

**PENGARUH KETIDAKPASTIAN HARGA MINYAK DUNIA
TERHADAP *RETURN* SAHAM DI INDONESIA DENGAN
KURS SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING***

SKRIPSI

**ULYA ZHAFIRAH
NIM. 190410148**



**universitas
MALIKUSSALEH**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MALIKUSSALEH
LHOKSEUMAWE
JANUARI, 2024**

**PENGARUH KETIDAKPASTIAN HARGA MINYAK DUNIA TERHADAP
RETURN SAHAM DI INDONESIA DENGAN KURS SEBAGAI
VARIABEL *INTERVENING***

SKRIPSI

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh
gelar Sarjana Manajemen**

**ULYA ZHAFIRAH
NIM. 190410148**



**universitas
MALIKUSSALEH**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MALIKUSSALEH
LHOKSEUMAWE
JANUARI, 2024**



KEMENTERIAN PENDIDIKAN, KEBUDAYAAN,
RISET, DAN TEKNOLOGI
UNIVERSITAS MALIKUSSALEH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
Kampus Bukit Indah Blang Pulo Kec. Muara Satu - Lhokseumawe
Telepon. 0645-44450/08116798545 Faks. 0645-44450
Laman: <http://www.FEB.unimal.ac.id>

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Program Studi : Manajemen

1 Februari 2024

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh:

Nama : Ulya Zhafirah
NIM : 190410148
Judul Skripsi : Pengaruh Ketidakpastian Harga Minyak Dunia Terhadap *Return*
Saham di Indonesia dengan Kurs sebagai Variabel *Intervening*

Telah berhasil dipertahankan dihadapan Komisi Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Manajemen pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Malikussaleh.

Menyetujui

Ketua Jurusan,

Dr. Darmawati, S.E., M.M
NIP. 197010042003122001

Pembimbing,

Wardiah, S.E., M.S.M
NIP. 201301198310272001

Mengetahui
Dekan,



Jullimursyida, S.E., Ak, M.M., Ph.D
NIP. 197607182003122003



KEMENTERIAN PENDIDIKAN, KEBUDAYAAN,
RISET, DAN TEKNOLOGI
UNIVERSITAS MALIKUSSALEH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
Kampus Bukit Indah Blang Pulo Kec. Muara Satu - Lhokseumawe
Telepon. 0645-44450/08116798545 Faks. 0645-44450
Laman: <http://www.FEB.unimal.ac.id>

PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI

Telah diuji pada hari **Jumat** tanggal **Sembilan Belas** bulan **Januari** tahun **Dua Ribu Dua Puluh Empat**, atas Skripsi yang diajukan oleh:

Nama : Ulya Zhafirah
NIM : 190410148
Judul Skripsi : Pengaruh Ketidakpastian Harga Minyak Dunia Terhadap *Return* Saham di Indonesia dengan Kurs sebagai Variabel *Intervening*

Telah berhasil dipertahankan dihadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Manajemen pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Malikussaleh.

KOMISI PENGUJI

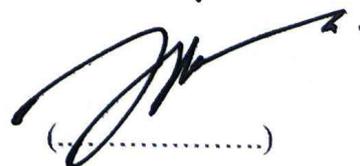
Ketua : Wardhiah, S.E., M.S.M

()

Anggota 1 : Marzuki, S.E. M.Si

()

Anggota 2 : Zulfan, S.Sy., M.Sc

()

PERNYATAAN ORISINALITAS

Skripsi ini adalah hasil karya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar. Saya juga bersedia dicabut gelas sarjana bila ditemukan pemalsuan dalam skripsi ini.

Lhokseumawe, 1 Februari 2024



Ulya Zhafirah
Ulya Zhafirah
NIM: 190410148

**PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
SKRIPSI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai civitas akademik Universitas Malikussaleh, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ulya Zhafirah
NIM : 190410148
Program Studi: Manajemen
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Malikussaleh **Hak Bebas Royalti Non eksklusif** (*Non-Exclusive Royalty-Free Right*) atas Karya ilmiah saya yang berjudul:

**PENGARUH KETIDAKPASTIAN HARGA MINYAK DUNIA TERHADAP
RETURN SAHAM DI INDONESIA DENGAN KURS SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING**

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Non Eksklusif ini Program Studi Ekonomi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Malikussaleh berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan skripsi saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Lhokseumawe
Pada tanggal : 1 Februari 2024

Yang menyatakan,

(Ulya Zhafirah)

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Allah SWT, karena atas berkat dan rahmat-Nya, saya dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Manajemen pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Malikussaleh. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Ir. Herman Fithra, ST., MT., IPM, ASEAN Eng, selaku Rektor Universitas Malikussaleh.
2. Jullimursyida, S.E., Ak., M.M., Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Malikussaleh.
3. Dr. Darmawati, S.E., M.S.M, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Malikussaleh.
4. Dr. Adnan, SE., M.S., selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Malikussaleh.
5. Dr. Rico Nur Ilham, S.E., M.M, selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Malikussaleh.
6. Nurlela, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan bimbingan serta arahan selama masa perkuliahan.
7. Wardhiah, SE., M.S.M., selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu dan tenaga serta memberikan arahan dan masukan dalam penyusunan skripsi ini.
8. Marzuki, S.E, M.Si, selaku Dosen Penguji pertama yang telah meluangkan waktu dan tenaga serta memberikan arahan dan saran dalam penulisan skripsi ini.
9. Zulfan, S.Sy, M.Sc, selaku Dosen Penguji kedua yang telah meluangkan waktu dan tenaga serta memberikan arahan dan saran dalam penulisan skripsi ini.

10. Orang tua dan keluarga yang telah memberikan bantuan dukungan materil dan moral; serta
11. Sahabat-sahabat angkatan 2019 yang telah banyak membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Akhir kata, penulis berharap Allah SWT berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu penulis. Semoga skripsi ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan terutama bidang Manajemen.

Lhokseumawe, 19 Januari 2024
Penulis

Ulya Zhafirah

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

*“Berbuat baiklah. Sungguh, Allah menyukai orang-orang yang berbuat baik”
(Q.S Al-Baqarah 195)*

“It doesn’t matter how slow you go, as long as you don’t stop”

PERSEMBAHAN

Alhamdulillah, Puji syukur kepada Allah S.W.T atas karunia-Nya sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.

Karya sederhana ini ku persembahkan untuk:

1. Terkhusus untuk ibuku Nurhadijah dan ayahku Saiful, yang tak henti-hentinya telah memberikan dukungan, doa dan kasih sayang yang tak mungkin bisa ku balas dengan apapun, serta kakaku Sophia Mahdalena dan adikku Alike Naila yang senantiasa mendukungku, menemani, dan memberi semangat selalu
2. Dosen Pembimbing Skripsi saya Ibu Wardhiah, S.E., M.S.M yang telah membimbing saya dan mengarahkan saya sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
3. Teman seperjuanganku Manajemen angkatan 2019 yang banyak memberikan dukungan dalam masa-masa sulit dan senang perkuliahan
4. Terakhir untuk diriku sendiri, terimakasih karena percaya pada diri sendiri, terimakasih telah bertahan, terimakasih telah terus berjuang selama ini dan semoga kedepannya apa yang diharapkan berjalan lancar, selalu bertemu orang baik dan tercapai segala impian. Aamiin.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS.....	iv
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	v
KATA PENGANTAR	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
ABSTRAK	xiv
ABSTRACT	xv
BAB 1 PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	9
BAB 2 KAJIAN KEPUSTAKAAN.....	10
2.1 Landasan Teori.....	10
2.1.1 Teori Pasar Efisien (<i>Effecient Market Theory</i>).....	10
2.1.2 Pasar Modal	12
2.1.3 Saham	14
2.1.4 <i>Return</i> Saham	16
2.1.5 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Return</i> Saham	18
2.1.6 Ketidakpastian Harga Minyak Dunia	19
2.1.7 Kurs	21
2.1.8 Indeks Saham.....	23
2.1.9 Variabel <i>Intervening</i>	24
2.2 Penelitian Terdahulu	24
2.3 Kerangka Konseptual	33
2.4 Hipotesis.....	34
BAB 3 METODE PENELITIAN	36
3.1 Lokasi dan Obek Penelitian	36
3.2 Populasi dan Sampel	36
3.2.1 Populasi	36
3.2.2 Sampel	36
3.3 Jenis dan Sumber Data	37
3.4 Teknik pengumpulan Data	38
3.5 Definisi Operasional.....	38

3.6 Uji Asumsi Klasik	39
3.6.1 Uji Normalitas	39
3.6.2 Uji Heteroskedestisitas	40
3.6.3 Uji Autokolerasi	41
3.6.4 Uji Multikolieniritas	42
3.7 Teknik Analisis Data.....	42
3.7.1 Analisis Jalur	42
3.7.2 Pengujian Hipotesis	45
BAB 4 HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	48
4.1 Hasil Penelitian	48
4.1.1 Gambaran Umum Lokasi Penelitian.....	48
4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	49
4.1.3 Uji Asumsi Klasik	50
4.1.4 Analisis Jalur	57
4.1.5 Uji Hipotesis	61
4.2 Pembahasan.....	65
4.2.1 Pengaruh OVX terhadap Kurs	65
4.2.2 Pengaruh OVX terhadap <i>return</i> saham.....	65
4.2.3 Pengaruh kurs terhadap <i>return</i> saham	66
4.2.4 Pengaruh OVX terhadap <i>return</i> saham dengan kurs sebagai variabel <i>intervening</i>	67
BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN	68
5.1 Kesimpulan	68
5.2 Saran.....	68
DAFTAR REFERENSI	70
LAMPIRAN.....	74

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Penelitian terdahulu	30
Tabel 3.1	Operasional Definisi	39
Tabel 4.1	Uji Statistik Deskriptif	50
Tabel 4.2	Hasil Uji Heteroskedastisitas	53
Tabel 4.3	Hasil Uji Heteroskedastisitas Dengan Uji Glejser Sub Struktur 2...	54
Tabel 4.3	Hasil Uji Heteroskedastisitas Dengan Breusch-Pagan-Godfrey sub struktur 2	55
Tabel 4.5	Hasil Uji Autokolerasi sub struktur 1	55
Tabel 4.6	Hasil Uji Autokolerasi sub struktur 2	56
Tabel 4.7	Hasil Uji Multikolinier sub struktur 2.....	56
Tabel 4.8	Hasil Analisis Jalur Model Regresi Sub Struktur 1	58
Tabel 4.9	Hasil Analisis Jalur Model Regresi Sub Struktur 2	60
Tabel 4.10	Hasil Uji t Sub Struktur 1	62
Tabel 4.11	Hasil Uji t Sub Struktur 2	62
Tabel 4.12	Koefisien Determinasi Sub struktur 1	63
Tabel 4.13	Koefisien Determinasi Sub struktur.....	64
Tabel 4.14	Koefisien Determinasi Sub struktur.....	64

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Harga Minyak WTI	2
Gambar 1.2	Grafik OVX dan Return Saham	4
Gambar 2.1	Kerangka konseptual	34
Gambar 3.1	Sub struktur 1 dan sub struktur 2.....	43
Gambar 4.1	Histogram Normality Test Sub struktur 1	51
Gambar 4.3	Histogram Normality Test Sub struktur 2	52
Gambar 4.4	Model Sub Struktur 1	57
Gambar 4.5	Hasil Empiris Sub Struktur 1.....	58
Gambar 4.6	Model Sub Struktur 2	59
Gambar 4.7	Hasil Empiris Sub Struktur 2.....	61

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Indeks terdaftar di BEI	74
Lampiran 2	Tabulasi data penelitian	78
Lampiran 3	Uji Statistik Deskriptif	79
Lampiran 4	Hasil Uji Normalitas	80
Lampiran 5	Uji Heteroskedastisitas	81
Lampiran 6	Uji Autokolerasi	83
Lampiran 7	Uji Autokolerasi	84
Lampiran 8	Hasil regresi analisis jalur	85
Lampiran 8	Hasil Uji Sobel	86

ABSTRAK

Nama : Ulya Zhafirah
Jurusan : Manajemen
Judul : Pengaruh Ketidakpastian Harga Minyak Dunia Terhadap Return Saham di Indonesia dengan Kurs sebagai Variabel Intervening

Ketidakpastian harga minyak dapat mempengaruhi performa ekonomi nasional Indonesia karena impor minyak yang tinggi. Ketidakpastian harga minyak juga dapat menciptakan sentimen negatif di pasar saham. Investor mungkin menjadi lebih hati-hati dan cenderung menjauh dari aset berisiko, termasuk saham di IHSG. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ketidakpastian harga minyak dunia terhadap return saham di Indonesia dan juga pengaruh kurs sebagai variabel intervening. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan Metode analisis data menggunakan analisis jalur dengan bantuan program Eviews versi 12. Penelitian ini menggunakan data runtun waktu meliputi OVX, kurs dan indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode tahun 2020 sampai tahun 2022. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh indeks yang terdaftar pada Bursa Efek di Indonesia. Sampel yang digunakan IHSG karena dapat mewakili seluruh saham terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2020-2022. Penelitian ini menggunakan OVX sebagai ukuran dalam mencerminkan ketidakpastian harga minyak dunia. Hasil penelitian ini menunjukkan OVX memiliki pengaruh positif terhadap kurs dan memiliki pengaruh negatif terhadap return saham, sedangkan kurs berpengaruh negatif terhadap return saham serta dapat memediasi OVX dalam mempengaruhi return saham. Jika OVX meningkat, menunjukkan tingkat volatilitas yang tinggi, kurs dapat melemah sebagai respons terhadap ketidakpastian. Kemudian, melemahnya kurs dapat membawa dampak negatif pada *return* saham di Indonesia.

Kata Kunci : *Oil Volatility Index*, kurs, *return* Saham

ABSTRACT

*Name : Ulya Zhafirah
Study Program : Management
Title : The Effect Of Uncertainty In World Oil Prices On Stock Returns With Exchange Rates As An Intervening Variable*

Oil price uncertainty can affect Indonesia's national economic performance due to high oil imports. Oil price uncertainty can also create negative sentiment in the stock market. Investors may become more cautious and tend to stay away from risky assets, including stocks in JCI. This study aims to determine the effect of uncertainty in world oil prices on stock returns in Indonesia and also the effect of exchange rates as an intervening variable. This research uses a quantitative approach and the data analysis method uses path analysis with the help of the Eviews version 12 program. This study uses time series data including OVX, exchange rates and the Composite Stock Price index (JCI) for the period 2020 to 2022. The population in this study are all indices listed on the Stock Exchange in Indonesia. The sample used JCI because it can represent all stocks listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the 2020-2022 period. This study uses OVX as a measure to reflect the uncertainty of world oil prices. The results of this study show that OVX has a positive effect on the exchange rate and has a negative effect on stock returns, while the exchange rate has a negative effect on stock returns and can mediate OVX in influencing stock returns. If OVX increases, indicating a high level of volatility, the exchange rate may weaken in response to uncertainty. Then, a weakening exchange rate can have a negative impact on stock returns in Indonesia.

Keywords : *Oil Volatility Index, exchange rates, stock returns*

BAB 1

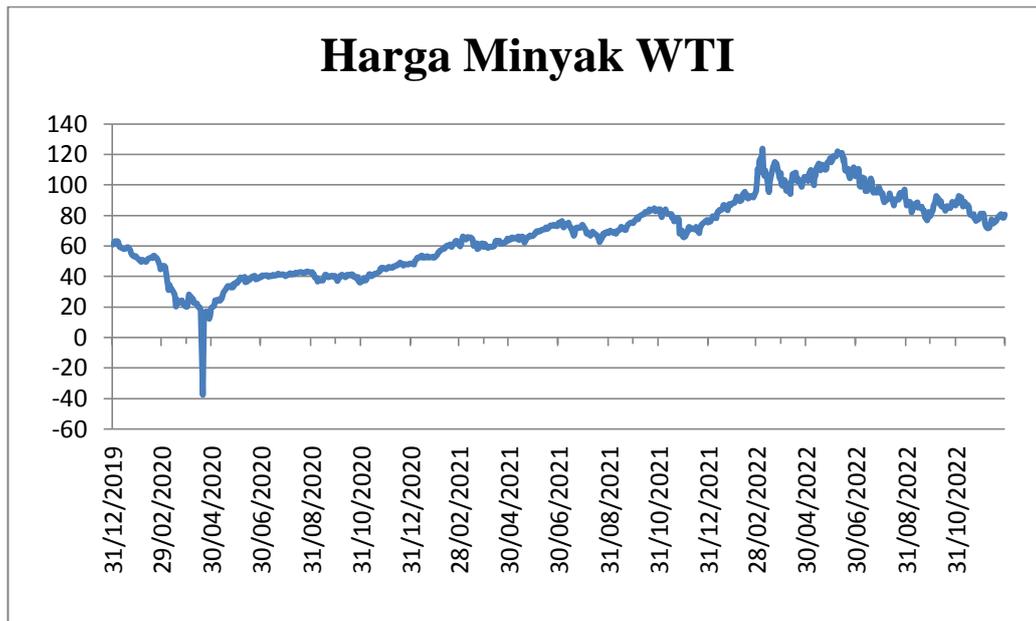
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dewasa ini suatu negara sering dikaitkan dengan keberadaan atau ketersediaan minyak mentah, yang merupakan salah satu input utama dalam proses produksi. Ketersediaan minyak mentah untuk mendukung pertumbuhan dan aktivitas ekonomi telah menjadi isu penting yang diperdebatkan selama dekade terakhir. Permintaan minyak mentah sangat mempengaruhi kegiatan perekonomian, baik dalam skala mikro maupun makro. Aktivitas perekonomian yang didukung dengan input yang baik menghasilkan pertumbuhan ekonomi yang relatif lebih baik.

Minyak dipergunakan baik menjadi input produksi pada taraf perusahaan dan konsumsi di taraf rumah tangga. Sebagian besar negara pada dunia sangat bergantung di bahan bakar minyak buat menggerakkan perekonomiannya. Negara maju seperti Amerika serikat, Uni Eropa, dan Jepang yang unggul dalam industri serta manufaktur sangat membutuhkan minyak menjadi faktor produksi..

Dalam kasus Indonesia, harga minyak mentah dunia digunakan sebagai asumsi dasar untuk menyusun APBN tahun berjalan. Kenaikan harga minyak secara marjinal mendorong sikap fiskal sekitar 0,02 persen. Mengimplikasikan bahwa surplus keseimbangan primer rentan untuk menjaga kesinambungan fiskal. Ini menunjukkan bahwa perataan harga berdasarkan tren jangka panjang akan menyebabkan pengurusan fiskal yang cukup besar.



