

**ANALISIS PERBEDAAN PENGARUH VARIABEL MARO
TERHADAP *TOP GAINER RETURN* SAHAM SYARIAH
SEKTOR KONSUMSI DI INDONESIA DAN MALAYSIA
(PERIODE 2010-2014)**

SKRIPSI



Oleh :

**YOSEP OKA W
NIM: 12510109**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2016**

**ANALISIS PERBEDAAN PENGARUH VARIABEL MARO
TERHADAP *TOP GAINER RETURN* SAHAM SYARIAH
SEKTOR KONSUMSI DI INDONESIA DAN MALAYSIA
(PERIODE 2010-2014)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Dalam
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



Oleh :

**YOSEP OKA W
NIM: 12510109**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2016**

LEMBAR PERSETUJUAN

**ANALISIS PERBEDAAN PENGARUH VARIABEL MARO
TERHADAP *TOP GAINER RETURN* SAHAM SYARIAH
SEKTOR KONSUMSI DI INDONESIA DAN MALAYSIA
(PERIODE 2010-2014)**

SKRIPSI

Oleh:

YOSEP OKA W

NIM: 12510109

Telah Disetujui, 31 Desember 2015
Dosen Pembimbing,

Dr. Indah Yuliana, SE., MM

NIP. 19740918 200312 2 004

Mengetahui:
Ketua Jurusan,

Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei

NIP 19750707 200501 1 005

LEMBAR PENGESAHAN

ANALISIS PERBEDAAN PENGARUH VARIABEL MARO TERHADAP *TOP GAINER RETURN* SAHAM SYARIAH SEKTOR KONSUMSI DI INDONESIA DAN MALAYSIA (PERIODE 2010-2014)

SKRIPSI

Oleh :

YOSEP OKA W
NIM: 12510109

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada Tanggal 08 Januari 2016

Susunan Dewan Penguji

Tanda Tangan

1. Ketua Penguji
Fitriyah, S.Sos., MM : ()
NIP. 19760924 200801 2 012
2. Sekretaris/Pembimbing
Dr. Indah Yuliana, SE., MM : ()
NIP. 19740918 200312 1 004
3. Penguji Utama
Dr.H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei : ()
NIP. 19750707 200501 1 005

Disahkan Oleh :
Ketua Jurusan,

Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei
NIP. 19750707 200501 1 005

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Yosep Oka Wicaksono

NIM : 12510109

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “**Skripsi**” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

ANALISIS PERBEDAAN PENGARUH VARIABEL MAKRO TERHADAP RETURN TOP GAINER SAHAM SYARIAH SEKTOR KONSUMSI DI INDONESIA DAN MALAYSIA (PERIODE 2010-2014).

Adalah hasil karya saya sendiri, bukan “**duplikasi**” dari karya orang lain. Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “**klaim**” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 31
Desember 2015

Hormat saya,

tanda tangan
di atas
materai 6.000

Yosep Oka Wicaksono

NIM: 12510109

HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrohmanirrohim

Dengan menyebut nama Allah SWT yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang yang telah memberikan kesehatan, kekuatan dan kesabaran kepadaku dalam mengerjakan skripsi ini.

Dengan ini aku persembahkan karya sederhana ini kepada:

Ibu Ngatinem dan Bapak Sutrisno yang telah berhasil mengantarkanku menjadi orang yang berpendidikan dan mengerti arti perjuangan dalam kehidupan

My Little Brother Daniel April Irawan yang telah menjadi motivasi dan inspirasi dalam perjuangan ini
Faricha Faradisha yang senantiasa menemani, memberikan saran, nasehat, teguran dan dukungan hingga tercapainya gelar Sarjana Ekonomi

Terimakasih yang tak terhingga untuk Bapak/Ibu dosen FE, terutama Bu Dr. Indah Yuliana, SE., MM yang selalu sabar memberikan bimbingan dan arahan yang konstruktif

Terimakasihku juga kupersembahkan kepada sahabat-sahabat yang tak kenal lelah mendengarkan keluh kesah dan selalu memberikan motivasi yang menghidupkan semangatku

Untuk teman-teman Manajemen 2012 yang selalu berbagai keceriaan dan melewati suka duka selama perkuliahan, *thanks so much.*

“Aku belajar, aku berikhtiar dan aku bersabar hingga aku berhasil.” Terimakasih untuk semua...

