin besar nilai *Price Earning Ratio* (PER) maka harga saham akan semakin meningkat pula. Hasil penelitian ini mendukung teori Halim dalam bukunya “*Analisis Investasi*”. Namun, hasil penelitian ini justru bertolak belakang dan bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Danika Reka Artha, Noer Azam Achsani, dan Hendro Sasongko (2014), yang mana menyatakan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) tidak memberikan pengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

2. Aspek Teknikal (MACD) Terhadap Harga Saham yang Terdaftar MSCI *Small Cap Index*

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan mengacu hasil uji t, memberikan penjelasan bahwa MACD (*Moving Average Convergence Divergence*) memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilaksanakan oleh Danika Reka Artha, Noer Azam Achsani, dan Hendro Sasongko (2014), di mana dalam penelitian menyatakan bahwa tren harga saham berpengaruh signifikan terhadap harga saham dibuktikan melalui pergerakan harga saham pertanian yang mengalami fluktuasi tinggi akibat krisis tahun 2008.

3. Aspek Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham yang Terdaftar MSCI *Small Cap Index*

a. Inflasi Terhadap Harga Saham yang Terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan mengacu hasil uji t, memberikan penjelasan bahwa inflasi memiliki pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap harga saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*, di mana semakin besar nilai inflasi maka harga saham akan semakin rendah. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilaksanakan oleh Danika Reka Artha, Noer Azam Achsani, dan Hendro Sasongko (2014), di mana dalam penelitian inflasi direfleksikan sebagai tingkat suku bunga (*BI Rate*) yang sama-sama memberi pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap harga saham.

b. Kurs Rupiah Terhadap Harga Saham yang Terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan mengacu hasil uji t, memberikan penjelasan bahwa kurs rupiah tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap harga saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*, di mana semakin besar nilai kurs rupiah maka harga saham akan tetap atau konsisten pada harga awal. Hal ini dikarenakan kategori saham dalam penelitian ini bukan pada sektor keuangan, sehingga investor akan condong memperhatikan tren saham yang terjadi dibandingkan pergerakan kurs atau nilai tukar rupiah. Hasil penelitian ini bertolak belakang dan bertentangan dengan hasil penelitian yang dilaksanakan oleh Danika Reka Artha, Noer Azam Achsani, dan Hendro Sasongko (2014), yang mana menyatakan bahwa kurs rupiah memberi pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap harga saham.

c. Ekspor Terhadap Harga Saham yang Terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan mengacu hasil uji t, memberikan penjelasan bahwa ekspor tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap harga saham yang terdaftar MSCI Indonesia

Small Cap Index, di mana semakin besar nilai ekspor maka harga saham akan tetap atau konsisten pada harga awal. Hal ini disebabkan adanya dampak pandemi Covid-19 yang terjadi pada tahun 2020-2021 terhadap regulasi pemerintah untuk me-lockdown semua aktivitas perdagangan internasional (ekspor-impor), sehingga investor hanya mengandalkan angka inflasi yang terjadi. Hal ini juga diperkuat dengan bukti bahwa meskipun nilai ekspor tahun 2020 mengalami penurunan angka mencapai -2,68; rata-rata harga saham masih dalam kondisi yang stagnan dari tahun sebelumnya. Hasil penelitian ini bertolak belakang dan bertentangan dengan hasil penelitian yang dilaksanakan oleh Danika Reka Artha, Noer Azam Achsani, dan Hendro Sasongko (2014), yang mana menyatakan bahwa ekspor yang direfleksikan sebagai perdagangan harga minyak dunia memberikan pengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham.

d. Impor Terhadap Harga Saham yang Terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan mengacu hasil uji t, memberikan penjelasan bahwa impor tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap harga saham yang terdaftar MSCI Indonesia *Small Cap Index*, di mana semakin besar nilai impor maka harga saham akan tetap atau konsisten pada harga awal. Sama halnya seperti ekspor, hal ini disebabkan adanya dampak pandemi Covid-19 yang terjadi pada tahun 2020-2021 terhadap regulasi pemerintah untuk me-lockdown semua aktivitas perdagangan internasional (ekspor-impor), sehingga investor hanya mengandalkan angka inflasi yang terjadi. Hal ini juga diperkuat dengan bukti bahwa meskipun nilai impor tahun 2020 mengalami penurunan angka mencapai -17,34; rata-rata harga saham masih dalam kondisi yang stagnan dari tahun sebelumnya. Hasil penelitian ini bertolak belakang dan bertentangan dengan hasil penelitian yang dilaksanakan oleh Danika Reka Artha, Noer Azam Achsani, dan Hendro Sasongko (2014), yang mana menyatakan bahwa impor yang direfleksikan sebagai perdagangan harga

minyak dunia memberikan pengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham.