Gambar 1.1 Harga Minyak WTI
sumber: www.investing.com

Akhir-akhir ini harga minyak dunia sangat berfluktuatif. Pada tahun 2020 harga minyak mentah jenis *West Texas Intermediate* (WTI) pernah menyentuh -37,63/barel, ini merupakan harga terendah minyak dunia selama beberapa tahun terakhir. Virus corona atau Covid-19 merupakan penyebab dari penurunan ini. Covid-19 membuat perekonomian global mengalami resesi yang tidak pernah terjadi sebelumnya. Demi meredam penyebaran Covid-19, pemerintah diberbagai negara menerapkan kebijakan pembatasan sosial (*Sosial distancing*) hingga karantina wilayah (*lockdown*). Akibatnya, mobilitas warga menjadi menurun, aktivitas ekonomi merosot bahkan nyaris mati suri.

Ekonomi dunia mulai bangkit mendorong kenaikan harga minyak sepanjang tahun 2021. Lonjakan harga minyak mentah yang tinggi didorong oleh permintaan yang naik di tahun 2021 karena mulai pelonggaran aturan mobilitas

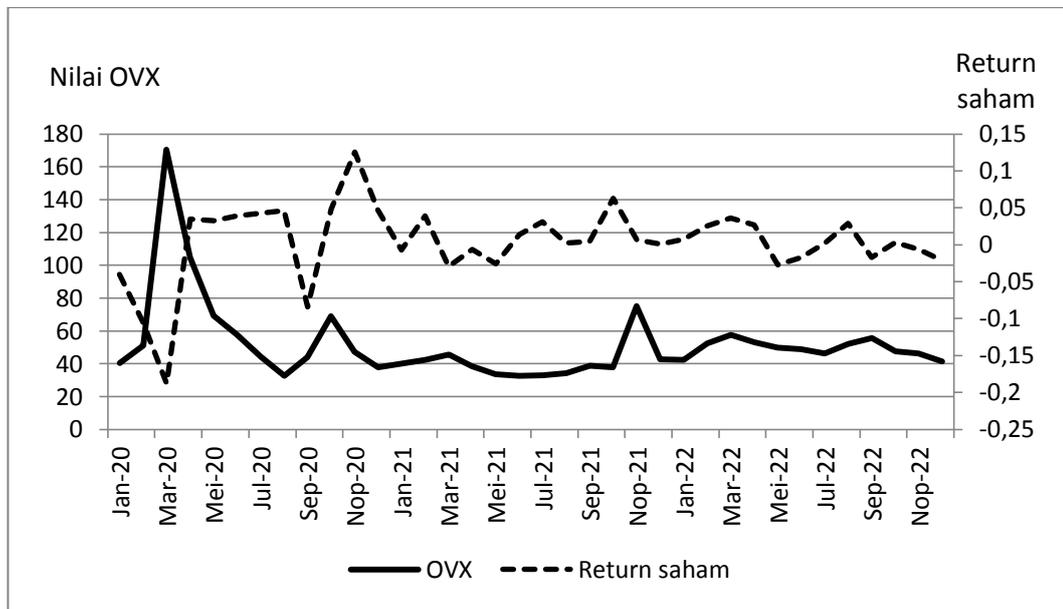
masyarakat. harga minyak mentah jenis *West Texas Intermediate* (WTI) meroket 55% sepanjang tahun 2021 dengan harga tertinggi USD84,65/barel.

Awal tahun 2022, harga minyak menyentuh level tertinggi, apalagi setelah serangan Rusia ke Ukraina pertama kalinya pada 24 Februari. Harga minyak mentah jenis *West Texas Intermediate* (WTI) sebesar USD95,46/barel. Perang ini menimbulkan kekacauan pada rantai pasok minyak dunia. Sebab, Rusia merupakan salah satu negara penghasil minyak terbesar di dunia. Semenjak itu, harganya terus menanjak, menembus level USD100/barel untuk pertama kalinya dalam beberapa tahun terakhir.

Tingkat dan kondisi fluktuasi harga minyak dimanifestasikan dalam ketidakpastian harga minyak (Xie dkk., 2021). Ketidakpastian harga minyak cenderung menunda atau mengubah beberapa keputusan penting terkait produksi, konsumsi, investasi, dan aspek ekonomi lainnya. Oleh karena itu, ketidakpastian harga minyak tidak dapat dihindari memberikan konsekuensi ekonomi dan keuangan, yang memengaruhi imbal hasil aset (You dkk., 2017). Seperti teori pasar efisien, pasar saham adalah barometer yang memprediksi dan mencerminkan perubahan dalam kegiatan ekonomi.

Indonesia merupakan negara perekonomian terbuka kecil dan pengimpor minyak mentah. Hal ini menyebabkan guncangan harga minyak berdampak terhadap aktivitas perekonomian. Ketidakpastian harga minyak berdampak pada harga produk olahan minyak yang dikonsumsi masyarakat. Harga minyak yang terus meningkat menyebabkan perekonomian Indonesia menurun.

Ketidakpastian harga minyak dunia dapat diukur dengan *Oil Volatility Index* (OVX) yang diusulkan oleh Chicago Board Option Exchange (CBOE). Indeks volatilitas tersirat ini berisi informasi historis historis pasar minyak dan ekspektasi investor terhadap kondisi pasar minyak di masa depan pasar minyak di masa depan. Dengan demikian, indeks ini sekarang dianggap sebagai ukuran langsung dan lebih baik dari harga minyak ketidakpastian daripada volatilitas yang diukur dengan seri harga historis, yang memberikan perspektif baru untuk penelitian tentang volatilitas harga minyak (Xie dkk., 2021).



Gambar 1.2 Grafik OVX dan Return Saham
sumber: Data skunder yang diolah, 2023

Grafik diatas memperlihatkan pergerakan OVX dan *return* saham IHSIG selama tahun 2020-2022. Pada bulan Maret tahun 2020 lonjakan OVX direspon dengan penurunan dari *return* IHSIG dimana penurunannya hingga 78%. Lalu pada tahun pertengahan tahun 2021 ketika OVX mulai stabil *return* IHSIG mulai meningkat hingga mencapai 108% dan pada bulan September tahun 2022 ketika

nilai OVX mencapai 55,69 dikiti penurunan *return* IHSG hingga 160%. Ini menunjukkan bahwa peningkatan OVX diiringi dengan penurunan *return* IHSG walau tidak selalu, hal ini dapat terjadi karena minyak merupakan salah satu sumber utama produksi.

Ketidakpastian harga minyak dunia dapat menunda atau mengubah keputusan penting tentang produksi, konsumsi, investasi, dan masalah lain karena karena sifat komoditas dan sifat finansial minyak. Dalam kondisi ini, ketidakpastian di pasar minyak pasti akan ditransmisikan ke sistem ekonomi dan keuangan dan mempengaruhi *return* saham. Selain itu, negara-negara berkembang mungkin lebih terpengaruh oleh ketidakpastian harga minyak karena kebijakan keuangan dan investor mereka yang belum matang (Xiao *et al.*, 2018). Ketidakpastian harga minyak dunia dapat berdampak terhadap arus kas masa depan yang mungkin bergantung pada harga minyak sebagai input untuk proses produksi, dimana harga minyak yang lebih tinggi akan meningkatkan biaya produksi dan menyebabkan penurunan langsung terhadap *return* saham (Daniel, 2014). Peningkatan ketidakpastian harga minyak memiliki pengaruh yang merugikan terhadap investasi perusahaan di ekonomi riil (Wang dkk., 2017), sehingga hal tersebut dapat menekan *return* saham.

Return saham merupakan harga jual saham diatas harga belinya. Semakin tinggi harga jual saham di atas harga belinya, maka semakin tinggi pula *return* yang diperoleh investor. Apabila seorang investor menginginkan *return* yang tinggi maka ia harus bersedia menanggung risiko lebih tinggi, demikian pula sebaliknya bila menginginkan *return* rendah maka risiko yang akan ditanggung

juga rendah (Arista dan Astohar dalam Saragih dkk., 2021). peningkatan *Oil Volatility Index* (OVX) memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham ketika *Oil Volatility Index* (OVX) dan *return* saham rendah. Namun, ketika *return* saham tinggi dan *Oil Volatility Index* (OVX) rendah, *Oil Volatility Index* (OVX) menyebabkan peningkatan *return* saham. Xiao dkk. (2018), Joo & Park (2021), Surya & Wibowo (2018) dalam penelitiannya menemukan bahwa adanya hubungan negatif secara signifikan antara ketidakpastian harga minyak dunia terhadap *return* saham. Namun hal itu berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Benavides dkk. (2019) yang menyatakan bahwa ketidakpastian harga minyak dunia tidak signifikan terhadap *return* saham.

perbedaan hasil ini, mungkin disebabkan oleh adanya mediasi nilai tukar. Meningkat di pasar komoditas global minyak mentah diperdagangkan dengan nilai tukar (IDR/USD). Sehingga, mungkin ada mediasi nilai tukar (IDR/USD) dalam pengaruh antara harga minyak mentah dunia terhadap *return* saham. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk memberikan penjelasan atas perdebatan independensi tersebut. Namun juga akan membahas tentang peran mediasi dari nilai tukar (IDR/USD).

Kenaikan harga minyak mentah dapat meningkatkan biaya produksi dan distribusi. Kondisi ini akan berdampak pada penurunan produksi (produk domestik bruto) akibat meningkatnya inflasi. Peningkatan inflasi ini akan dibarengi dengan kenaikan suku bunga. Nilai tukar domestik akan terdepresiasi jika suku bunga domestik lebih tinggi dibandingkan suku bunga global. Hal ini

dapat berdampak buruk pada pasar saham Indonesia karena meningkatnya biaya kegiatan ekspor dan impor melalui jalur nilai tukar.

Nilai tukar atau kurs merupakan salah satu cara bagi suatu negara untuk bisa bertransaksi dengan dunia luar karena dengan menggunakan kurs, transaksi dengan luar negeri dapat berjalan dengan baik (Yeniwati, 2017). Korley and Giouvriss (2022) dalam penelitiannya bahwa *Oil Volatility Index (OVX)* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap nilai tukar. perubahan *Oil Volatility Index (OVX)* yang meningkat memiliki dampak yang lebih besar terhadap nilai tukar dibandingkan dengan penurunan *Oil Volatility Index (OVX)*. Dengan demikian, kenaikan *Oil Volatility Index (OVX)* memainkan peran yang dominan dalam mempengaruhi nilai tukar di suatu negara.

Ketika nilai tukar suatu negara berfluktuasi secara signifikan dan mengalami apresiasi, maka investor cenderung tidak tertarik untuk berinvestasi di negara tersebut. Sebaliknya, ketika fluktuasi mata uang suatu negara berkurang dan mengalami devaluasi, maka investor cenderung lebih tertarik untuk berinvestasi di negara tersebut. (Amri & Ramdani, 2020). Ketika nilai tukar rupiah melemah, artinya mata uang asing sedang menguat, maka hal ini menandakan bahwa perekonomian sedang dalam kondisi yang tidak baik dan sebaliknya, sehingga mendorong investor untuk menjual saham di pasar. Tingginya jumlah penawaran saham di pasar akan berdampak pada turunnya harga saham perusahaan, sehingga *return* investor juga akan turun (Devi & Artini, 2019). pada penelitian terdahulu yang dilakukan Amri and Ramdani, (2020) menyatakan bahwa secara parsial Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan

terhadap *return* saham. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Puspita Lestari & Agung Suaryana, 2020), yang menyatakan kurs berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Saat ini hanya beberapa penelitian yang menyelidiki dampak OVX pada *return* saham di Indonesia. Oleh karena itu penting untuk memperluas penelitian tentang dampak OVX dan *return* saham.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka peneliti tertarik untuk meneliti lebih lanjut dengan judul penelitian **“PENGARUH KETIDAKPASTIAN HARGA MINYAK DUNIA TERHADAP RETURN SAHAM DI INDONESIA DENGAN KURS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagi berikut:

1. Apakah ketidakpastian harga minyak dunia berpengaruh terhadap *return* saham?
2. Apakah ketidakpastian harga minyak dunia berpengaruh terhadap kurs?
3. Apakah kurs berpengaruh terhadap *return* saham?
4. Apakah ketidakpastian harga minyak dunia berpengaruh terhadap *return* saham dengan kurs sebagai variabel *intervening*?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh ketidakpastian harga minyak dunia terhadap *return* saham
2. Untuk mengetahui ketidakpastian harga minyak dunia terhadap kurs
3. Untuk mengetahui kurs terhadap *return* saham

4. Untuk mengetahui ketidakpastian harga minyak dunia terhadap *return* saham dengan kurs sebagai variabel *intervening*

1.4 Manfaat Penelitian

1. Para Investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai sumber informasi mengenai berbagai dampak ekonomi makro terhadap *return* saham, supaya nantinya para investor akan lebih tepat dalam melakukan kegiatan investasi, contohnya seperti pengambilan keputusan dalam melakukan pembelian sehingga para investor memperoleh hasil yang sesuai atas investasi yang telah dilakukannya.

2. Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai salah satu referensi tambahan bagi penelitian-penelitian selanjutnya untuk dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut dalam topik yang serupa, terutama dalam mengamati dampak ekonomi makro terhadap *return* saham.

BAB 2

KAJIAN KEPUSTAKAAN

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Pasar Efisien (*Effecient Market Theory*)

Teori pasar efisien (*efficient market theory*) pertama pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh (Fama, 1970). Dalam situasi ini, pasar yang dimaksud adalah pasar modal dan pasar uang. Sebuah pasar dianggap efektif ketika tidak ada seorang pun, baik investor individu maupun suatu investor institusi, yang dapat memperoleh keuntungan anomali setelah menyesuaikan risiko dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang tersedia atau “*stock prices reflect all available information*” (Fama, 1970).

Tandelilin (2017) dalam bukunya mengungkapkan ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien:

1. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha memaksimalkan keuntungan. Investor ini secara aktif berpartisipasi di pasar dengan melakukan analisis, penilaian, dan melakukan *price taker*, sehingga aksi dari seseorang investor saja tidak akan dapat mempengaruhi harga sekuritas.
2. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah
3. Informasi yang terjadi bersifat acak

4. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Bila kondisi ini terpenuhi maka akan terbentuk pasar yang efisien di mana investor akan dengan segera melakukan penyesuaian setiap saat ada informasi baru masuk ke pasar. Lagipula, perubahan harga adalah independen dan tidak terpengaruh oleh harga yang lain dan harga bergerak dalam bentuk acak, sehingga memungkinkan harga pasar secara akurat mencerminkan semua informasi yang relevan.

Bentuk efisien pasar dapat dikelompokkan menjadi tiga, yang dikenal sebagai hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*). Ketiga bentuk efisien pasar dimaksud adalah (1) hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form of efficient market hypothesis*), di mana informasi yang digunakan hanyalah harga historis. (2) hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semistrong form of the efficient market hypothesis*) di mana yang menjadi perhatian adalah apakah harga-harga secara efisien menyesuaikan diri dengan informasi lain yang sudah tersedia untuk umum (misalnya, pengumuman laba tahunan, pemecahan saham, dll.). (3) hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form of the efficient market hypothesis*), berkaitan dengan apakah investor atau kelompok tertentu memiliki akses monopoli terhadap informasi apa pun yang relevan untuk pembentukan harga ditinjau.

Harga saham dianggap efisien jika bereaksi cepat terhadap informasi yang beredar di pasar. Pasar semakin efisien ketika informasi yang cepat tercermin

dalam harga sekuritas. Akibatnya, akan sangat sulit bagi investor untuk mendapatkan keuntungan dari perdagangan bursa saham pada tingkat di atas biasanya (abnormal return). Menurut teori pasar efisien, harga saham berfluktuasi secara acak dan tidak dapat diantisipasi dengan menggunakan harga di masa lalu. Hal ini dikenal sebagai pola random walk. Alasannya adalah karena teori pasar efisien didasarkan pada gagasan bahwa harga saham dapat secara akurat mencerminkan informasi yang tersedia di pasar.

2.1.2 Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai produk keuangan jangka panjang yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun, termasuk obligasi, saham, reksa dana, dan berbagai produk turunan dari sekuritas. Pasar modal berfungsi sebagai sarana bagi pemerintah dan perusahaan untuk mendapatkan dana serta sarana kegiatan investasi bagi para pemilik dana atau investor.(www.idx.co.id).

Dalam undang-undang nomor 8 tahun 1995, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan jual beli efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal adalah sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat umum dan menyalurkan dana tersebut kepada pihak-pihak yang membutuhkan dana. Pasar modal dapat digambarkan sebagai sebuah skenario di mana para penjual dan pembeli dapat menegosiasikan alternatif komoditas atau organisasi komoditas, dan mempromosikan komoditas yang diperdagangkan di sini adalah modal (Widoatmodjo, 2012). Pasar modal juga berfungsi sebagai

lembaga perantara (*intermediaries*) antara pihak yang mempunyai kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana (Ilham dkk., 2020).

Menurut Tandelilin (2010) Pasar Modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal adalah tempat di mana berbagai pihak, khususnya kelompok, mempromosikan saham (persediaan) dan obligasi (tertentu) dengan tujuan bahwa hasil dari penjualan ini nantinya akan digunakan sebagai kisaran harga tambahan atau untuk memperkuat dana perusahaan bisnis. (Fahmi, 2013). Kasmir (2017) menyatakan bahwa pasar modal adalah suatu sistem perdagangan efek atau surat berharga jangka panjang, seperti obligasi dan saham, yang diterbitkan oleh perusahaan atau pemerintah dengan tujuan mendapatkan dana dari masyarakat untuk pendanaan jangka panjang. Hariyanto dkk. (2020) menyatakan Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi yang tercermin dalam penyediaan fasilitas untuk memindahkan dana dari lender (pihak yang mempunyai kelebihan dana) ke borrower (pihak yang memerlukan dana). Pihak lender mengharapkan imbalan investasi atas dana yang diinvestasikannya, sedangkan pihak borrower memperoleh manfaat atas dana yang diperoleh dari para lender untuk suatu investasi atau perluasan usahanya. Dana

Pasar modal dapat disimpulkan sebagai tempat bertemunya penjual yang memerlukan dana (entitas) dan pembeli yang mempunyai kelebihan dana (investor) dalam jangka waktu yang panjang. Pasar modal berfungsi sebagai pengukur kinerja perusahaan melalui harga sahamnya yang diperdagangkan di pasar modal dan memberikan kesempatan bagi investor untuk memperoleh

keuntungan dari perubahan harga efek yang diperdagangkan. Sehingga pasar modal dapat menjadi alternatif investasi bagi investor dan pasar modal juga bisa menjadi sarana pendanaan bagi entitas dalam jangka panjang.

2.1.3 Saham

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan bagian kepemilikan atas suatu badan usaha (Nazir dkk., 2019). Saham adalah salah satu instrumen pasar ekonomi yang paling terkenal. Menerbitkan saham adalah salah satu pilihan perusahaan dalam memilih pendanaan organisasi. kemudian, saham adalah perangkat investasi yang banyak dipilih oleh para pembeli karena saham mampu menawarkan tingkat keuntungan yang menarik.