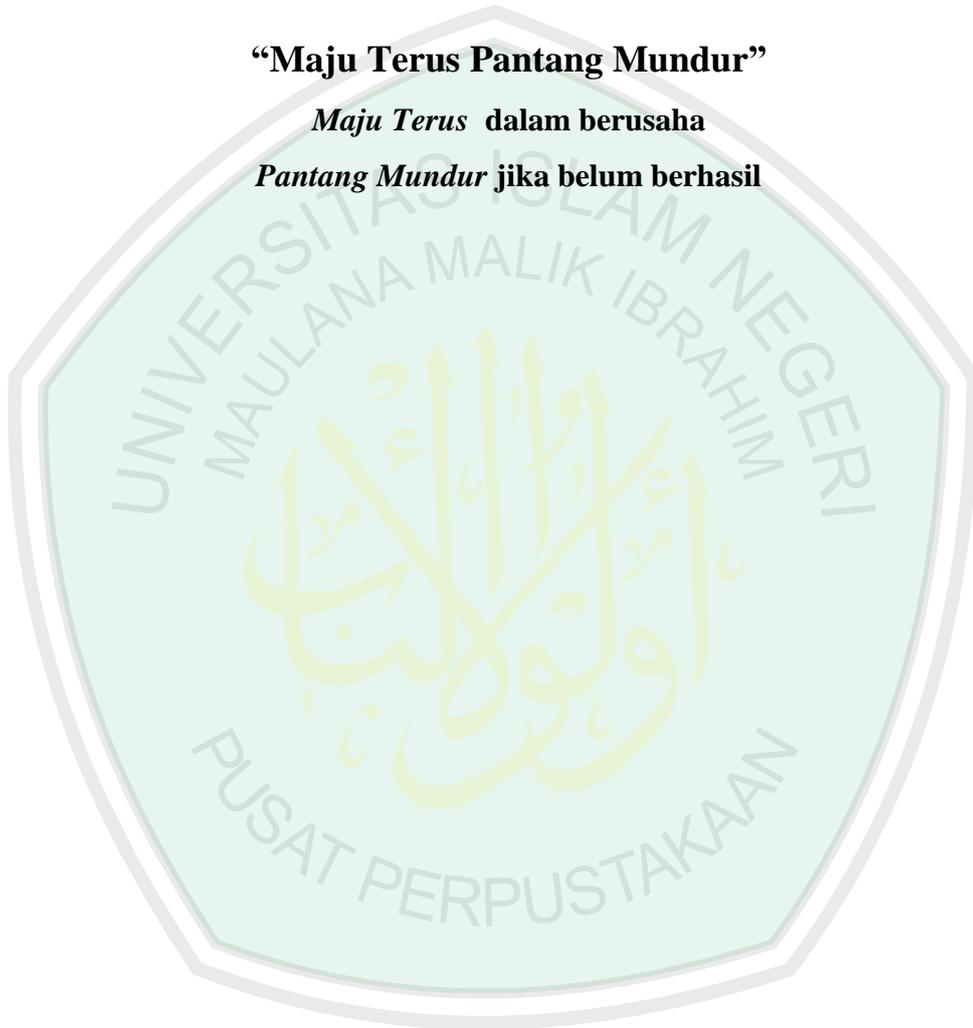
Semoga karya sederhana ini Mubarakah untuk semua.

HALAMAN MOTTO

“Maju Terus Pantang Mundur”

Maju Terus dalam berusaha

Pantang Mundur jika belum berhasil



KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadirat Allah SWT, karena berkat rahmat dan hidayah-Nya penulisan Skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Judul Skripsi ini adalah, **“Analisis Perbedaan Pengaruh Variabel Makro Terhadap Top Gainer Return Saham Syariah Di Indonesia Dan Malaysia (Periode 2010-2014)”**.

Shalawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada Rasulullah SAW yang senantiasa kita nantikan syafa'atnya di Hari Akhir.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan proposal skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang tak terhingga kepada:

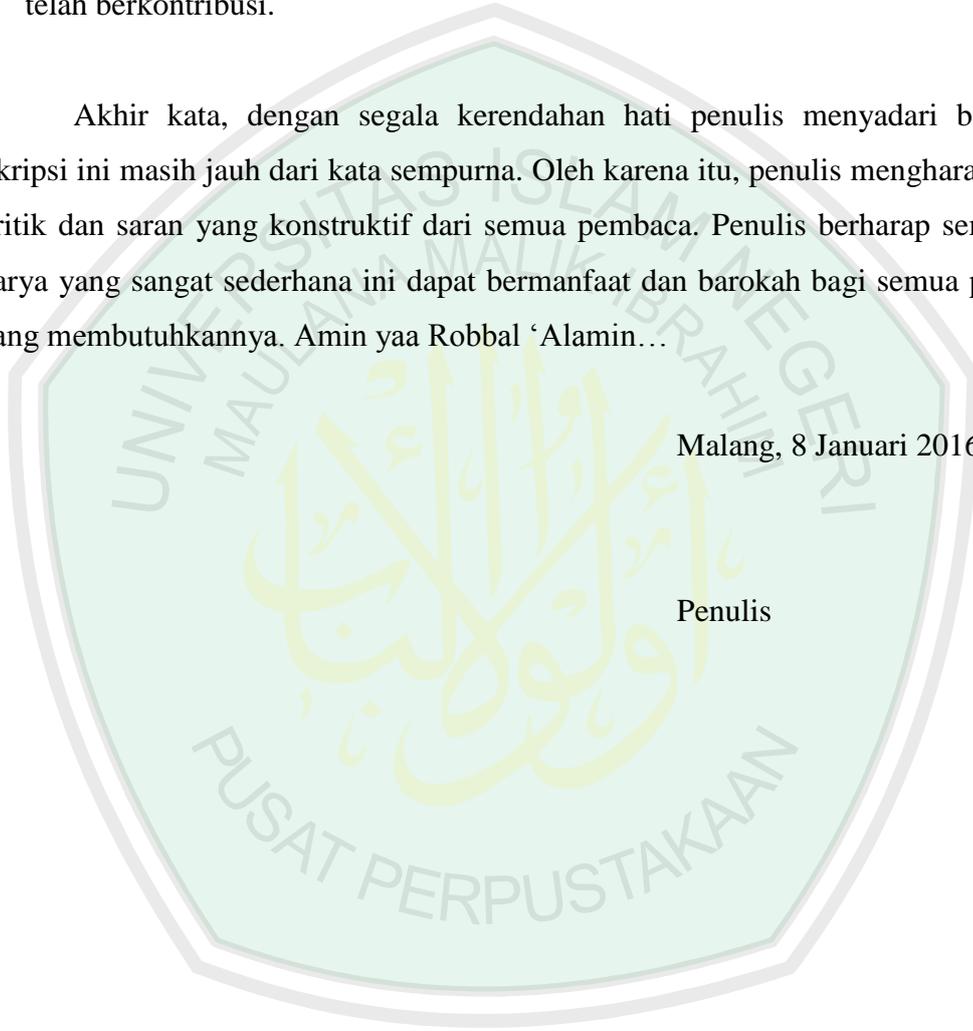
1. Bapak Prof. Dr. H. Mudjia Rahardjo, M.Si selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
2. Bapak Dr. H. Salim Al-Idrus, MM., M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
3. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
4. Ibu Irmayanti Hasan selaku dosen wali mahasiswa
5. Ibu Dr. Indah Yuliana, MM selaku dosen pembimbing skripsi
6. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah membantu baik secara langsung maupun tidak
7. Ibu Ngatinem, Bapak Sutrisno, Daniel April Irawan beserta keluarga besar yang senantiasa memberikan motivasi dan do'a demi berhasilnya penulisan skripsi ini
8. Mbak Faricha Faradisha sebagai motivator dan Penyemangat saya
9. Sahabat-sahabat yang senantiasa memberikan kritik, saran dan dukungan demi meraih kesuksesan ini

10. Teman-teman Fakultas Ekonomi angkatan 2012 yang telah memberikan dukungan dan saran dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini
11. Seluruh pihak yang terlibat baik secara langsung maupun tidak langsung yang telah berkontribusi.

Akhir kata, dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa Skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif dari semua pembaca. Penulis berharap semoga karya yang sangat sederhana ini dapat bermanfaat dan barokah bagi semua pihak yang membutuhkannya. Amin yaa Robbal ‘Alamin...