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak yang berutang tahun (badan usaha komersial) dalam suatu perusahaan atau organisasi tanggung jawab hukum terbatas. dengan menyertakan modal tersebut, pihak yang bersangkutan memiliki klaim atas penghasilan perusahaan, klaim atas kekayaan perusahaan, dan berhak menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (www.idx.co.id). Menurut Kasmir (2017), saham adalah tanda kepemilikan atas suatu badan yang diterbitkan oleh organisasi tersebut dan dapat diperjualbelikan di bursa efek. saham memberikan hak kepada pemegangnya untuk memperoleh dividen dan memiliki hak suara dalam rapat pemegang saham. saham dapat dikatakan sebagai selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut (Azis dkk., 2017). Menurut Fahmi (2014), saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan.

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa saham adalah tanda penyertaan modal seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Pemegang saham, dengan menyertakan modal tersebut, memiliki klaim atas pendapatan dan asset perusahaan, serta hak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Saham dapat diperdagangkan di bursa saham, mewakili kepemilikan dalam perusahaan. Pemegang saham memiliki hak menerima dividen dan hak suara dalam RUPS. Dengan bentuknya sebagai selembar kertas, saham adalah tanda bukti kepemilikan modal atau dana pada suatu perusahaan. Hartono (2015) dalam bukunya jenis saham ada dua yaitu Saham Preferen (*Preferred Stock*) dan saham biasa (*common stock*).

1. Saham preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferent mempunyai sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa. Seperti bond yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen. Seperti saham biasa, dalam hal likuidasi klaim pemegang saham preferen di bawah klaim pemegang obligasi (*bond*).

2. Saham biasa (*common stock*)

Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (*common stock*). Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan mewakili kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa mempunyai beberapa hak yaitu hak kontrol, hak menerima pembagian keuntungan, dan hak preemptif.

2.1.4 *Return Saham*

return saham adalah tingkat pengembalian yang berupa keuntungan yang diperoleh dari hasil penjualan dan pembelian saham (Sadalia dkk., 2021). Menurut Suriyani & Sudiartha (2018) *return* saham adalah hasil yang diperoleh karena kegiatan investasi. Imbal hasil yang diharapkan berupa dividen untuk investasi saham dan keuntungan bunga untuk investasi pada surat utang. *return* merupakan tujuan utama para trader untuk mendapatkan hasil dari investasi yang dilakukan dengan bantuan investo.. Menurut Tandelilin (2010), *Return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas berinvestasi yang dilakukannya.

Return Saham menurut Brigham & Houston (2010) yaitu selisih antara jumlah yang diterima dengan jumlah yang diinvestasikan dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan. Menurut Hartono (2015), *Return* Return adalah hasil akhir yang diperoleh dari pendanaan. Imbal hasil dapat berupa imbal hasil yang sudah terealisasi atau imbal hasil yang diantisipasi yang belum terjadi namun diperkirakan akan terjadi di masa depan. Secara populer, melakukan investasi adalah untuk memperoleh imbal hasil sebagai balas jasa atas dana yang telah diinvestasikan dan bersedia menanggung risiko yang dikhawatirkan di dalam investasi tersebut. Imbal hasil saham merupakan tujuan utama untuk menginvestasikan keuangan dalam bentuk saham. (Hartono, 2017).

Return saham dapat disimpulkan sebagai tingkat pengembalian yang didapat investor dalam berinvestasi. Investor bisa mendapatkan keuntungan dan

juga mengalami kerugian dari investasi tersebut. Selain memperoleh keuntungan para investor juga harus siap untuk menanggung risiko.

Ada dua tambahan yang membentuk dasar pemikiran dari *return* saham , yaitu: (1) *Yield*, khususnya faktor pengembalian yang mencerminkan cash float yang diterima secara periodik dari investasi yang dilakukan; (2) *Capital gain*, merupakan penurunan dan pertumbuhan persentase biaya yang dapat memberikan penghasilan bagi pembeli, dengan kata lain *capital gain* juga dapat diartikan sebagai perubahan harga sekuritas (Hartono, 2017). *Return* persediaan memungkinkan investor untuk membandingkan pendapatan yang diantisipasi yang diberikan oleh beragam saham pada berbagai tingkat pengembalian yang diinginkan, selain itu, *return* saham juga memiliki posisi yang sangat signifikan dalam menentukan nilai sebuah saham. Menurut Hartono (2022) ada dua jenis *return*, yang terdiri dari:

1. *Return* realisasi (*realized return*)

Return realisasi dihitung berdasarkan catatan historis. *return* realisasi sangat penting karena digunakan sebagai ukuran kinerja lembaga secara keseluruhan.

2. *Return* ekspektasi (*Expected Return*)

Return ini sangat penting dibandingkan dengan *return* historis karena *return* yang diprediksi adalah *return* yang diperkirakan akan diperoleh dari investasi yang akan dilakukan.

Pada penelitian ini akan digunakan *return* realisasi, Hartono (2017) merumuskan perhitungan *return* saham sebagai berikut:

$$R_i = \frac{p_t - p_{t_1}}{p_{t_1}}$$

Keterangan:

R_i = *Return* saham

P_t = Harga saham periode saat ini

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

2.1.5 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Return* Saham

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *return* Saham itu sendiri, Menurut (Fahmi, 2012) ada beberapa kondisi dan situasi yang menentukan *return* saham itu akan mengalami fluktuasi, yaitu:

1. Kondisi makro ekonomi seperti: inflasi, tingkat suku bunga, kurs, tingkat pertumbuhan ekonomi, harga minyak di pasar internasional, dan Indeks harga saham lokal.
2. Kondisi mikro ekonomi seperti: deviden dan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, karakteristik keuangan, ukuran perusahaan.
3. Kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk ekspansi (perluasan usaha), seperti membuka kantor cabang (*branch office*), kantor cabang pembantu (*sub branch office*) baik yang dibuka di domestic maupun luar negeri.
4. Pergantian direktur yang tidak terduga.
5. Ada direktur atau komisaris perusahaan bisnis yang terlibat dalam tindakan kriminal dan kasusnya sudah masuk ke pengadilan.
6. Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya. Risiko sistematis, yaitu suatu bentuk risiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah ikut menyebabkan perusahaan ikut terlibat.

7. Efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham.

2.1.6 Ketidakpastian Harga Minyak Dunia

Minyak mentah adalah salah satu energi utama yang sangat diinginkan. Hasil pengolahan minyak mentah dapat dijadikan tenaga listrik untuk melakukan kegiatan manufaktur. Jenis minyak mentah yang diperdagangkan di dunia antara lain, West Texas Intermediate (WTI), Brent Bland, OPEC Basket price dan Russian Export Blend. (useconomy.about.com)

Harga minyak mentah, yang merupakan bahan bakar utama aktivitas komersial, memainkan peran penting dalam membentuk kecenderungan moneter dan politik, tidak hanya dengan secara langsung mempengaruhi tanda-tanda kombinasi, tetapi juga dengan mempengaruhi biaya operasional dan pendapatan perusahaan. Meskipun pasar saham masih hijau, guncangan harga minyak mentah akan berdampak negatif pada arus kas dan nilai pasar perusahaan, sehingga menyebabkan penurunan langsung pada tingkat pengembalian pasar saham biasa. (Daniel, 2014).

Ketidakpastian harga minyak dunia mengacu pada kurangnya kejelasan atau ketidakpastian mengenai arah dan tingkat fluktuasi harga minyak mentah di pasar global. Beberapa faktor yang berkontribusi terhadap ketidakpastian ini melibatkan dinamika kompleks pasar energi global, peristiwa geopolitik, dan faktor-faktor ekonomi. Ketidakpastian harga minyak dunia membuat pasar minyak menjadi sangat dinamis dan rentan terhadap perubahan.. Xiao dkk. (2018)

dan Gong & Lin (2017) menyatakan bahwa volatilitas merupakan ukuran populer dari ketidakpastian.

Volatilitas dan Pergerakan Volatilitas adalah derajat yang menyatakan seberapa besar (variasi) tingkat fluktuasi (penyesuaian biaya) pada suatu aset yang dipilih (Nabilah, 2018). Volatilitas yang berlebihan mencerminkan karakteristik penawaran dan permintaan (*supply and demand*) yang tidak biasa atau kecenderungan biaya untuk diperdagangkan melampaui ekspektasi sebagai akibat dari guncangan yang terjadi. Ketidakpastian harga minyak dapat disimpulkan bahwa adanya kemungkinan perubahan harga minyak yang dapat berubah di luar ekspektasi dengan berbagai faktor yang muncul, sehingga menyebabkan tidak pastinya harga minyak.

Menurut Liu, Ji and Fan, (2013) volatilitas harga minyak dunia diukur dengan seri harga historis, yang tidak mengandung informasi tentang pergerakan harga minyak di masa depan. Dengan demikian, Chicago Board Option Exchange (CBOE) mengusulkan indeks *Oil Volatility Index* (OVX) dengan menerapkan metodologi indeks volatilitas CBOE yang terkenal untuk opsi pada dana minyak Amerika Serikat. *Oil Volatility Index* (OVX) ini berisi informasi historis pasar minyak dan ekspektasi investor terhadap kondisi pasar minyak di masa depan. Dengan demikian, indeks ini sekarang dianggap sebagai ukuran langsung dan lebih baik dari ketidakpastian harga minyak daripada volatilitas yang diukur dengan seri harga historis, yang memberikan perspektif baru untuk penelitian tentang volatilitas harga minyak.

dari uraian dia atas ketidakpastian harga minyak merujuk pada keadaan di mana sulit untuk memprediksi dengan tepat arah atau tingkat perubahan harga minyak mentah di pasar global. Faktor-faktor yang kompleks dan beragam, menciptakan situasi di mana harga minyak dapat mengalami fluktuasi yang signifikan.

2.1.7 Kurs

Nilai tukar atau kurs adalah harga satu mata uang dalam satuan mata uang negara lain. Karenanya bisa dinyatakan bahwa nilai tukar mata uang adalah harga dari mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain yang yang digunakan dalam melakukan pertukaran antara dua negara tersebut dimana nilainya ditentukan melalui penawaran dan permintaan pada mata uang tersebut di pasar valuta asing (Samuelson & Nordhaus dalam Wijaya, 2020).

Kurs atau exchange rate merupakan salah satu indikator perekonomian yang sangat penting karena pergerakan nilai tukar mempunyai pengaruh yang luas terhadap aspek perekonomian suatu negara. Nilai tukar memainkan peran penting dalam tingkat perdagangan suatu negara, yang merupakan hal paling penting bagi sebagian besar perekonomian pasar bebas di dunia. Menurut (Yeniwati, 2014) Nilai tukar atau exchange rate merupakan salah satu cara suatu negara dapat bertransaksi dengan dunia luar, karena dengan adanya nilai tukar maka transaksi dengan luar negeri dapat berjalan dengan baik..

Menurut (Triyono, 2008), kurs adalah pertukaran dua mata uang yang berbeda yang merupakan perbandingan harga atau nilai dari kedua mata uang tersebut. Kurs dibagi menjadi beberapa macam, yaitu:

1. Kurs beli. Kurs ini digunakan ketika bank atau money changer menjual mata uang asing atau ketika seseorang ingin menukarkan mata uang lokal harus menukarnya dengan mata uang lain. Misalnya saja rupiah ditukar dengan dolar. Kurs beli adalah kurs yang digunakan bank untuk menjual mata uang tertentu.
2. Kurs jual. Kurs ini digunakan ketika bank atau *money changer* membeli mata uang asing atau ketika seseorang menukarkan mata uang asingnya dengan mata uang lokal.
3. Kurs tengah yaitu kurs yang terletak antara harga jual dan harga beli. Nilai tukar rata-rata merupakan penjumlahan antara nilai tukar jual dan nilai beli dibagi dua, atau dengan kata lain nilai tukar rata-rata adalah nilai tukar rata-rata.

Ada dua jenis nilai tukar, yaitu nilai tukar nominal serta nilai tukar riil (Mankiw dalam Wijaya, 2020). Nilai tukar nominal adalah harga suatu mata uang dibandingkan dengan mata uang negara lain. Sedangkan nilai tukar riil adalah nilai tukar barang dan jasa suatu negara dengan barang dan jasa dari negara lain. Nilai tukar riil dihitung dengan membandingkan produk nilai tukar nominal dan tingkat harga eksternal dengan tingkat harga dalam negeri.

Dapat disimpulkan bahwa kurs merupakan nilai perbandingan antara suatu mata uang dalam satuan mata uang negara lain. Kurs mencerminkan seberapa banyak satu unit mata uang dapat ditukarkan dengan unit mata uang lainnya. Kurs dapat dipergunakan dalam bertransaksi dengan luar negeri.

2.1.8 Indeks Saham

Indeks saham adalah ukuran statistik yang mencerminkan pergerakan harga umum sekelompok saham yang dipilih dan dievaluasi secara berkala berdasarkan kriteria dan metode tertentu (www.idx.co.id). Menurut Hadi (2015) Indeks harga saham menggambarkan kinerja saham baik secara individual maupun kumulatif (kinerja pasar), sehingga memungkinkan kita memahami konteks apa yang terjadi, bagaimana sebenarnya perilaku investor dan bagaimana dana disalurkan ke tingkat makro melalui mekanisme pasar. Sedangkan Menurut Samsul (2015) Indeks saham adalah harga saham yang dinyatakan dalam angka indeks untuk keperluan analisis terkait *return* saham.

Dari pendapat beberapa ahli di atas dapat disimpulkan bahwa indeks saham merupakan harga saham yang dinyatakan dalam angka indeks yang dapat mencerminkan kinerja saham-saham di pasar modal sehingga dapat digunakan untuk menganalisis berkaitan dengan *return* saham. Tujuan/manfaat dari indeks saham antara lain:

1. Mengukur sentimen pasar,
2. Dijadikan produk investasi pasif seperti Reksa Dana Indeks dan ETF Indeks serta produk turunan,
3. Benchmark bagi portofolio aktif,
4. Proksi dalam mengukur dan membuat model pengembalian investasi (*return*), risiko sistematis, dan kinerja yang disesuaikan dengan risiko, Serta
5. Proksi untuk kelas aset pada alokasi aset.

2.1.9 Variabel *Intervening*

Menurut Sugiyono (2019:39) variabel *intervening* (penghubung) merupakan variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat dalam suatu hubungan tidak langsung yang tidak dapat diamati atau diukur. Variabel ini merupakan variabel perantara/perantara yang terletak di antara variabel independen dan dependen, sehingga variabel independen tidak mempunyai pengaruh langsung terhadap perubahan atau munculnya variabel dependen. Menurut Creswell (2014), Variabel *intervening* terletak di antara variabel independen dan dependen. Variabel ini menyampaikan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel ini merupakan variabel perantara yang terletak di antara variabel bebas dan variabel terikat, sehingga variabel bebas tidak mempunyai pengaruh langsung terhadap terbentuknya variabel terikat.

Dari pendapat ahli di atas dapat disimpulkan bahwa Variabel *intervening*, atau variabel penghubung, adalah suatu variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan dependen, membuatnya menjadi hubungan tidak langsung dan tidak dapat diamati atau diukur secara langsung. Variabel ini berperan sebagai perantara di antara variabel bebas dan terikat, sehingga variabel independen tidak langsung memengaruhi timbulnya atau perubahan variabel dependen.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan salah satu acuan peneliti untuk melakukan penelitian sehingga peneliti dapat memperkaya teori yang digunakan dalam mengkaji penelitian yang dilakukan dan juga dapat digunakan untuk

membandingkan hasil penelitian. Dari penelitian terdahulu tidak ditemukan penelitian dengan judul yang sama seperti penelitian peneliti, namun peneliti mengangkat beberapa penelitian sebagai referensi dalam memperkaya bahan kajian dalam penelitian peneliti. Berikut merupakan penelitian terdahulu berupa beberapa artikel jurnal terkait dengan penelitian yang diteliti peneliti.

Noval (2022) dengan judul “Mediasi Nilai Tukar (Idr/Usd) Dalam Pengaruh Harga Minyak Mentah Dan Emas Dunia Terhadap Pasar Saham Syariah Di Indonesia” Penelitian ini memasukkan nilai tukar (USD/IDR) sebagai variabel intervening untuk menjawab pertanyaan tersebut. Populasi penelitian ini terdiri dari seluruh data Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), World Texas Intermediate (WTI) dan harga emas berjangka periode Juni 2011 hingga Desember 2021. Sampel yang digunakan berjumlah 105 dan dipilih melalui teknik target Sampling yang ditentukan. . . Metode analisis data menggunakan analisis jalur dengan menggunakan program EViews versi 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga minyak mentah tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai tukar (USD/IDR) dan pasar surat berharga syariah di Indonesia. Meskipun harga emas global berdampak negatif terhadap nilai tukar (USD/IDR), namun tidak berdampak terhadap pasar surat berharga syariah di Indonesia. Sementara itu, nilai tukar (USD/IDR) berpengaruh negatif terhadap pasar saham syariah di Indonesia dan hanya berperan sebagai perantara harga emas global dengan mempengaruhi pasar saham syariah.

Korley dan Giouvriss (2022) dengan judul “*The Impact of Oil Price and Oil Volatility Index (OVX) on the Exchange Rate in Sub-Saharan Africa: Evidence*

from Oil Importing/Exporting Countries” Kami menyelidiki efek gabungan keduanya dan menggunakan regresi kuantil dan model peralihan Markov untuk mengatasi hal ini. Kami membedakan antara guncangan positif/negatif dan mengontrol dampak krisis keuangan global pada 2008 dan pandemi COVID-19 pada 2020. Kami mengamati bahwa guncangan OVX secara signifikan berdampak pada nilai tukar untuk semua negara, sedangkan guncangan harga minyak hanya berdampak pada nilai tukar negara pengimpor minyak. Kenaikan (penurunan) OVX menyebabkan mata uang lokal terdepresiasi (terapresiasi). Dampak kenaikan atau penurunan OVX adalah sama untuk negara pengimpor dan pengeksport minyak, sedangkan dampak kenaikan dan penurunan harga minyak bervariasi. Dampak harga minyak dan OVX terhadap nilai tukar dipengaruhi oleh kondisi pasar.

Ramadhan, Sinurat dan Sembiring (2021) dengan judul “Pengaruh Harga Minyak Dunia Dan Harga Batubara Acuan Terhadap *Return* Saham Dengan Kurs Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Sektor Mining And Coal Di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris Pada Emiten Mining And Coal Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2020)”. Metode penelitian yang digunakan adalah metode data kuantitatif. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode studi dokumenter. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah studi dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data yang tidak langsung ditujukan kepada subjek penelitian. Hasil penelitian ini adalah: 1) Harga minyak dunia (X1) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar (Z).2) Harga acuan batubara (X2) tidak mempunyai pengaruh positif dan

signifikan terhadap nilai tukar. tingkat (Z). 3) Harga minyak dunia (X1) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham (Y). 4) Harga acuan batubara (X2) mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham (Y). 5) Nilai tukar (Z) berpengaruh signifikan terhadap return saham (Y). 6) Nilai tukar (Z) merupakan variabel perantara yang memediasi pengaruh harga minyak dunia (X1) terhadap return saham (Y).7) Nilai tukar (Z) bukan merupakan variabel intervening yang memediasi pengaruh acuan harga batubara (X2) terhadap return saham (Y).

Saragih, Ritonga and Bremana (2021) dengan judul “Pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Sektor Mining and Coal di Bursa Efek Indonesia”. Metode penelitian yang digunakan adalah metode data kuantitatif. Penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama kurun waktu 5 tahun yaitu tahun 2016 hingga tahun 2020. BEI dipilih sebagai tempat penelitian karena BEI merupakan bursa pertama di Indonesia yang memiliki data yang lengkap dan terorganisir dengan baik. Harga minyak dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Harga minyak dunia seringkali menyebabkan harga saham berfluktuasi. Harga minyak global mendorong kenaikan harga saham sektor pertambangan dan batubara di bursa Indonesia.

Ardiyansyah and Paramita (2020) dengan judul “Pengaruh Makroekonomi dan Mikroekonomi terhadap *Return* Saham dengan *Intervening* Kurs pada Sektor *Finance* di BEI”. Penelitian ini dijelaskan menggunakan model analisis jalur dan dianalisis menggunakan smartPLS 3.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar dan PBV berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, sedangkan

inflasi, BI rate, ROE dan PER tidak berpengaruh terhadap return saham. Pengukuran. Hal ini dikarenakan investor lebih tertarik pada investasi yang menawarkan imbal hasil lebih tinggi, seperti nilai tukar, dan memiliki risiko kebangkrutan yang rendah. Inflasi mempengaruhi nilai tukar. Menelaah dampak tidak langsung inflasi terhadap return saham melalui nilai tukar menunjukkan bahwa hasilnya mempunyai pengaruh positif signifikan.

Amri & Ramdani, (2020) dengan judul “Pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Dividen Dan Struktur Modal Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index”. Sampel yang digunakan dalam penelitian berjumlah 14 perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) dan menggunakan metode purposive sampling sehingga diperoleh 70 observasi untuk setiap variabel. Data dari laporan keuangan dan laporan tahunan yang telah diaudit serta data harga saham dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa secara simultan Nilai Tukar, DPR dan DER berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham. Secara parsial Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan, DPR berpengaruh negatif dan signifikan. berpengaruh tidak signifikan, sedangkan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, dengan nilai koefisien determinasi sebesar 15,5%, sedangkan sisanya sebesar 84,5% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan atau diteliti dalam penelitian ini.

Benavides dkk. (2019) dengan judul “*uncertainty of the international oil price and stock returns in mexico through an SVAR-MGARCH*” Ketidakpastian harga

minyak internasional didekati melalui deviasi standar bersyarat dari kesalahan perkiraan satu langkah di depan variasi harga minyak. Untuk tujuan ini, model SVAR-MGARCH-in-mean diestimasi dengan data bulanan dari pengembalian harga minyak internasional dan harga Bursa Efek Meksiko serta indeks kuotasi, baik secara riil dari Januari 1975 hingga September 2018, dengan keuntungan utama adalah bahwa model ini memungkinkan estimasi simultan dari mean dan ketidakpastian. Hasilnya menunjukkan bahwa ketidakpastian harga minyak internasional tidak memiliki dampak langsung terhadap imbal hasil pasar saham. Namun, hasil penelitian menunjukkan adanya efek asimetris jangka pendek dalam menghadapi guncangan negatif dan positif pada harga minyak internasional.

Xiao *et al.* (2018) dengan judul “*Asymmetric impacts of oil price uncertainty on Chinese stock returns under different market conditions: Evidence from oil volatility index*”. Penelitian menggunakan regresi kuantil, yang dapat memberikan pemeriksaan yang lebih rinci dalam kondisi pasar yang berbeda. Sementara itu, efek asimetris dari guncangan ketidakpastian juga diperiksa dengan menggunakan perubahan positif dan negatif dari OVX. Lebih jauh lagi, peneliti menilai apakah reformasi pada 27 Maret 2013 mempengaruhi hubungan OVX-saham karena reformasi ini merupakan langkah besar untuk melonggarkan kontrol harga minyak domestik di Cina. Hasil penelitian kami menunjukkan bahwa perubahan OVX terutama menunjukkan efek negatif secara signifikan terhadap pengembalian saham agregat dan sektoral di pasar bearish. Secara khusus, efek-efek ini sangat bergantung pada guncangan positif dari OVX daripada guncangan negatif dari

OVX. Selain itu, reformasi pada 27 Maret 2013 mengurangi dampak guncangan positif OVX terhadap *return* saham RRT.

Surya dan Wibowo (2018) dengan judul “*Empirical Analysis of Oil Price Volatility and Stock Returns in ASEAN-5 Countries Using DCC-GARCH*” Makalah ini meneliti korelasi dinamis antara volatilitas minyak dan lima pasar saham ASEAN dengan menggunakan pendekatan DCC-GARCH. Indeks volatilitas minyak (OVX atau indeks volatilitas minyak mentah CBOE) digunakan dan varians yang direalisasikan (RV) yang berasal dari harga minyak mentah WTI (*West Texas Intermediate*). Tujuannya adalah untuk menguji ukuran volatilitas minyak yang optimal di antara kedua proksi ini dan untuk menyelidiki indeks OVX sebagai ukuran volatilitas untuk negara-negara berkembang. Temuan menunjukkan bahwa kedua proksi memiliki korelasi negatif terhadap pasar saham antara tahun 2007 dan 2017, dengan pengecualian pada pasar saham Filipina. Lebih lanjut, hasil penelitian menunjukkan bahwa RV masih merupakan ukuran yang lebih baik dibandingkan dengan OVX untuk pasar saham ASEAN-5.

Tabel 2.1 Penelitian terdahulu

Nama peneliti dan tahun	Judul	Metode	Hasil
(Noval, 2022)	Mediasi Nilai Tukar (Idr/Usd) Dalam Pengaruh Harga Minyak Mentah Dan Emas Dunia Terhadap Pasar Saham Syariah Di Indonesia	Metode analisis data menggunakan analisis jalur	<ol style="list-style-type: none"> 1. harga minyak mentah tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai tukar (USD/IDR) dan pasar saham syariah di Indonesia 2. Harga emas dunia memiliki pengaruh negatif terhadap nilai tukar (USD/IDR) namun tidak berpengaruh terhadap pasar saham syariah di Indonesia.

Nama peneliti dan tahun	Judul	Metode	Hasil
			3. Nilai tukar (USD/IDR) berpengaruh negatif terhadap pasar saham syariah di Indonesia, serta hanya berperan memediasi harga emas dunia dalam mempengaruhi pasar saham syariah.
(Korley & Giouvriss, 2022)	<i>The Impact of Oil Price and Oil Volatility Index (OVX) on the Exchange Rate in Sub-Saharan Africa: Evidence from Oil Importing/Exporting Countries</i>	Menggunakan regresi kuantil dengan model Markov	OVX secara signifikan berdampak dan berpengaruh negatif terhadap nilai tukar
(Ramadhan, Sinurat dan Sembiring, 2021)	Pengaruh Harga Minyak Dunia Dan Harga Batubara Acuan Terhadap Return Saham Dengan Kurs Sebagai Variabel <i>Intervening</i> Pada Perusahaan Sektor Mining And Coal Di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris Pada Emiten Mining And Coal Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2020)	Penelitian kuantitatif. Menggunakan Analisis regresi berganda.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Harga Minyak Dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kurs . 2. Harga Batubara Acuan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kurs 3. Harga Minyak Dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham 4. Harga Batubara Acuan berpengaruh signifikan terhadap Return Saham 5. Kurs berpengaruh signifikan terhadap Return Saham 6. Kurs merupakan variabel <i>intervening</i> yang memediasi pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap Return Saham 7. Kurs bukan merupakan variabel <i>intervening</i> yang memediasi pengaruh Harga Batubara Acuan terhadap Return Saham.
(Saragih, Ritonga dan Bremana,	Pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap Return	Merupakan penelitian kuantitatif.	Harga Minyak Dunia berpengaruh signifikan terhadap Return Saham.

Nama peneliti dan tahun	Judul	Metode	Hasil
2021)	Saham Pada Perusahaan Sektor Mining and Coal di Bursa Efek Indonesia	Menggunakan Metode analisis data regresi linier sederhana.	
(Ardiyansyah & Paramita, 2020)	Pengaruh Makroekonomi dan Mikroekonomi terhadap Return Saham dengan <i>Intervening</i> Kurs pada Sektor <i>Finance</i> di BEI	Penelitian <i>explanative research</i> dengan metode kuantitatif. Teknik analisis yang digunakan adalah dengan <i>path analysis</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kurs dan PBV berpengaruh terhadap <i>return</i> saham 2. Inflasi, BI rate, ROE dan PER tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham 3. Kurs memediasi pengaruh atas Inflasi terhadap <i>Return</i> Saham dengan arah positif
(Amri & Ramdani, 2020)	Pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Deviden Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta ISLAMIC INDEX	Menggunakan metode penelitian kuantitatif. Penarikan sampel menggunakan metode <i>purposive sampling</i> . teknik analisis data yang digunakan ialah regresi linier berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham 2. DPR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham 3. DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham
(Benavides dkk., 2019)	<i>Uncertainty of the international oil price and stock returns in Mexico through an SVAR-MGARCH</i>	VAR-GARCH	OVX tidak memiliki dampak langsung dengan <i>return</i> saham di Meksiko
(Xiao dkk., 2018)	<i>Asymmetric impacts of oil price uncertainty on Chinese stock returns under different market conditions: Evidence from oil volatility index</i>	Menggunakan pendekatan regresi kuantil	perubahan OVX terutama menunjukkan efek negatif secara signifikan terhadap pengembalian saham agregat dan sektoral di pasar bearish. Secara khusus, efek-efek ini sangat bergantung pada guncangan positif dari OVX daripada guncangan negatif dari OVX

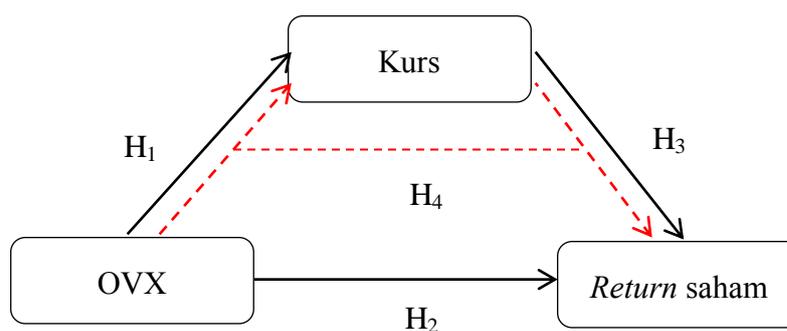
Nama peneliti dan tahun	Judul	Metode	Hasil
(Surya dan Wibowo 2018)	<i>Empirical Analysis of Oil Price Volatility and Stock Returns in ASEAN-5 Countries Using DCC-GARCH</i>	Menggunakan pendekatan DCC-GARCH	Imbal hasil indeks IHSG memiliki korelasi negatif dengan OVX dan RV untuk semua periode pengamatan. Hasil untuk KLCI serupa dengan <i>return</i> indeks IHSG dan memiliki korelasi dinamis negatif dengan indeks OVX dan RV selama periode penelitian. Untuk Thailand, <i>return</i> indeks SET memiliki korelasi dinamis negatif terhadap indeks OVX dan RV. Untuk Filipina, volatilitas dalam indeks PSE memiliki korelasi negatif terhadap indeks OVX namun memiliki hubungan positif terhadap RV selama periode pengamatan. <i>Return</i> indeks SGX memiliki korelasi negatif terhadap OVX dan RV, tetapi beberapa periode memiliki korelasi positif.

2.3 Kerangka Konseptual

Agar dapat memahami secara jelas tentang alur pada penelitian ini, maka diperlukan kerangka konseptual yang jelas. Kerangka konseptual adalah kesimpulan yang bersifat sementara dari tujuan teoritis yang mencerminkan hubungan antara variabel yang sedang diteliti (Sugiyono, 2016). Variabel yang akan dianalisis dalam penelitian ini adalah *Oil Volatility Index* (OVX) terhadap *return* saham dengan kurs sebagai variabel *intervening*. Dimana *Oil Volatility Index* (OVX) merupakan ukuran dari ketidakpastian harga minyak dengan metodologi indeks volatilitas CBOE untuk opsi pada dana minyak Amerika

Serikat. Kenaikan *Oil Volatility Index* (OVX) menyebabkan mata uang suatu negara terdepresiasi dan penurunan *return* saham.

Kurs adalah Nilai tukar atau kurs adalah harga satu mata uang dalam satuan mata uang negara lain, dan merupakan salah satu cara bagi suatu negara untuk bisa bertransaksi dengan dunia luar karena dengan menggunakan kurs, transaksi dengan luar negeri dapat berjalan dengan baik. Melemahnya kurs juga berdampak pada meningkatnya biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan perusahaan, sehingga biaya produksi meningkat, atau dengan kata lain biaya produksi, atau dengan kata lain melemahnya kurs berdampak negatif terhadap berdampak terhadap perekonomian nasional yang pada akhirnya menurunkan kinerja saham saham di pasar modal dan *return* saham (Ilham dkk., 2023).



Gambar 2.1 Kerangka konseptual

2.4 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan (Sugiyono, 2013). Berdasarkan kerangka diatas maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

H₁ : *Oil Volatility Index* (OVX) berpengaruh negatif terhadap Kurs di Indonesia

H₂ : *Oil Volatility Index* (OVX) berpengaruh negatif terhadap *Return Saham* di Indonesia

H₃ : Kurs Berpengaruh negatif terhadap *Return Saham* di Indonesia

H₄ : *Oil Volatility Index* (OVX) berpengaruh terhadap *Return Saham* di Indonesia dengan Kurs sebagai variabel *intervening*

BAB 3

METODE PENELITIAN

3.1 Lokasi dan Obek Penelitian

Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah ketidakpastian harga minyak dunia terhadap *return* saham dengan kurs sebagai variabel *intervening*. Adapun penelitian ini dilakukan pada pasar saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan mengakses situs resminya melalui www.idx.co.id.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek dan subjek yang memiliki karakteristik dan kualitas tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan diteliti kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2017). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh indeks saham yang dimiliki oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Maka, jumlah populasi dalam penelitian adalah 44 indeks saham di Bursa Efek Indonesia (BEI), sebagaimana ditampilkan pada lampiran 1.

3.2.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2017). Pengambilan sampel adalah proses memilih sejumlah elemen secukupnya dari populasi, sehingga penelitian terhadap sampel dan pemahaman tentang sifat atau karakteristiknya akan dapat menggeneralisasikan sifat atau karakteristik tersebut pada elemen populasi. Mengingat ukuran populasi

yang begitu besar, maka ditentukan sampel untuk mewakili populasi dalam penelitian ini.

Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang memberikan peluang yang sama bagi setiap unsur (anggota) populasi untuk dipilih menjadi anggota sampel (Sugiyono, 2017). Adapun kriteria sampel yang ditentukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Indeks yang mewakili seluruh saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Jumlah saham yang aktif diperdagangkan selama periode penelitian

Berdasarkan kriteria di atas, maka diperoleh sampel yang akan digunakan dalam penelitian adalah indeks harga saham gabungan (IHSG) yang dapat mewakili seluruh saham terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positifisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis, dalam (Sugiyono, 2017)

Sugiyono (2016) menyatakan bahwa ada 3 jenis data dalam model penelitian kuantitatif, yaitu sebagai berikut:

1. Data runtut waktu (*time series data*) adalah data-data yang terdiri suatu objek namun terdiri dari beberapa waktu periode, seperti harian, bulanan, triwulanan dan tahunan

2. Data silang (*cross section data*) adalah yang terdiri dari suatu objek namun memerlukan subjek-subjek lainnya yang berkaitan atau yang berada dalam objek induk tersebut pada suatu waktu (satu waktu saja, tidak seperti data runtut waktu yang terdiri dari beberapa periode waktu).
3. Data panel (*panel data*) adalah data gabungan dari *time series data* dan dengan *cross section data*. Dikatakan data gabungan karena data ini terdiri atas beberapa objek dalam beberapa penelitian periode waktu.

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini menggunakan data runtut waktu (*time series data*) sebagai jenis data. Hal ini dikarenakan dalam penelitian ini menggunakan data dengan satu objek dan terdiri dari beberapa periode waktu.

3.4 Teknik pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, peneliti melakukan beberapa metode pengumpulan data sesuai dengan masalah yang diteliti. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode studi dokumentasi. Metode dokumentasi yaitu data dikumpulkan dari bukti dan dokumen-dokumen yang berkaitan dengan objek penelitian (Sugiyono, 2017). Pada penelitian ini peneliti mengumpulkan data dari website www.idx.co.id, www.cboe.com, dan www.bi.go.id. Data yang dikumpulkan berupa nilai-nilai angka statistik yang berhubungan dengan variabel penelitian yang berfungsi untuk mengetahui pengaruh antar variabel.

3.5 Definisi Operasional

Penelitian ini menggunakan variabel dependen, variabel independen dan variabel *intervening*. Sugiyono (2017) variabel dependen atau variabel bebas

merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat) sedangkan variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. variabel *intervening* yang terletak di antara variabel bebas dan variabel terikat, sehingga variabel bebas tidak langsung mempengaruhi berubahnya atau timbulnya variabel terikat.

Tabel 3.1 Operasional Definisi

Variabel	Defenisi variabel	Pengukuran	Skala
<i>Oil Volatility Index (OVX)</i>	<i>Oil Volatility Index (OVX)</i> menerapkan metodologi indeks volatilitas CBOE yang terkenal untuk opsi pada dana minyak Amerika Serikat.	Harga penutupan <i>Oil Volatility Index (OVX)</i> .	Rasio
Kurs	Nilai tukar atau kurs adalah harga satu mata uang dalam satuan mata uang negara lain.	Nilai tukar tengah Rupiah terhadap US Dollar/ bulan.	rasio
<i>Return</i> saham	<i>Return</i> saham adalah tingkat pengembalian yang diperoleh atas waktu serta resiko terhadap investasi saham yang telah dilakukan	$R_i = \frac{pt - pt_1}{pt_1}$	Rasio

3.6 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang diperoleh memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias, dan konsisten (Ghozali, 2016). Adapun tahapan-tahapan pengujian dalam uji asumsi klasik adalah sebagai berikut:

3.6.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, terdapat distribusi normal antara variabel terikat dan variabel bebas. Apabila

distribusi data normal atau mendekati normal, berarti model regresi adalah baik. Pengujian untuk menentukan data terdistribusi normal atau tidak, dapat menggunakan uji statistik nonparametrik. Apabila hasilnya menunjukkan nilai probabilitas signifikan di atas 0,05, maka variabel terdistribusi normal.