Malang, 8 Januari 2016

Penulis



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
HALAMAN MOTTO	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
ABSTRAK	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1.Latar Belakang	1
1.2.Rumusan Masalah	9
1.3.Tujuan Penelitian	9
1.4.Manfaat Penelitian	10
1.5.Batasan Masalah.....	11
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Penelitian Terdahulu	12
2.2. Landasan teori	18
2.2.1. Pasar Modal.....	18
2.2.2.Pasar Modal Syariah	21
2.2.3.Saham	23
2.2.4. Return Saham Syariah.....	25
2.2.5.Variabel Makro	35
2.2.6.Pertumbuhan Ekonomi.....	36
2.2.6.1 Pengertian PDB	37
2.2.6.2 Perhitungan PDB	38
2.2.6.3 Pertumbuhan Ekonomi Dalam Perspektif Islam	39
2.2.7.Inflasi	40
2.2.8.Tingkat Suku Bunga.....	44
2.2.8.1 Pengertian Tingkat Suku Bunga.....	44
2.2.8.2 Fungsi Tingkat Suku Bunga	46
2.2.8.3 Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Suku Bunga	47
2.2.8.4 Suku Bunga Dalam Perspektif Islam.....	49
2.3. Kerangka Berpikir.....	53
2.4. Hipotesis.....	54

BAB III METODE PENELITIAN

3.1	Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	60
3.2	Lokasi Penelitian.....	60
3.3	Populasi dan Sampel.....	60
3.4	Teknik Pengambilan Sampel.....	61
3.5	Data dan Jenis Data.....	63
3.6	Teknik Pengumpulan Data.....	63
3.7	Definisi Operasional Variabel.....	64
3.8	Metode Analisis Data.....	66

BAB IV PEMBAHASAN

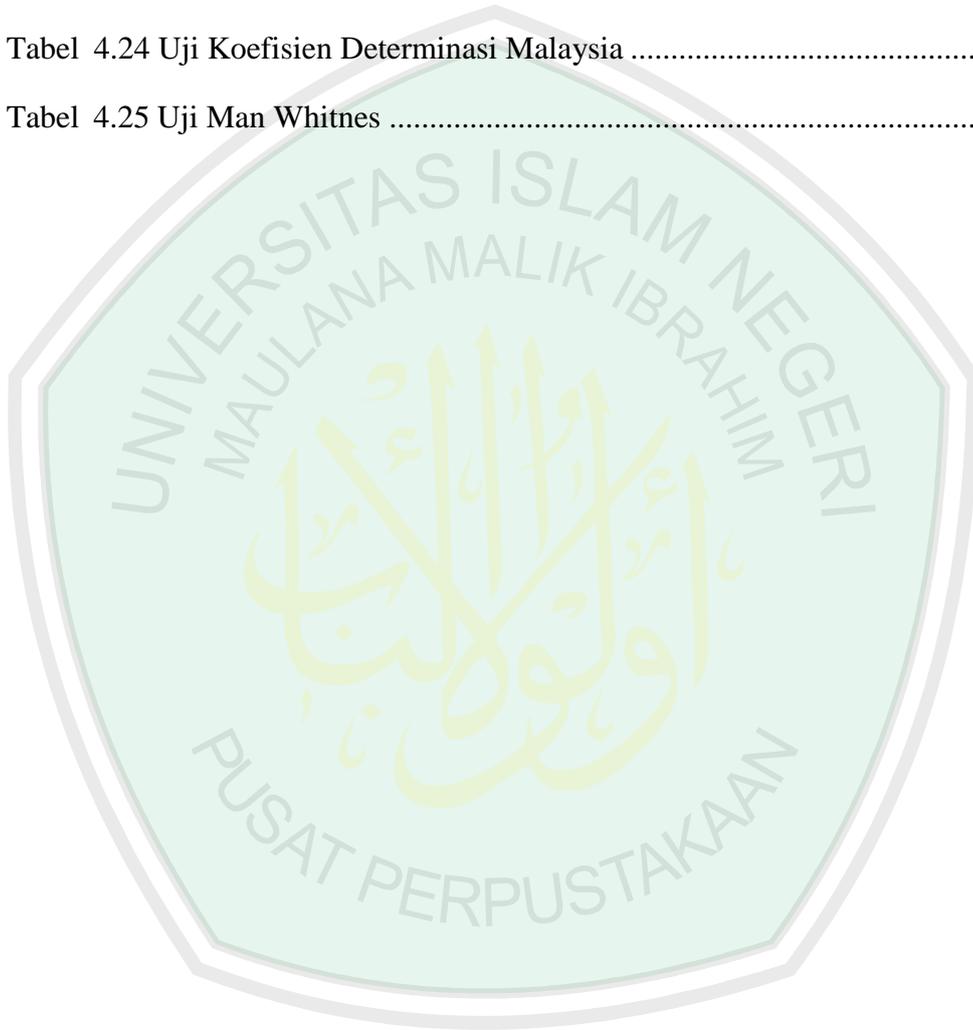
4.1	Deskripsi Data.....	75
4.1.1	Perkembangan Kondisi Perekonomian Indonesia.....	75
4.1.1.1	Perkembangan Suku Bunga di Indonesia.....	77
4.1.1.2	Perkembangan Inflasi di Indonesia.....	80
4.1.1.3	Perkembangan Pertumbuhan ekonomi di Indonesia.....	82
4.1.2	Perkembangan Kondisi Perekonomian Malaysia.....	85
4.1.2.1	Perkembangan Suku Bunga di Malaysia.....	86
4.1.2.2	Perkembangan Inflasi di Malaysia.....	89
4.1.2.3	Perkembangan Pertumbuhan ekonomi di Malaysia.....	91
4.2	Deskripsi Data.....	93
4.2.1	Statistik Deskriptif Suku Bunga, Inflasi, Pertumbuhan dan Return di Indonesia.....	93
4.2.2	Statistik Deskriptif Suku Bunga, Inflasi, Pertumbuhan dan return di Malaysia.....	96
4.3	Hasil Uji Asumsi Klasik.....	98
4.3.1.1	Uji Normalitas untuk Indonesia.....	98
4.3.1.2	Uji Normalitas untuk Malaysia.....	99
4.3.2.1	Uji Multikolinearitas untuk Indonesia.....	100
4.3.2.2	Uji Multikolinearitas untuk Malaysia.....	101
4.3.3.1	Uji Heterokedastisitas untuk Indonesia.....	102
4.3.3.2	Uji Heterokedastisitas untuk Malaysia.....	103
4.3.4.1	Uji Autokorelasi untuk Indonesia.....	105
4.3.4.2	Uji Autokorelasi untuk Malaysia.....	106
4.4	Hasil Analisis Regresi Linear Berganda.....	106
4.4.1	Uji Regresi Berganda untuk Indonesia.....	107
4.4.2	Uji Regresi Linier Berganda untuk Malaysia.....	108
4.5	Hasil Pengujian Hipotesis.....	109
4.5.1	Uji Parsial untuk Indonesia.....	109
4.5.2	Uji Parsial untuk Malaysia.....	111
4.6	Hasil Uji Simultan F.....	114
4.6.1	Uji Simultan untuk Indonesia.....	114
4.6.2	Uji Simultan untuk Malaysia.....	115
4.7	Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	115