3.6.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lainnya dalam suatu model regresi (Ghozali, 2016). Model regresi dikatakan baik apabila homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Homoskedastisitas yaitu apabila variance dari residual pengamatan satu ke pengamatan lainnya tetap. Apabila berbeda, disebut heteroskedastisitas. Ada beberapa metode yang dapat digunakan untuk mengidentifikasi ada tidaknya masalah heteroskedastisitas, yaitu:

- a. Metode grafik
- b. Uji park
- c. Uji glesjser
- d. Uji kolerasi spearman
- e. Uji Goldfeld-Quandt
- f. Uji Breusch Pagan Godfrey
- g. Uji white

Dalam penelitian ini digunakan 2 uji untuk mengidentifikasi masalah heteroskedastisitas yaitu uji glesjser dan uji breusch pagan-godfrey. Uji glejser dilakukan untuk meregres nilai absolute residual terhadap variabel independen.

Kriteria yang digunakan adalah apabila nilai probabilitas yang dihasilkan lebih dari 0,05, maka terbebas dari asumsi heteroskedastisitas, sebaliknya jika nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka terjadi asumsi heteroskedastisitas. Breusch-Pagan-Godfrey test ini adalah uji untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dalam suatu model yang merupakan penyempurnaan uji Goldfeld-Quandt. Pengujian ini melihat nilai probabilitas $Obs \cdot R^2$ yang nantinya akan dibandingkan dengan tingkat signifikansi (α). Jika nilai probabilitas signifikansinya di atas 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Namun sebaliknya, jika nilai probabilitas signifikansinya di bawah 0,05 maka dapat dikatakan telah terjadi heteroskedastisitas.

3.6.3 Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada kolerasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi kolerasi, maka dinamakan ada masalah autokolerasi (Ghozali, 2016). Menurut Ghozali (2013) model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokolerasi. Untuk mendeteksi adanya autokolerasi, maka dilakukan uji Durbin-Watson (DW test). Uji Durbin-Watson (DW test) yaitu untuk menguji apakah terjadi kolerasi serial atau tidak dengan menghitung nilai statistik. Jika nilai Durbin-Watson (DW test) diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokolerasi (Ghozali, 2013)

Uji ini digunakan untuk melihat apakah spesifikasi model yang digunakan sudah benar atau masih salah. Apakah fungsi yang digunakan dalam suatu studi empiris sebaiknya berbentuk linear, kuadrat atau kubik.

3.6.4 Uji Multikoleniritas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel bebas (independen) dalam suatu model regresi. Suatu model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independennya. Uji multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat besaran dari Variance Inflation Factor (VIF) dan Tolerance Value dengan kriteria sebagai berikut (Ghozali, 2016):

- a. Jika $VIF > 10$ atau Tolerance value $< 0,10$ maka terjadi multikolinearitas.
- b. Jika $VIF < 10$ atau Tolerance value $> 0,10$ maka tidak terjadi multikolinearitas.

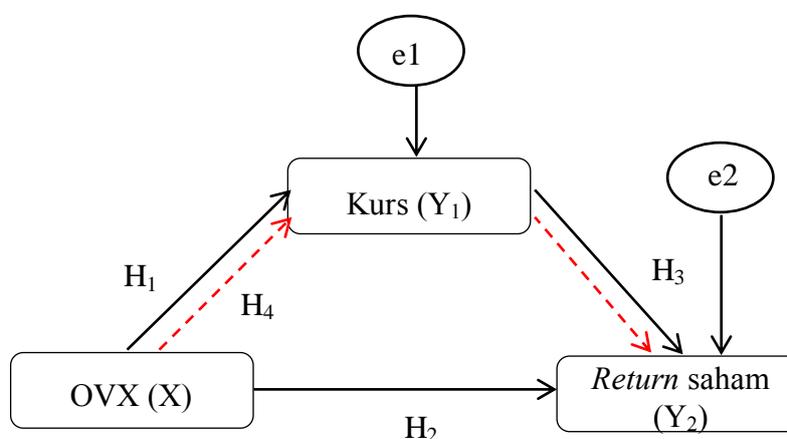
3.7 Teknik Analisis Data

3.7.1 Analisis Jalur

Analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori (Ghozali, 2016). Analisis jalur hanya digunakan untuk menentukan pola hubungan antara tiga atau lebih variabel dan tidak dapat digunakan untuk mengkonfirmasi atau menolak hipotesis kausalitas imajiner.

Untuk menunjukkan bagaimana variabel yang akan diteliti berhubungan satu sama lain secara kausalitas. Agar hubungan kausalitas tersebut lebih mudah dilihat, peneliti menggunakan model diagram yang dikenal sebagai "paradigma penelitian". Dalam analisis jalur model, diagram yang digunakan biasanya disebut sebagai diagram jalur (*path diagram*).

Diagram jalur adalah alat untuk melukiskan struktur hubungan kausalitas antar variabel eksogen, *intervening* (intermediary), dan endogen secara grafis. Untuk mempresentasikan hubungan kausalitas, anak panah berkepala satu (single headed arrow) ini menunjukkan adanya pengaruh langsung antara variabel eksogen atau *intervening* dengan variabel endogen. Anak panah ini juga menghubungkan error dengan variabel endogen, dan untuk mempresentasikan struktur hubungan kausalitas antar variabel endogen dan *intervening* Setiap variabel diwakili oleh kotak, sedangkan variabel lain yang mungkin belum dianalisis dalam model atau error diwakili oleh lingkaran.



Gambar 3 1 Sub struktur 1 dan sub struktur 2

Koefisien-koefisien jalur dapat diketahui untuk memperjelas setiap koefisien jalur pada diagram jalur yang komplit (Riduwan dan Kuncoro, 2015). Model ini menjelaskan hubungan antara variabel endogen, yaitu kurs dan *return* saham, dan variabel eksogen, yaitu OVX. e₁ menunjukkan jumlah variance variabel kurs yang tidak dijelaskan oleh variabel OVX. Sedangkan e₂ menunjukkan jumlah variance variabel *return* saham yang tidak dijelaskan oleh variabel OVX dan kurs. Untuk mencari besarnya e₁ dan e₂ digunakan rumus:

$$e1 = \sqrt{1 - R^2}$$

$$e2 = \sqrt{1 - R^2}$$

Koefisien jalur dihitung dengan membuat dua persamaan struktural, yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan. Dalam penelitian ini persamaan yang digunakan dalam analisis jalur sebagai berikut:

(1) persamaan sub struktur 1

$$Kurs = \beta_1 OVX + e1 \quad (3.1)$$

Keterangan

Kurs : Variabel kurs

β_1 : Angka arah atau koefisien regresi

OVX : Variabel *Oil Volatility Index*

e1 : kesalahan acak

(2) Persamaan sub struktur 2

$$Ri = \beta_2 OVX + \beta_3 Kurs + e2 \quad (3.2)$$

Keterangan

Kurs : Variabel kurs

β_1 dan β_2 : Angka arah atau koefisien regresi

OVX : Variabel *Oil Volatility Index*

Kurs : Variabel kurs

e2 : kesalahan acak

3.7.2 Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis yang telah diajukan dan untuk menguji pengaruh variabel mediasi (variabel *intervening*) dalam memediasi variabel independen terhadap variabel dependen peneliti menggunakan uji parsial (H₁, H₂ dan H₃) dan uji sobel (H₄).

1. Uji Parsial

Untuk mengetahui apakah hipotesis (H₁, H₂, H₃, dan H₄) yang telah ditetapkan diterima atau ditolak, maka dilakukan pengujian secara statistik dengan menggunakan uji statistik t, uji t

dilakukan dengan rumus :

$$t = \frac{r (\sqrt{n - 2})}{(\sqrt{1 - r^2})}$$

Keterangan :

t : t hitung

r : koefisien korelasi,

n : jumlah ken

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel secara individu dalam menerangkan variasi variabel terikat. Jika t hitung lebih kecil daripada t tabel dengan taraf signifikansi 5% maka mempunyai pengaruh yang tidak signifikan. Sebaliknya, apabila t hitung lebih besar atau sama dengan t tabel pada taraf signifikansi 5% maka mempunyai pengaruh yang signifikan.

2. Uji Sobel

Selanjutnya, untuk menentukan pengaruh mediasi yang terjadi bersifat signifikan atau tidak, diperlukan uji sobel. Analisis jalur akan menghasilkan koefisien yang menunjukkan pengaruh langsung dan tidak langsung variabel-variabel penelitian. Untuk mengetahui pengaruh mediasi yang ditunjukkan oleh perkalian koefisien signifikan atau tidak, maka dilakukan uji sobel.

Uji sobel untuk menguji kekuatan dari pengaruh tidak langsung variabel independen (X) ke variabel (Y) melalui variabel *intervening* (Z). Dengan cara perhitungan mengalikan pengaruh tidak langsung X ke Y melalui Z dengan jalur X-Z (a) dengan Z-Y (b) atau ab.

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka kita perlu menghitung nilai t dari koefisien dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{sab}$$

Keterangan:

t = Nilai t

a = *Return* saham

b = *Oil Volatility Index* (OVX)

s = Uji sobel

ghozali (2011) pengujian hipotesis dengan dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (*Sobel Test*). Rumus uji Sobel adalah sebagai berikut:

$$Sab = \sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + sa^2Sb^2}$$

Keterangan:

Sab = Besarnya standar eror pengaruh tidak langsung

a = Jalur variabel independan dengan variabel *intervening*

b = Jalur variabel *intervening* dengan variabel dependen

Sa = Standar eror koefisien Z

Sb = Standar koefisien Y

BAB 4

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Lokasi Penelitian

Bursa Efek Indonesia atau pasar modal telah hadir sejak jaman kolonial Belanda tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Pasar modal yang awalnya dikenal dengan nama Bursa Batavia ini pernah ditutup selama periode perang dunia pertama pada sekitar tahun 1914 sampai dengan 1918 kemudian bursa efek dibuka lagi pada tahun 1925. Perkembangan bursa efek di Batavia mendorong pemerintah Hindia Belanda untuk membuka cabang di Semarang dan di Surabaya pada tahun 1952. Seiring berjalannya waktu bursa ini berhenti kembali karena terjadi perang dunia kedua.

Pada tanggal 11 Juni 1952, setelah tujuh tahun Indonesia merdeka, bursa saham dibuka kembali di Jakarta dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda sebelum terjadinya perang dunia. Bursa efek terhenti kembali pada tahun 1958 dikarenakan terjadi inflasi.

Bursa efek kembali beroperasi lagi pada tanggal 10 Agustus 1977 pada masa orde baru dan diresmikan oleh Presiden Soeharto yang dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tahun 1989 tepatnya tanggal 16 Juni, Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya, maka semua sekuritas yang tercatat di BEJ secara otomatis diperdagangkan di BES.

Pada tanggal 22 Mei 1995, Bursa Efek Jakarta meluncurkan Jakarta Automated Trading System (JATS), sebuah sistem perdagangan manual. Selain itu juga pemerintah mengeluarkan Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal pada tanggal 10 November 1995, dimana Undang-Undang ini mulai diberlakukan sejak Januari 1996.

Pasar modal mulai menerapkan sistem-sistem perdagangan, seperti scripless trading dan remote trading. Scripless Trading adalah sistem perdagangan saham tanpa warkat (bukti fisik kepemilikan saham). Remote Trading adalah sistem perdagangan jarak jauh dimana diwakili oleh perantara perdagangan efek dari kantor mereka masing-masing, sehingga tidak dilantai bursa. Pada tahun 2007 pasar modal melakukan penggabungan Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES), sehingga berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Untuk mengetahui perkembangan Bursa Efek Indonesia secara mendetail akan dijabarkan pada tabel berikut ini:

4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk memberikan informasi dan gambaran mengenai karakteristik seluruh variabel penelitian. Adapun karakteristik yang digunakan untuk menggambarkan variabel penelitian ini adalah titik tengah (median), rata-rata (mean) deviasi standar (standard deviation), nilai terendah (minimum), dan nilai tertinggi (maximum). Seluruh data yang digunakan diolah dan dianalisis menggunakan program *Eviews* versi 12.

Tabel 4. 1
Uji Statistik Deskriptif

	<i>Return</i> saham	OVX	Kurs
Mean	0.003650	51.57806	14628.98
Median	0.005526	45.90000	14479.51
Maximum	0.125865	170.5500	16367.01
Minimum	-0.187940	32.59000	13662.00
Std. Dev.	0.052511	24.80414	546.4486

Sumber: Hasil Outout Eviews (data diolah, 2023)

Berdasarkan tabel 4.1 di atas menunjukkan bahwa variabel dependen yaitu *return* saham memiliki nilai minimum -0.187940 atau pada bulan Maret tahun 2020, sedangkan untuk nilai maksimumnya sebesar 0.125865 pada bulan November tahun 2020. Nilai rata-rata *return saham* sebesar 0.003650 dan standar deviasinya sebesar 0.052511.

Variabel independen *Oil Volatiliti Index* (OVX) memiliki nilai minimum 32.59000 pada bulan Agustus tahun 2020, sedangkan nilai minimumnya sebesar 170.550 pada bulan Maret tahun 2020. Nilai rata-rata *Oil Volatiliti Index* (OVX) sebesar 51.57806 dan standar deviasinya sebesar 24.80414.

Variabel *intervening* kurs memiliki nilai minimum 13662.00 pada bulan Januari tahun 2020, sedangkan nilai minimumnya sebesar 16367.01 pada bulan Maret tahun 2020. Nilai rata-rata *Oil Volatiliti Index* (OVX) sebesar 14628.98 dan standar deviasinya sebesar 546.4486.

4.1.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah pengujian yang harus dilakukan guna menguji asumsi-asumsi yang terdapat dalam permodelan regresi. Uji ini dilakukan

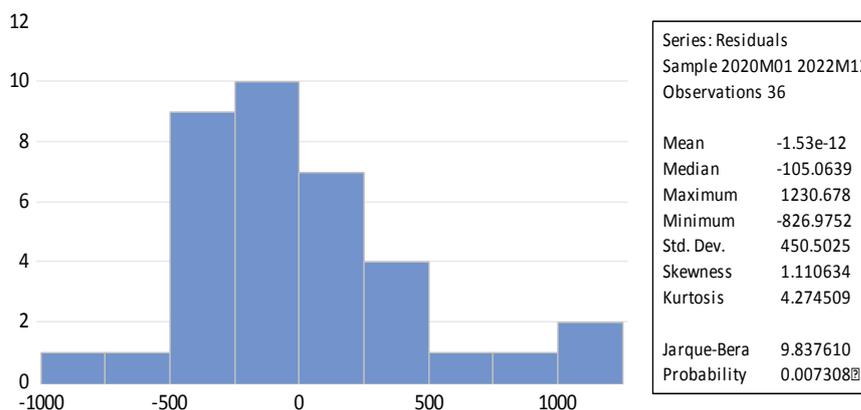
bertujuan untuk memastikan bahwa persamaan regresi yang diperoleh mempunyai kekuatan dalam estimasi, konsisten dan tidak bias.

4.1.3.1 Uji Normalitas

Normalitas data merupakan suatu asumsi terpenting dalam statistika parametric, sehingga pengujian terhadap normalitas data harus dilakukan agar asumsi dalam statistika parametric terpenuhi. Pengujian untuk menentukan data terdistribusi normal atau tidak, dapat dilakukan melalui uji *Histogram-Normality Test*, apabila hasilnya menunjukkan nilai probabilitas $> 0,05$ maka diasumsikan residual terdistribusi normal.

1. Uji Normalitas Sub Struktur 1

Hasil output pengujian normalitas pada sub struktur 1 menggunakan *Histogram-Normality Test* dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 4.1 Histogram Normality Test Sub struktur 1

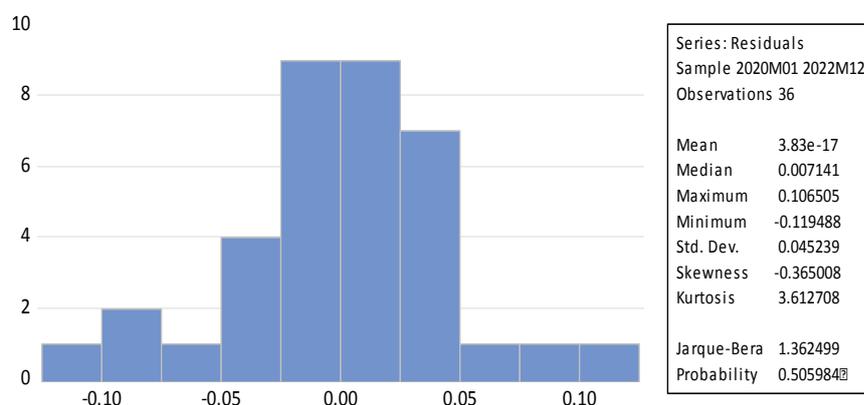
Sumber: Hasil output Eviews (data diolah, 2023)

Berdasarkan gambar 4.1 dengan uji statistik *Histogram-Normality Test* di peroleh nilai probability = 0,007308. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai probability $0,007308 < 0,05$ sehingga data tidak terdistribusi normal. uji

normalitas pada dasarnya hanya digunakan jika jumlah sampel adalah kurang dari 30, untuk mengetahui *error term* mendekati distribusi normal. jika jumlah observasi lebih dari 30, maka tidak perlu dilakukan uji normalitas karena *sampling error term* mendekati normal.

2. Uji normalitas sub struktur 2

Hasil output pengujian normalitas pada sub struktur 1 menggunakan *Histogram-Normality Test* dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 4.2 Histogram Normality Test Sub struktur 2

Sumber: Hasil output Eviews (data diolah, 2023)

Dari gambar 4.2 dapat dilihat hasil uji *Histogram Normality Test*. Dapat dilihat nilai yang diperoleh untuk probability sebesar 0,505984. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai probability $0,505984 > 0,05$ artinya data terdistribusi normal.

4.1.3.2 Uji Heterokedastisitas

Untuk menentukan terjadi heteroskedastisitas atau tidak adalah dengan melihat nilai probabilitas yang dihasilkan dari uji regresi tersebut. Kriteria yang digunakan adalah apabila nilai probabilitas yang dihasilkan lebih dari 0,05, maka

terbebas dari asumsi heteroskedastisitas, sebaliknya jika nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka terjadi asumsi heteroskedastisitas. Untuk menentukan terjadi heteroskedastisitas atau tidak adalah dengan melihat nilai probabilitas yang dihasilkan dari uji regresi tersebut. Kriteria yang digunakan adalah apabila nilai probabilitas yang dihasilkan lebih dari 0,05, maka terbebas dari asumsi heteroskedastisitas, sebaliknya jika nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka terjadi asumsi heteroskedastisitas.

Dalam penelitian ini digunakan 2 uji untuk mengidentifikasi masalah heteroskedastisitas yaitu uji glesjer dan uji breusch pagan-godfrey

1. Uji Heteroskedastisitas sub struktur 1

Berikut hasil uji heteroskedastisitas sub struktur 1 dengan uji Glejser pada aplikasi Eviews 12:

Tabel 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	349.1931	118.5473	2.945602	0.0058
X	-0.353729	2.076758	-0.170328	0.8658

Sumber: Hasil output Eviews (data diolah, 2023)

Pada tabel 4.2 uji heteroskedastisitas dengan uji glejser dapat dilihat bahwa nilai probabilitas variabel independen atau OVX adalah $0,86568 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya heteroskedastisitas karena nilai probabilitas variabel lebih dari nilai signifikansi. Dapat dikatakan model sub struktur 1 dalam penelitian ini memenuhi asumsi uji heteroskedastisitas.

2. Uji Heteroskedastisitas sub struktur 2

Berikut hasil uji heteroskedastisitas sub struktur 1 dengan uji Glejser pada aplikasi Eviews 12:

Tabel 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas Dengan Uji Glejser Sub Struktur 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.317504	0.139001	2.284177	0.0289
X	0.000641	0.000218	2.936634	0.0060
Y1	-2.16E-05	9.91E-06	-2.181419	0.0364

Sumber: Hasil output Eviews (data diolah, 2023)

Pada tabel 4.3 uji heteroskedastisitas dengan uji glejser dapat dilihat bahwa nilai probabilitas variabel independen atau OVX adalah $0,0060 < 0,05$. nilai probabilitas variable intervening atau kurs adalah $0,0364 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi mengindikasikan adanya heteroskedastisitas karena nilai probabilitas variabel lebih kecil dari nilai signifikansi.

Dalam hal ini dilakukan kembali pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji yang lain yaitu uji Breusch-Pagan-Godfrey, berikut hasil uji uji Breusch-Pagan-Godfrey:

Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas Dengan Breusch-Pagan-Godfrey sub struktur 2

F-statistic	2.602963	Prob. F(2,33)	0.0892
Obs*R-squared	4.905347	Prob. Chi-Square(2)	0.0861
Scaled explained SS	5.384618	Prob. Chi-Square(2)	0.0677

Sumber: Hasil output Eviews (data diolah, 2023)

Pada tabel 4.4 uji heteroskedastisitas dengan uji Breusch-Pagan-Godfrey dapat dilihat bahwa nilai prob. Chi-Square adalah $0,0861 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya

heteroskedastisitas karena nilai prob. Chi-Square lebih dari nilai signifikansi. Dapat dikatakan model sub struktur 2 dalam penelitian ini memenuhi asumsi uji heteroskedastisitas.

4.1.3.3 Uji Autokolerasi

Uji Durbin-Watson (DW test) yaitu untuk menguji apakah terjadi kolerasi serial atau tidak dengan menghitung nilai statistik. Jika nilai Durbin-Watson (DW test) diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokolerasi

1. Uji Autokolerasi Sub struktur 1

Berikut hasil uji Autokolerasi sub struktur 1 dengan uji Durbin-Watson pada aplikasi Eviews 12:

Tabel 4.5 Hasil Uji Autokolerasi sub struktur 1

R-squared	0.320334	Mean dependent var	14628.98
Adjusted R-squared	0.300344	S.D. dependent var	546.4486
S.E. of regression	457.0795	Akaike info criterion	15.14154
Sum squared resid	7103337.	Schwarz criterion	15.22952
Log likelihood	-270.5478	Hannan-Quinn criter.	15.17225
F-statistic	16.02455	Durbin-Watson stat	0.352541
Prob(F-statistic)	0.000321		

Sumber: Hasil output Eviews (data diolah, 2023)

Pada tabel 4.5 uji autokolerasi sub struktur 1 dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson (DW) adalah 0,352541. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai DW $-2 < 0,352541 < +2$ Maka dapat disimpulkan bahwa model sub struktur 1 tidak mengindikasikan adanya gejala autokolerasi karena nilai DW lebih dari -2 dan lebih kecil dari +2.

2. Uji Autokolerasi Sub struktur 2

Berikut hasil uji Autokolerasi sub struktur 2 dengan uji Durbin-Watson pada aplikasi Eviews 12:

Tabel 4.6 Hasil Uji Autokolerasi sub struktur 2

R-squared	0.257781	Mean dependent var	0.003650
Adjusted R-squared	0.212798	S.D. dependent var	0.052511
S.E. of regression	0.046590	Akaike info criterion	-3.215199
Sum squared resid	0.071631	Schwarz criterion	-3.083239
Log likelihood	60.87358	Hannan-Quinn criter.	-3.169141
F-statistic	5.730644	Durbin-Watson stat	1.340489
Prob(F-statistic)	0.007308		

Sumber: Hasil output Eviews (data diolah, 2023)

Pada tabel 4.6 uji autokolerasi sub struktur 1 dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson (DW) adalah 1,340489. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai $DW -2 < 1,340489 < +2$ Maka dapat disimpulkan bahwa model sub struktur 2 tidak mengindikasikan adanya gejala autokolerasi karena nilai DW lebih dari -2 dan lebih kecil dari +2.

4.1.3.4 Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas hanya dilakukan pada sub struktur 2, hal ini karena hanya sub struktur 2 yang memiliki lebih dari satu variabel dalam model regresinya. Berikut hasil uji Multikolinieritas sub struktur 2 dengan uji Durbin-Watson pada aplikasi Eviews 12:

Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinier sub struktur 2

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.060101	996.7775	NA
X	1.48E-07	8.014962	1.471310
Y1	3.06E-10	1086.067	1.471310

Sumber: Hasil output Eviews (data diolah, 2023)

Dari tabel 4.6 uji multikolinieritas dapat dilihat pada kolom *centered* VIF masing-masing nilai VIF untuk variabel X 1,471310 dan nilai VIF Y1 1,471310. Maka dapat disimpulkan bahwa pada model sub struktur 2 tidak terdapat multikolinieritas karena semua nilai $VIF < 10$.

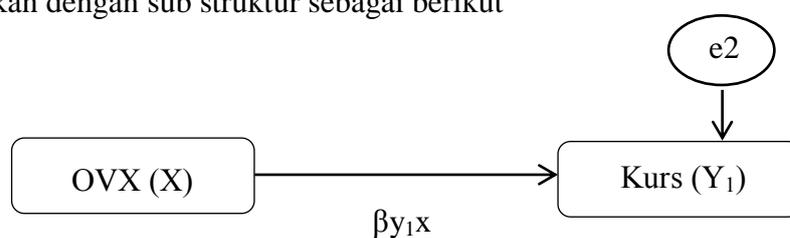
4.1.4 Analisis Jalur

4.1.4.1 Diagram Jalur lengkap

Diagram jalur adalah alat untuk melukiskan struktur hubungan kausalitas antar variabel eksogen, *intervening* (intermediary), dan endogen secara grafis. Koefisien-koefisien jalur dapat diketahui untuk memperjelas setiap koefisien jalur pada diagram jalur yang komplit

1. Sub struktur 1

Model analisis jalur pada sub struktur 1 dapat digambarkan dan dirumuskan dengan sub struktur sebagai berikut



Gambar 4.3 Model Sub Struktur 1

$$Y_1 = \beta_{zx}y_1 + e_1$$

Ket:

Y_1 = variabel Kurs

β_{zx} = koefisien regresi OVX

e_1 = kesalahan acak

Hasil pengolahan data untuk sub struktur 1 hubungan antara variabel independen (bebas) yaitu OVX terhadap variabel *intervening* (mediasi) yaitu kurs maka diperoleh tabel sebagai berikut:

Tabel 4.8 Hasil Analisis Jalur Model Regresi Sub Struktur 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	13985.86	177.8030	78.65929	0.0000
X	12.46885	3.114824	4.003068	0.0003
R-squared	0.320334	Mean dependent var		14628.98
Adjusted R-squared	0.300344	S.D. dependent var		546.4486
S.E. of regression	457.0795	Akaike info criterion		15.14154
Sum squared resid	7103337.	Schwarz criterion		15.22952
Log likelihood	-270.5478	Hannan-Quinn criter.		15.17225
F-statistic	16.02455	Durbin-Watson stat		0.352541
Prob(F-statistic)	0.000321			

Sumber: Hasil Output Eviews (data diolah, 2023)

Besarnya koefisien jalur variabel OVX terhadap kurs dapat dilihat pada nilai coefficient variabel independen OVX yaitu sebesar 12,46885. Untuk menghitung nilai error pada sub struktur 1 maka digunakan data yang berasal dari *R square* yaitu sebagai berikut:

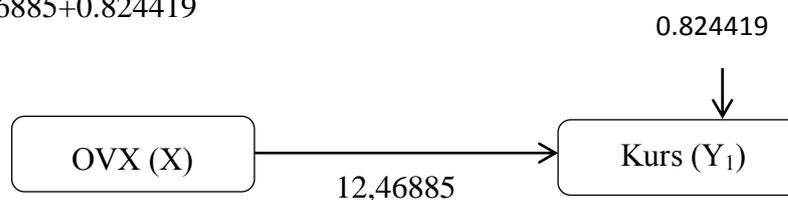
$$e_1 = \sqrt{(1 - R^2)}$$

$$e_1 = \sqrt{(1 - 0,320334)}$$

$$e_1 = 0.824419$$

Dari hasil di atas mhubungan empiris sub struktur 1 anata variabel bebas dan variabel *intervening* dapat digambarkan sebagai berikut:

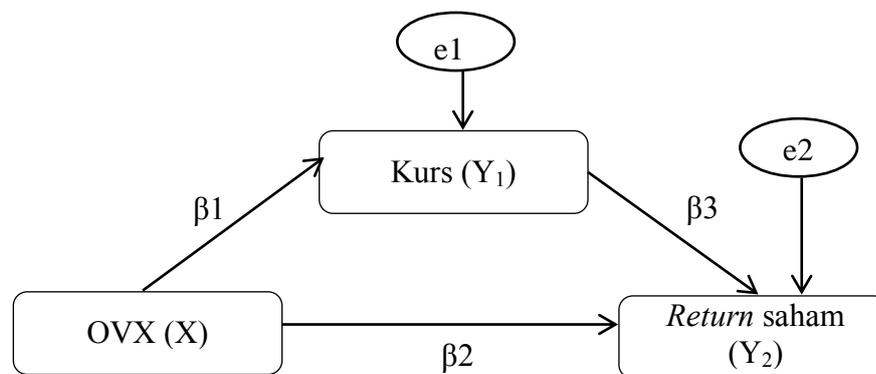
$$Y_1 = 12,46885 + 0.824419$$



Gambar 4.4 Hasil Empiris Sub Struktur 1

2. Sub struktur 2

Model analisis jalur pada sub struktur 2 dapat digambarkan dan dirumuskan dengan sub struktur seperti pada gambar....



Gambar 4.5 Model Sub Struktur 2

$$Y_2 = \beta_2 X + \beta_3 Y_1$$

Ket:

Y_2 = variabel *return* saham

β_1 = koefisien regresi OVX

β_2 = koefisien regresi Kurs

e_1 = kesalahan acak

Hasil pengolahan data untuk sub struktur 2 hubungan antara variabel independen (bebas) yaitu OVX dan variabel *intervening* (mediasi) yaitu kurs terhadap variabel dependen yaitu *return* saham maka diperoleh tabel sebagai berikut:

Tabel 4.9 Hasil Analisis Jalur Model Regresi Sub Struktur 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.416608	0.245156	1.699363	0.0987
Y1	-2.60E-05	1.75E-05	-1.485326	0.1469
X	-0.000642	0.000385	-1.667407	0.1049
R-squared	0.257783	Mean dependent var		0.003650
Adjusted R-squared	0.212800	S.D. dependent var		0.052511
S.E. of regression	0.046590	Akaike info criterion		-3.215200
Sum squared resid	0.071631	Schwarz criterion		-3.083240
Log likelihood	60.87361	Hannan-Quinn criter.		-3.169143
F-statistic	5.730681	Durbin-Watson stat		1.340487
Prob(F-statistic)	0.007307			

Sumber: Hasil Output Eviews (data diolah, 2023)

Besarnya koefisien jalur variabel X (OVX) terhadap variabel Y2 (*return* saham) dapat dilihat pada nilai coefficient X yaitu sebesar -0,000642 dan besarnya koefisien jalur variabel Y1 (Kurs) terhadap variabel Y2 (*return* saham) dapat dilihat pada nilai coefficient X yaitu sebesar -2,60E-5 . Untuk menghitung nilai error pada sub struktur 2 maka digunakan data yang berasal dari *R square* yaitu sebagai berikut:

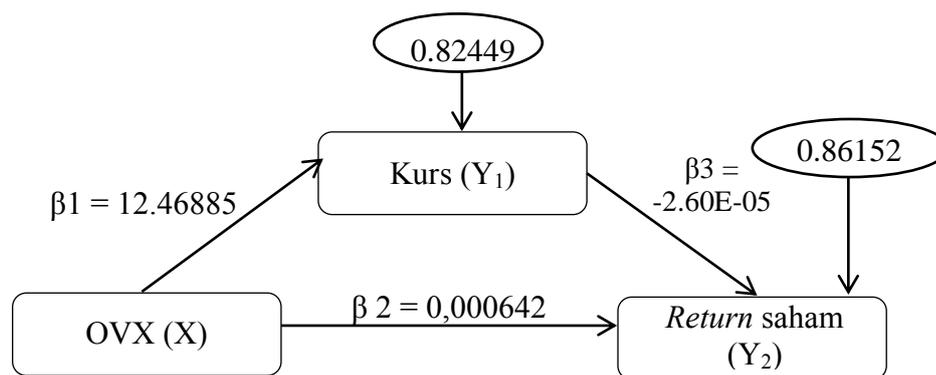
$$e_1 = \sqrt{(1 - R^2)}$$

$$e_1 = \sqrt{(1 - 0.257783)}$$

$$e_1 = 0.861520$$

Dari hasil di atas mhubungan empiris sub struktur 2 antara variabel bebas dan variabel *intervening* dapat digambarkan sebagai berikut:

$$Y2 = -0,000642 - 2,60E-5 + 0.861520$$



Gambar 4.6 Hasil Empiris Sub Struktur 2

4.1.5 Uji Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara atas permasalahan yang dirumuskan dan akan diteliti dalam penelitian. Oleh karena itu, perlu adanya pembuktian terhadap kebenaran hipotesis yang telah dirumuskan tersebut.

4.1.5.1 Uji t

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel secara individu dalam menerangkan variasi variabel terikat. Jika t hitung lebih kecil daripada t tabel dengan taraf signifikansi 5% maka mempunyai pengaruh yang tidak signifikan. Sebaliknya, apabila t hitung lebih besar atau sama dengan t tabel pada taraf signifikansi 5% maka mempunyai pengaruh yang signifikan.

1. Uji t sub struktur 1

Uji t sub struktur 1 digunakan untuk menguji variabel independen (bebas) yaitu OVX terhadap variabel *intervening* (mediasi). Hasil perhitungan uji t dari sub struktur 1 dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.10 Hasil Uji t Sub Struktur 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	13985.86	177.8030	78.65929	0.0000
X	12.46885	3.114824	4.003068	0.0003

Sumber: Hasil Output Eviews (data diolah, 2023)

Berdasarkan tabel 4.9 sub struktur 1 regresi antara variabel independen (bebas) yaitu OVX terhadap variabel *intervening* (mediasi) di peroleh nilai t hitung adalah 4.003068 jika dibandingkan dengan nilai t tabel dalam penelitian ini yaitu 1.69236 maka nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel $4.003068 > 1.69236$. hal ini menunjukkan bahwa OVX berpengaruh positif dan signifikan terhadap kurs.

2. Uji t sub struktur 2

Uji t sub struktur 1 digunakan untuk menguji variabel independen (bebas) yaitu OVX dan variabel *intervening* (mediasi) yaitu kurs terhadap variabel dependen (terikat) yaitu *return* saham. Hasil perhitungan uji t dari sub struktur 2 dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.11 Hasil Uji t Sub Struktur 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.416608	0.245156	1.699363	0.0987
Y1	-2.60E-05	1.75E-05	-1.485326	0.1469
X	-0.000642	0.000385	-1.667407	0.1049

Sumber: Hasil Output Eviews (data diolah, 2023)

Berdasarkan tabel 4.11 sub struktur 2 regresi antara variabel independen (bebas) yaitu OVX dan variabel *intervening* (mediasi) yaitu kurs terhadap variabel dependen (terikat) yaitu *return* saham di peroleh hasil sebagai berikut :

- nilai t hitung kurs terhadap *return* saham adalah -1.485326, jika dibandingkan

dengan nilai t tabel yaitu -1.69236 maka nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel $-1.485326 > -1.69236$. hal ini menunjukkan bahwa OVX berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

- b. nilai t hitung OVX terhadap *return* saham adalah -1.667407, jika dibandingkan dengan nilai t tabel yaitu -1.69236 maka nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel $-1.667407 > -1.69236$. hal ini menunjukkan bahwa kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

4.1.5.2 Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (terikat)

1. Koefisien Determinasi (R^2) Sub struktur 1

Berikut hasil koefisien determinasi (R^2) sub struktur 1 menggunakan aplikasi Eviews 12:

Tabel 4.12 Koefisien Determinasi Sub struktur 1

R-squared	0.320334	Mean dependent var	14628.98
Adjusted R-squared	0.300344	S.D. dependent var	546.4486
S.E. of regression	457.0795	Akaike info criterion	15.14154
Sum squared resid	7103337.	Schwarz criterion	15.22952
Log likelihood	-270.5478	Hannan-Quinn criter.	15.17225
F-statistic	16.02455	Durbin-Watson stat	0.352541
Prob(F-statistic)	0.000321		

Sumber: Hasil Output Eviews (data diolah, 2023)

Berdasarkan hasil perhitungan koefisien determinasi (R^2) pada tabel di atas, nilai koefisien determinasi sebesar 0,320334. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen (bebas) yaitu OVX terhadap variabel *intervening* (mediasi) yaitu kurs sebesar 32,03% sedangkan sisanya 67,97% dipengaruhi oleh variabel yang belum diteliti atau tidak termasuk regresi pada penelitian ini.

2. Koefisien Determinasi (R²) Sub struktur 2

Berikut hasil koefisien determinasi (R²) sub struktur 2 menggunakan aplikasi Eviews 12:

Tabel 4.13 Koefisien Determinasi Sub struktur

R-squared	0.257783	Mean dependent var	0.003650
Adjusted R-squared	0.212800	S.D. dependent var	0.052511
S.E. of regression	0.046590	Akaike info criterion	-3.215200
Sum squared resid	0.071631	Schwarz criterion	-3.083240
Log likelihood	60.87361	Hannan-Quinn criter.	-3.169143
F-statistic	5.730681	Durbin-Watson stat	1.340487
Prob(F-statistic)	0.007307		

Sumber: Hasil Output Eviews (data diolah, 2023)

Berdasarkan hasil perhitungan koefisien determinasi (R²) pada tabel di atas, nilai koefisien determinasi sebesar 0,257783. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen (bebas) yaitu OVX dan variabel *intervening* (mediasi) yaitu kurs terhadap variabel dependen (terikat) yaitu *return* saham sebesar 25,78% sedangkan sisanya 74,22% dipengaruhi oleh variabel yang belum diteliti atau tidak termasuk regresi pada penelitian ini.

4.1.5.3 Uji Sobel

Variabel *intervening* dalam penelitian ini diproksikan oleh kurs. Untuk menguji kekuatan pengaruh tidak langsung dari variabel *intervening* yang memediasi variabel bebas terhadap variabel terikat maka dilakukan uji sobel dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.14 Koefisien Determinasi Sub struktur

Test statistic	Std. Error
-1.35586558	0.00023878

Sumber: Hasil Output quantpsy.org (data diolah, 2023)

Dari hasil perhitungan nilai t hitung OVX terhadap *return* saham melalui kurs adalah -1.35586558, jika dibandingkan dengan nilai t tabel yaitu -1.69236 maka nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel $-1.35586558 > -1.69236$. hal ini menunjukkan bahwa kurs memediasi pengaruh OVX terhadap rerurn saham.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh OVX terhadap Kurs

Hasil penelitian menunjukkan OVX berpengaruh positif dan signifikan terhadap kurs. Hal ini ditunjukkan dari nilai t hitung sebesar 4.003068 sedangkan t tabel sebesar 1.69236 ($4.003068 > 1.69236$). Variabel OVX secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap kurs, yaitu apabila OVX meningkat maka mendorong peningkatan kurs di Indonesia, peningkatan ini berarti melemahnya (depresiasi) Rupiah terhadap mata uang USD. hasil ini tidak sejalan dengan penelitian (Korley & Giouvris, 2022) yang menunjukkan adanya hubungan negatif OVX terhadap nilai tukar. Harga minyak yang tidak stabil dapat menciptakan ketidakpastian inflasi. Ketidakpastian ini dapat mempengaruhi kebijakan moneter dan fiskal, yang kemudian dapat memengaruhi nilai tukar. Sebagai negara importir minyak Indonesia akan merasakan kenaikan biaya impor energi saat harga minyak naik. Peningkatan biaya impor minyak dapat menciptakan defisit neraca perdagangan dan menekan nilai tukar mata uang

4.2.2 Pengaruh OVX terhadap *return* saham

Hasil penelitian menunjukkan OVX berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return*. Hal ini ditunjukkan dari nilai t hitung -1.667407 sedangkan nilai

t tabel -1.69236 ($-1.667407 > -1.69236$). Variabel OVX secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Peningkatan OVX diikuti dengan peningkatan penurunan *return* saham di Indonesia. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Surya & Wibowo, 2018) yang menunjukkan adanya hubungan negatif OVX terhadap *return* saham. Peningkatan OVX diikuti dengan peningkatan penurunan *return* saham, Ketidakpastian harga minyak dapat memengaruhi performa ekonomi nasional Indonesia karena impor minyak yang tinggi. Kenaikan biaya impor minyak dapat mempengaruhi *return* saham. Ketidakpastian harga minyak juga dapat menciptakan sentimen negatif di pasar saham. Investor mungkin menjadi lebih hati-hati dan cenderung menjauh dari aset berisiko, termasuk saham di IHSG.

4.2.3 Pengaruh kurs terhadap *return* saham

Hasil penelitian menunjukkan kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return*. Hal ini ditunjukkan dari nilai t hitung -1.485326 sedangkan nilai t tabel -1.69236 ($-1.485326 > -1.69236$). 1. Variabel kurs secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. yaitu apabila kurs meningkat maka akan mengakibatkan penurunan *return* saham di Indonesia. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Amri & Ramdani, 2020) yang menunjukkan adanya hubungan negatif kurs terhadap *return* saham. Pelemahan mata uang seringkali mencerminkan ketidakpastian ekonomi dan kebijakan fiskal dan moneter. Ketidakpastian ini dapat menciptakan volatilitas pasar saham dan mengurangi kepercayaan investor terhadap prospek ekonomi. Ketidakpastian ekonomi dapat

memengaruhi ekspektasi pertumbuhan laba perusahaan, yang secara langsung dapat mempengaruhi harga dan *return* saham

4.2.4 Pengaruh OVX terhadap *return* saham dengan kurs sebagai variabel *intervening*

Hasil penelitian menunjukkan OVX berpengaruh positif dan signifikan terhadap kurs. Hal ini ditunjukkan dari nilai t hitung sebesar -1.356179 sedangkan t tabel sebesar -1.69236 ($-1.356179 > -1.69236$). hal ini menunjukkan respon kurs dalam OVX akan mengakibatkan penurunan *return* saham. Jika OVX meningkat, menunjukkan tingkat volatilitas yang tinggi, kurs dapat melemah sebagai respons terhadap ketidakpastian. Kemudian, melemahnya kurs dapat membawa dampak negatif pada *return* saham di Indonesia.

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil uji hipotesis dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat dibuat beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel OVX secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap kurs, , yaitu apabila OVX meningkat maka mendorong peningkatan kurs di Indonesia, peningkatan ini berarti melemahnya (depresiasi) Rupiah terhadap mata uang USD.
2. Variabel OVX secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Peningkatan OVX diikuti dengan peningkatan penurunan *return* saham di Indonesia.
3. Variabel kurs secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, yaitu apabila kurs meningkat maka akan mengakibatkan penurunan *return* saham di Indonesia.
4. Berdasarkan hasil uji sobel kurs dapat memediasi pengaruh OVX terhadap *return* saham. hal ini menunjukkan respon kurs dalam OVX akan mengakibatkan penurunan *return* saham.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan hasil penelitian, maka saran yang dapat diberikan di antaranya:

1. Kepada pemerintah untuk mengontrol harga minyak dunia dan mengantisipasi terjadinya pelemahan kurs. Hal ini sebagai upaya untuk melindungi investor

dalam negeri dari investor asing dan memperoleh peluang yang lebih besar untuk berinvestasi di dalam negeri.

2. Kepada investor untuk di pasar modal untuk memperhatikan pergerakan harga saham dan juga *return* saham, ketidakpastian harga minyak dunia dan kurs dalam pertimbangan keputusan berinvestasi.
3. Kepada peneliti, diharapkan menjadi informasi dan penambah wawasan dalam memahami ketidakpastian harga minyak dunia dan pengaruhnya terhadap *return* saham. Serta dapat memperluas penelitian dengan menambah variabel lainnya seperti *Gold Volatility Index*, *CBOE volatility Index* dan faktor makro lainnya.

DAFTAR REFERENSI

- Amri, A., & Ramdani, Z. (2020). Pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Dividen Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan (Jika)*.
- Ardiyansyah, R., & Paramita, R. A. S. (2020). Pengaruh Makroekonomi Dan Mikroekonomi Terhadap Return Saham Dengan Intervening Kurs Pada Sektor Finance Di Bei Periode 2014-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 995. <https://doi.org/10.26740/Jim.V8n3.P995-1010>
- Azis, M., Mintarti, S., & Nadir, M. (2017). *Manajemen Investasi: Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor Dan Return Saham*. Deepublish.
- Benavides, D. R., Martínez García, M. Á., & Hoyos Reyes, L. F. (2019). Uncertainty Of The International Oil Price And Stock Returns In Mexico Through An Svar-Mgarch. *Contaduría Y Administración*, 64(3), 119. <https://doi.org/10.22201/Fca.24488410e.2019.2340>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan: Essentials Of Financial Management Buku 1 Edisi 11*. Salemba Empat.
- Daniel, C. (2014). *Goncangan Harga Minyak Dunia Terhadap Pasar Modal Indonesia*.
- Devi, N. N. S. J. P., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh Roe, Der, Per, Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4183. <https://doi.org/10.24843/Ejmunud.2019.V08.I07.P07>
- Fahmi, I. (2012). *Pengantar Pasar Modal*. Alfabeta.
- Fahmi, I. (2013). *Rahasia Saham Dan Obligasi*. Alfabeta.
- Fahmi, I. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal (Edisi Pert)*. Mitra Wacana Media.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work. *The Journal Of Finance*, 25(2), 383. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 23 Update Pls Regresi (8 Ed.)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 23 (Cet. Viii)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gong, X., & Lin, B. (2017). Forecasting The Good And Bad Uncertainties Of Crude Oil Prices Using A Har Framework. *Energy Economics*, 67, 315–327. <https://doi.org/10.1016/J.Eneco.2017.08.035>
- Hadi, N. (2015). *Pasar Modal Edisi 2*. Graha Ilmu.

- Hai Calon Investor, Yuk Mengenal Jenis Pasar Modal .: Sikapi .:* (T.T.). Diambil 9 Juni 2023, Dari <https://Sikapiuangmu.Ojk.Go.Id/Frontend/Cms/Article/10526>
- Hariyanto, E., Pandansari, T., & Hartikasari, A. I. (2020). *Pasar Modal Dan Kelembagaanya*. Um Purwokerto Press.
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: Bpfe-Yogyakarta.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: Bpfe-Yogyakarta.
- Hartono, J. (2022). *Portofolio San Analisis Investasi: Pendekatan Modul Edisi 2*. Andi Offset.
- Ilham, R. N., Amalia, K., Sinurat, M., & Khaddafi, M. (2020). *Manajemen Investasi (Fake Investment Versus Legal Investment)*. Cv Jejak (Jejak Publisher).
- Ilham, R. N., Zahara, S., Claudia, M., & Wulandari, S. (2023). *The Influence Of Inflation, Interest Rates And Exchange Rates On Stock Prices (Study On: Pt Sentul City Tbk. In Property And Real Estate Sector Companies Listed On The Idx)*. 1.
- Joo, Y. C., & Park, S. Y. (2021). The Impact Of Oil Price Volatility On Stock Markets: Evidences From Oil-Importing Countries. *Energy Economics*, 101, 105413. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2021.105413>
- Kasmir. (2017). *Pengantar Pasar Modal* (Edisi Keen). Rajawali Pers.
- Korley, M., & Giouvriss, E. (2022). The Impact Of Oil Price And Oil Volatility Index (Ovx) On The Exchange Rate In Sub-Saharan Africa: Evidence From Oil Importing/Exporting Countries. *Economies*, 10(11), 272. <https://doi.org/10.3390/economies10110272>
- Liu, M.-L., Ji, Q., & Fan, Y. (2013). How Does Oil Market Uncertainty Interact With Other Markets? An Empirical Analysis Of Implied Volatility Index. *Energy*, 55, 860–868. <https://doi.org/10.1016/j.energy.2013.04.037>
- Nabilah, D. A. (T.T.). *Analisis Pengaruh Harga Minyak Dunia Dan Risiko Volatilitas Terhadap Return Indeks Harga Saham Sektoral Di Indonesia: Pendekatan Metode Garch-M*.
- Nazir, N., Marzuki, M., Subhan, M., Ananda, F., Husaini, H., Albra, W., Abdurrahman, A., & Hamdani, H. (2019, September 20). *Determinant Of Ihs Index; Indonesia Stock Exchange*. Proceedings Of The 1st Workshop On Multidisciplinary And Its Applications Part 1, Wma-01 2018, 19-20 January 2018, Aceh, Indonesia. <https://eudl.eu/doi/10.4108/Eai.20-1-2018.2282434>
- Noval, N. (2022). Mediasi Nilai Tukar (Idr/Usd) Dalam Pengaruh Harga Minyak Mentah Dan Emas Dunia Terhadap Pasar Saham Syariah Di Indonesia.

- Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 4(1), 42–56.
<https://doi.org/10.24239/jiebi.v4i1.89.42-56>
- Puspita Lestari, M. D. G., & Agung Suaryana, I. G. N. (2020). Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(5), 1283.
<https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i05.p17>
- Ramadhan, R., Sinurat, M., & Sembiring, R. (2021). Pengaruh Harga Minyak Dunia Dan Harga Batubara Acuan Terhadap Return Saham Dengan Kurs Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Mining And Coal Di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris Pada Emiten Mining And Coal Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2020). *Vol. 3 No. 03 (2021): Economic And Business Management International Journal (Eabmij)*, 3(3).
- Sadalia, I., Marbun, M., Sinurat, M., Ilham, R. N., Saputra, J., & Maisyarah, E. (2021). Investigating The Canonical Correlation Of Global Capital, Index, Exchange Rate And Golden Price In Two Selected Asean Countries. *Proceedings Of The International Conference On Industrial Engineering And Operations Management*, 3391–3400.
- Samsul, M. (2015). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Erlangga.
- Saragih, M. M. S., Ritonga, M. A., & Bremana, A. W. (2021a). Pengaruh Harga Minyak Dunia Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Mining And Coal Di Bursa Efek Indonesia. *Economic And Business Management International Journal*, 3(3).
- Saragih, M. M. S., Ritonga, M. A., & Bremana, A. W. (2021b). *Pengaruh Harga Minyak Dunia Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Mining And Coal Di Bursa Efek Indonesia*. 3(3).
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Pt Alfabet.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Alfabeta.
- Suriyani, N. K., & Sudiarta, G. M. (2018). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 7(6), 3172–3200.
<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i06.p12>
- Surya, E., & Wibowo, S. S. (2018). *Empirical Analysis Of Oil Price Volatility And Stock Returns In Asean-5 Countries Using Dcc-Garch*.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio Dan Investasi: Teori Dan Aplikasi*. Yogyakarta: Pt Kanisius.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio & Investasi*. Yogyakarta: Pt Kanisius.

- Triyono, T. (2008). Analisis Perubahan Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika. *Jurnal Ekonomi Pembangunan: Kajian Masalah Ekonomi Dan Pembangunan*, 9(2), 156. <https://doi.org/10.23917/Jep.V9i2.1022>
- Wang, Y., Xiang, E., Cheung, A. (Wai K., Ruan, W., & Hu, W. (2017). International Oil Price Uncertainty And Corporate Investment: Evidence From China's Emerging And Transition Economy. *Energy Economics*, 61, 330–339. <https://doi.org/10.1016/J.Eneco.2016.11.024>
- Widoatmodjo, S. (2012). *Cara Cepat Memulai Investasi Saham: Panduan Bagi Pemula* (Cet. 9). Elex Media Komputindo.
- Wijaya, E. (2020). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Periode 1999q1-2019q2. *Jurnal Samudra Ekonomi Dan Bisnis*, 11(2), 197–209. <https://doi.org/10.33059/Jseb.V11i2.1919>
- Xiao, J., Zhou, M., Wen, F., & Wen, F. (2018a). Asymmetric Impacts Of Oil Price Uncertainty On Chinese Stock Returns Under Different Market Conditions: Evidence From Oil Volatility Index. *Energy Economics*, 74, 777–786. <https://doi.org/10.1016/J.Eneco.2018.07.026>
- Xiao, J., Zhou, M., Wen, F., & Wen, F. (2018b). Asymmetric Impacts Of Oil Price Uncertainty On Chinese Stock Returns Under Different Market Conditions: Evidence From Oil Volatility Index. *Energy Economics*, 74, 777–786. <https://doi.org/10.1016/J.Eneco.2018.07.026>
- Xie, Q., Wu, H., & Ma, Y. (2021). Refining The Asymctmetric Impacts Of Oil Price Uncertainty On Chinese Stock Returns Based On A Semiparametric Additive Quantile Regression Analysis. *Energy Economics*, 102, 105495. <https://doi.org/10.1016/J.Eneco.2021.105495>
- Yeniwati. (2014). Analisis Perubahan Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika. *Jurnal Kajian Ekonomi*.
- You, W., Guo, Y., Zhu, H., & Tang, Y. (2017). Oil Price Shocks, Economic Policy Uncertainty And Industry Stock Returns In China: Asymmetric Effects With Quantile Regression. *Energy Economics*, 68, 1–18. <https://doi.org/10.1016/J.Eneco.2017.09.007>

LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Indeks terdaftar di BEI

No.	Nama Indeks	Deskripsi
1	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	Indeks yang mengukur kinerja harga semua saham yang tercatat di Papan Utama dan Papan Pengembangan Bursa Efek Indonesia.
2	IDX80	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 80 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik.
3	LQ45	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 45 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik.
4	IDX30	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 30 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik.
5	IDX Quality30	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 30 saham yang secara historis perusahaan relatif memiliki profitabilitas tinggi, solvabilitas baik, dan pertumbuhan laba stabil dengan likuiditas transaksi serta kinerja keuangan yang baik.
6	IDX Value30	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 30 saham yang memiliki valuasi harga yang rendah dengan likuiditas transaksi serta kinerja keuangan yang baik.
7	IDX Growth30	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 30 saham yang memiliki tren harga relatif terhadap pertumbuhan laba bersih dan pendapatan dengan likuiditas transaksi serta kinerja keuangan yang baik.
8	IDX ESG Leaders	Indeks yang mengukur kinerja harga dari saham-saham yang memiliki penilaian <i>Environmental, Social, dan Governance</i> (ESG) yang baik dan tidak terlibat pada kontroversi secara signifikan serta memiliki likuiditas transaksi serta kinerja keuangan yang baik. Penilaian ESG dan analisis kontroversi dilakukan oleh <i>Sustainalytics</i> .
9	IDX LQ45 Low Carbon Leaders	Indeks yang bertujuan untuk mengurangi eksposur intensitas emisi karbon atas portofolio sebesar minimal 50% dibandingkan dengan Indeks LQ45 sebagai parent index, setelah melakukan penyesuaian bobot per sektor sesuai dengan carbon intensity dan mengecualikan perusahaan di industri batu bara sesuai dengan klasifikasi IDX-IC.
10	IDX High Dividend 20	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 20 saham yang membagikan dividen tunai selama 3 tahun terakhir dan memiliki dividend yield yang tinggi.
11	IDX BUMN20	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 20 saham perusahaan tercatat yang merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Badan Usaha Milik Daerah (BUMD), dan afliasinya.
12	Indeks Saham Syariah Indonesia/Indonesia Sharia Stock Index (ISSI)	Indeks yang mengukur kinerja harga seluruh saham di Papan Utama dan Papan Pengembangan yang dinyatakan sebagai saham syariah sesuai dengan Daftar Efek Syariah (DES) yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).
13	Jakarta Islamic Index 70 (JII70)	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 70 saham syariah yang memiliki kinerja keuangan yang baik dan likuiditas

Lanjutan

		transaksi yang tinggi.
14	Jakarta Islamic Index (JII)	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 30 saham syariah yang memiliki kinerja keuangan yang baik dan likuiditas transaksi yang tinggi.
15	IDX-MES BUMN 17	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 17 saham syariah yang merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan afiliasinya yang memiliki likuiditas baik dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. IDX-MES BUMN 17 merupakan kerja sama antara PT Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Perkumpulan Masyarakat Ekonomi Syariah (MES).
16	IDX Sharia Growth	Indeks yang mengukur kinerja harga 30 saham syariah yang memiliki tren pertumbuhan laba bersih dan pendapatan relatif terhadap harga dengan likuiditas transaksi serta kinerja keuangan yang baik.
17	IDX SMC Composite	Indeks yang mengukur kinerja harga dari saham-saham yang memiliki kapitalisasi pasar kecil dan menengah.
18	IDX SMC Liquid	Indeks yang mengukur kinerja harga dari saham-saham dengan likuiditas tinggi yang memiliki kapitalisasi pasar kecil dan menengah.
19	KOMPAS100	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 100 saham yang memiliki likuiditas yang baik dan kapitalisasi pasar yang besar. Indeks KOMPAS100 diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan perusahaan media Kompas Gramedia Group (penerbit surat kabar harian Kompas).
20	BISNIS-27	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 27 saham yang dipilih oleh Komite Indeks Bisnis Indonesia. Indeks BISNIS-27 diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan perusahaan media PT Jurnalindo Aksara Grafika (penerbit surat kabar harian Bisnis Indonesia).
21	MNC36	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 36 saham yang memiliki kinerja positif yang dipilih berdasarkan kapitalisasi pasar, likuiditas transaksi, dan fundametal serta rasio keuangan. Indeks MNC36 diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan perusahaan media Media Nusantara Citra (MNC) Group.
22	Investor33	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 33 saham yang dipilih dari 100 (seratus) Perusahaan Tercatat terbaik versi Majalah Investor yang dipilih berdasarkan kapitalisasi pasar, likuiditas transaksi dan fundamental serta rasio keuangan. Indeks Investor33 diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan perusahaan media PT Media Investor Indonesia (penerbit Majalah Investor).
23	infobank15	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 15 saham perbankan yang memiliki faktor fundamental yang baik dan likuiditas perdagangan yang tinggi. Indeks infobank15 diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan perusahaan media PT Info Artha Pratama (penerbit Majalah Infobank).
24	SMinfra18	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 18 saham yang konstituennya dipilih dari sektorsektor infrastruktur, penunjang infrastruktur, dan pembiayaan infrastruktur (dari sektor perbankan) yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu. Indeks SMinfra18 diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan PT Sarana Multi Infrastruktur.
25	SRI-KEHATI	Indeks yang mengukur kinerja harga saham dari 25

Lanjutan

		perusahaan tercatat yang memiliki kinerja yang baik dalam mendorong usaha-usaha berkelanjutan, serta memiliki kesadaran terhadap lingkungan hidup, sosial, dan tata kelola perusahaan yang baik atau disebut Sustainable and Responsible Investment (SRI). Indeks SRI-KEHATI diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (Yayasan KEHATI).
26	ESG Sector Leaders IDX KEHATI	Indeks yang berisikan saham-saham dengan hasil penilaian kinerja ESG di atas rata-rata sektornya serta memiliki likuiditas yang baik. Klasifikasi industri mengacu kepada IDX Industrial Classification (IDX-IC). ESG Sector Leaders IDX KEHATI diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (Yayasan KEHATI).
27	ESG Quality 45 IDX KEHATI	Indeks yang berisikan 45 saham terbaik dari hasil penilaian kinerja ESG dan kualitas keuangan perusahaan serta memiliki likuiditas yang baik. ESG Quality 45 IDX KEHATI diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (Yayasan KEHATI).
28	PEFINDO25	Indeks yang mengukur kinerja harga saham dari 25 perusahaan tercatat kecil dan menengah yang memiliki kinerja keuangan yang baik dan likuiditas transaksi yang tinggi. Indeks PEFINDO25 diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan perusahaan pemeringkat PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).
29	PEFINDO i-Grade	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 30 saham perusahaan tercatat yang memiliki peringkat investment grade dari PEFINDO (idAAA hingga idBBB-) yang berkapitalisasi pasar paling besar. Indeks PEFINDO i-Grade diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan perusahaan pemeringkat PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).
30	IDX-PEFINDO Prime Bank	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 10 saham perbankan yang memiliki peringkat investment grade dengan likuiditas transaksi serta kinerja keuangan yang baik. Indeks IDX-PEFINDO Prime Bank diluncurkan dan dikelola bekerja sama dengan perusahaan pemeringkat PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).
31	Indeks Papan Utama	Indeks yang mengukur kinerja harga seluruh saham tercatat di Papan Utama Bursa Efek Indonesia.
32	Indeks Papan Pengembangan	Indeks yang mengukur kinerja harga seluruh saham tercatat di Papan Pengembangan Bursa Efek Indonesia.
33	Indeks Papan Akselerasi	Indeks yang mengukur kinerja harga seluruh saham tercatat di Papan Akselerasi Bursa Efek Indonesia.
34	IDX Sektor Energi (IDXENERGY)	Indeks yang mengukur kinerja harga seluruh saham yang terkait dengan sektor energi di Bursa Efek Indonesia.
35	IDX Sektor Barang Baku (IDXBASIC)	Indeks yang mengukur kinerja harga seluruh saham yang terkait dengan sektor barang baku di Bursa Efek Indonesia.
36	IDX Sektor Perindustrian (IDXINDUST)	Indeks yang mengukur kinerja harga seluruh saham yang terkait dengan sektor perindustrian di Bursa Efek Indonesia.
37	IDX Sektor Barang Konsumen Primer (IDXNONCYC)	Indeks yang mengukur kinerja harga seluruh saham yang terkait dengan sektor barang konsumen primer di Bursa Efek Indonesia.

Lanjutan

38	IDX Sektor Barang Konsumen Non-Primer (IDXCYCLIC)	Indeks yang mengukur kinerja harga seluruh saham yang terkait dengan sektor barang konsumen non-primer di Bursa Efek Indonesia.
39	IDX Sektor Kesehatan (IDXHEALTH)	Indeks yang mengukur kinerja harga seluruh saham yang terkait dengan sektor kesehatan di Bursa Efek Indonesia.
40	IDX Sektor Keuangan (IDXFINANCE)	Indeks yang mengukur kinerja harga seluruh saham yang terkait dengan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia.
41	IDX Sektor Properti & Real Estat (IDXPROPERT)	Indeks yang mengukur kinerja harga seluruh saham yang terkait dengan sektor properti dan real estat di Bursa Efek Indonesia.
42	IDX Sektor Teknologi (IDXTECHNO)	Indeks yang mengukur kinerja harga seluruh saham yang terkait dengan sektor teknologi di Bursa Efek Indonesia.
43	IDX Sektor Infrastruktur (IDXINFRA)	Indeks yang mengukur kinerja harga seluruh saham yang terkait dengan sektor infrastruktur di Bursa Efek Indonesia.
44	IDX Sektor Transportasi & Logistik (IDXTRANS)	Indeks yang mengukur kinerja harga seluruh saham yang terkait dengan sektor transportasi dan logistik di Bursa Efek Indonesia.

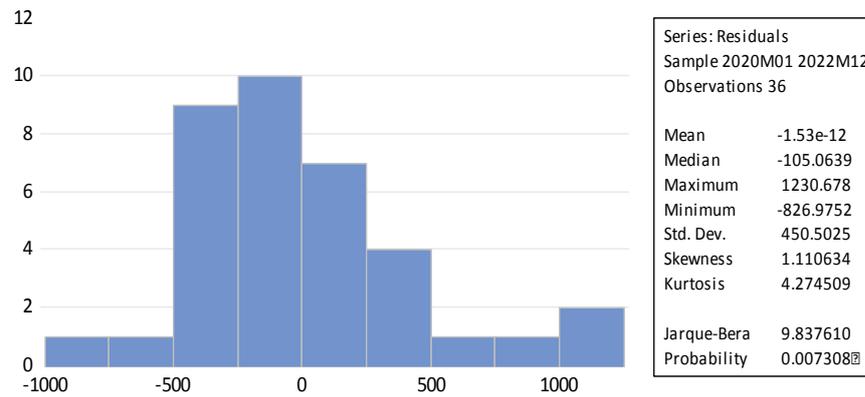
Lampiran 2 Tabulasi data penelitian

Tahun	Bulan	Retun IHSG	OVX	Kurs
2020	Januari	-0.039922	40.35	13662.00
	Februari	-0.105372	51.25	14234.00
	Maret	-0.187940	170.55	16367.01
	April	0.034618	104.98	15157.01
	Mei	0.032593	69.23	14733.01
	Juni	0.039361	57.66	14302.00
	Juli	0.042697	44.43	14653.01
	Agustus	0.046085	32.59	14554.00
	September	-0.084207	44.00	14918.00
	Oktober	0.048424	68.84	14690.00
	November	0.125865	47.37	14128.00
	Desember	0.047139	37.83	14105.01
2021	Januari	-0.006903	40.20	14084.00
	Februari	0.039261	42.49	14229.01
	Maret	-0.029356	45.65	14572.00
	April	-0.006007	38.39	14468.00
	Mei	-0.026103	33.54	14310.00
	Juni	0.013838	32.74	14496.00
	Juli	0.031247	32.85	14491.01
	Agustus	0.002021	34.28	14374.00
	September	0.004334	38.68	14307.01
	Oktober	0.062554	37.92	14199.01
	November	0.006718	75.23	14340.00
	Desember	0.000552	42.62	14269.01
2022	Januari	0.007151	42.35	14381.01
	Februari	0.025337	52.50	14371.01
	Maret	0.035953	57.66	14349.01
	April	0.026802	53.10	14418.00
	Mei	-0.027002	49.82	14544.00
	Juni	-0.017252	48.90	14848.00
	Juli	0.002095	46.19	14958.00
	Agustus	0.029125	52.11	14875.01
	September	-0.017224	55.69	15247.00
	Oktober	0.002820	47.41	15542.00
	November	-0.006226	46.15	15737.00
	Desember	-0.021676	41.26	15731.00

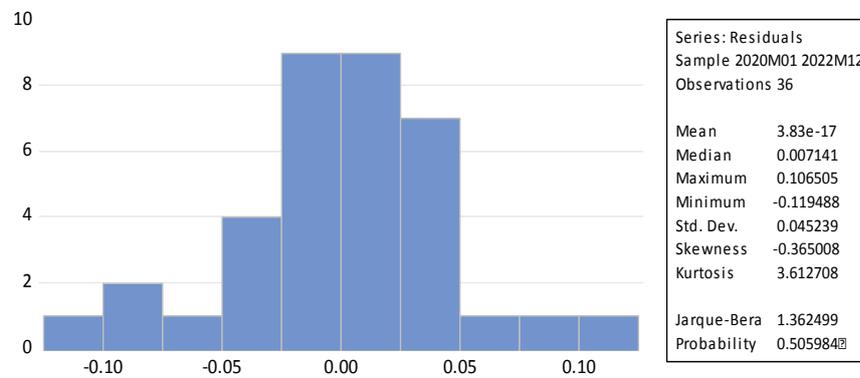
Lampiran 3 Uji Statistik Deskriptif

	Y2	Y1	X
Mean	0.003650	14628.98	51.57806
Median	0.005526	14479.51	45.90000
Maximum	0.125865	16367.01	170.5500
Minimum	-0.187940	13662.00	32.59000
Std. Dev.	0.052511	546.4486	24.80414
Skewness	-1.328917	1.310004	3.440958
Kurtosis	7.000794	4.717634	16.28486
Jarque-Bera	34.60566	14.72205	335.7725
Probability	0.000000	0.000636	0.000000
Sum	0.131400	526643.1	1856.810
Sum Sq. Dev.	0.096510	10451213	21533.60
Observations	36	36	36

Lampiran 4 Hasil Uji Normalitas



Histogram Normality Test Sub struktur 1



Histogram Normality Test Sub struktur 2

Lampiran 5 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas sub struktur 1

Heteroskedasticity Test: Glejser
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.029011	Prob. F(1,34)	0.8658
Obs*R-squared	0.030692	Prob. Chi-Square(1)	0.8609
Scaled explained SS	0.035491	Prob. Chi-Square(1)	0.8506

Test Equation:
Dependent Variable: ARESID
Method: Least Squares
Date: 01/17/24 Time: 14:20
Sample: 2020M01 2022M12
Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	349.1931	118.5473	2.945602	0.0058
X	-0.353729	2.076758	-0.170328	0.8658

R-squared	0.000853	Mean dependent var	330.9484
Adjusted R-squared	-0.028534	S.D. dependent var	300.4934
S.E. of regression	304.7504	Akaike info criterion	14.33082
Sum squared resid	3157675.	Schwarz criterion	14.41879
Log likelihood	-255.9547	Hannan-Quinn criter.	14.36152
F-statistic	0.029011	Durbin-Watson stat	0.447164
Prob(F-statistic)	0.865762		

Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Glesjer sub struktur 2

Heteroskedasticity Test: Glejser
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	4.510328	Prob. F(2,33)	0.0185
Obs*R-squared	7.728189	Prob. Chi-Square(2)	0.0210
Scaled explained SS	7.980524	Prob. Chi-Square(2)	0.0185

Test Equation:
Dependent Variable: ARESID
Method: Least Squares
Date: 01/18/24 Time: 06:25
Sample: 2020M01 2022M12
Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.317504	0.139001	2.284177	0.0289
Y1	-2.16E-05	9.91E-06	-2.181419	0.0364
X	0.000641	0.000218	2.936634	0.0060

R-squared	0.214672	Mean dependent var	0.034282
Adjusted R-squared	0.167076	S.D. dependent var	0.028945
S.E. of regression	0.026416	Akaike info criterion	-4.350019
Sum squared resid	0.023028	Schwarz criterion	-4.218059
Log likelihood	81.30034	Hannan-Quinn criter.	-4.303961
F-statistic	4.510328	Durbin-Watson stat	1.515624
Prob(F-statistic)	0.018550		

Lanjutan

Uji Heteroskedastisitas dengan Breusch-Pagan-Godfrey sub struktur 2

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	2.602963	Prob. F(2,33)	0.0892
Obs*R-squared	4.905347	Prob. Chi-Square(2)	0.0861
Scaled explained SS	5.384618	Prob. Chi-Square(2)	0.0677

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 12/28/23 Time: 22:10

Sample: 2020M01 2022M12

Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.028027	0.016428	1.706070	0.0974
Y1	-1.98E-06	1.17E-06	-1.691838	0.1001
X	5.73E-05	2.58E-05	2.219638	0.0334

R-squared	0.136260	Mean dependent var	0.001990
Adjusted R-squared	0.083912	S.D. dependent var	0.003262
S.E. of regression	0.003122	Akaike info criterion	-8.621037
Sum squared resid	0.000322	Schwarz criterion	-8.489077
Log likelihood	158.1787	Hannan-Quinn criter.	-8.574979
F-statistic	2.602963	Durbin-Watson stat	1.646303
Prob(F-statistic)	0.089191		

Lampiran 6 Uji Autokolerasi

Uji Autokolerasi sub struktur 1

Dependent Variable: Y1
 Method: Least Squares
 Date: 01/17/24 Time: 14:20
 Sample: 2020M01 2022M12
 Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X	12.46885	3.114824	4.003068	0.0003
C	13985.86	177.8030	78.65929	0.0000
R-squared	0.320334	Mean dependent var		14628.98
Adjusted R-squared	0.300344	S.D. dependent var		546.4486
S.E. of regression	457.0795	Akaike info criterion		15.14154
Sum squared resid	7103337.	Schwarz criterion		15.22952
Log likelihood	-270.5478	Hannan-Quinn criter.		15.17225
F-statistic	16.02455	Durbin-Watson stat		0.352541
Prob(F-statistic)	0.000321			

Uji Autokolerasi sub struktur 2

Dependent Variable: Y2
 Method: Least Squares
 Date: 12/28/23 Time: 22:12
 Sample: 2020M01 2022M12
 Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.416608	0.245156	1.699363	0.0987
Y1	-2.60E-05	1.75E-05	-1.485326	0.1469
X	-0.000642	0.000385	-1.667407	0.1049
R-squared	0.257783	Mean dependent var		0.003650
Adjusted R-squared	0.212800	S.D. dependent var		0.052511
S.E. of regression	0.046590	Akaike info criterion		-3.215200
Sum squared resid	0.071631	Schwarz criterion		-3.083240
Log likelihood	60.87361	Hannan-Quinn criter.		-3.169143
F-statistic	5.730681	Durbin-Watson stat		1.340487
Prob(F-statistic)	0.007307			

Lampiran 7 Uji Autokolerasi**Uji Multikolinieritas sub struktur 2**

Variance Inflation Factors

Date: 12/28/23 Time: 22:56

Sample: 2020M01 2022M12

Included observations: 36

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.060101	996.7775	NA
Y1	3.06E-10	1086.067	1.471310
X	1.48E-07	8.014962	1.471310

Lampiran 8 Hasil regresi analisis jalur

Regresi model sub struktur 1

Dependent Variable: Y1
 Method: Least Squares
 Date: 01/17/24 Time: 14:20
 Sample: 2020M01 2022M12
 Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X	12.46885	3.114824	4.003068	0.0003
C	13985.86	177.8030	78.65929	0.0000
R-squared	0.320334	Mean dependent var		14628.98
Adjusted R-squared	0.300344	S.D. dependent var		546.4486
S.E. of regression	457.0795	Akaike info criterion		15.14154
Sum squared resid	7103337.	Schwarz criterion		15.22952
Log likelihood	-270.5478	Hannan-Quinn criter.		15.17225
F-statistic	16.02455	Durbin-Watson stat		0.352541
Prob(F-statistic)	0.000321			

Regresi model sub struktur 2

Dependent Variable: Y2
 Method: Least Squares
 Date: 12/28/23 Time: 22:15
 Sample: 2020M01 2022M12
 Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.416608	0.245156	1.699363	0.0987
Y1	-2.60E-05	1.75E-05	-1.485326	0.1469
X	-0.000642	0.000385	-1.667407	0.1049
R-squared	0.257783	Mean dependent var		0.003650
Adjusted R-squared	0.212800	S.D. dependent var		0.052511
S.E. of regression	0.046590	Akaike info criterion		-3.215200
Sum squared resid	0.071631	Schwarz criterion		-3.083240
Log likelihood	60.87361	Hannan-Quinn criter.		-3.169143
F-statistic	5.730681	Durbin-Watson stat		1.340487
Prob(F-statistic)	0.007307			

Lampiran 9 Hasil Uji Sobel

	Input:		Test statistic:	Std. Error:	p -value:
a	12.4688499338	Sobel test:	-1.3925554	0.00023249	0.16375428
b	-2.59647754087	Aroian test:	-1.35586558	0.00023878	0.17514194
s_a	3.11482368878	Goodman test:	-1.43239456	0.00022602	0.15203093
s_b	1.74808612802	Reset all	Calculate		