4.7.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2) Indonesia	116
4.7.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2) Malaysia	116
4.8. Hasil Uji Man Whitniss	117
4.9. Pembahasan Hipotesis.....	119
4.9.1 Pengaruh Suku Bunga Terhadap Return Saham di Indonesia	119
4.9.2 Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham di Indonesia.....	122
4.9.3 Pengaruh Pertumbuhan terhadap Return Saham di Indonesia.....	123
4.9.4 Pengaruh Suku Bunga Terhadap Return Saham di Malaysia.....	125
4.9.5 Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham di Malaysia.....	126
4.9.6 Pengaruh Pertumbuhan terhadap Return Saham di Malaysia	127
4.9.7 Pengaruh Variabel Makro Terhadap Return Saham Syariah Secara Simultan di Indonesia	128
4.9.8 Pengaruh Variabel Makro Terhadap Return Saham Syariah Secara Simultan di Malaysia	129
4.9.9 Hasil Uji Beda Suku Bunga di Indonesia dan Malaysia.....	129
4.9.10 Hasil Uji Beda Inflasi di Indonesia dan Malaysia	130
4.9.11 Hasil Uji Beda Pertumbuhan di Indonesia dan Malaysia	131
 BAB V KESIMPULAN	
5.1 Kesimpulan	134
5.2 Saran.....	136
 DAFTAR PUSTAKA	137

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Hasil-hasil Penelitian Terdahulu	16
Tabel 3.1 Kriteria Pemilihan Sampel	53
Tabel 3.2 Perusahaan Yang Menjadi Sampel	55
Tabel 4.1 Perkembangan suku bunga di Indonesia	78
Tabel 4.2 Perkembangan inflasi di Indonesia	80
Tabel 4.3 Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia	83
Tabel 4.4 Perkembangan suku bunga di Malaysia	87
Tabel 4.5 Perkembangan inflasi di Indonesia Malaysia.....	89
Tabel 4.6 Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi di Malaysia	92
Tabel 4.7 Stastik Deskriptif Indonesia.....	94
Tabel 4.8 Stastik Deskriptif Malaysia	96
Tabel 4.9 Uji Normalitas Indonesia	99
Tabel 4.10 Uji Normalitas Malaysia	100
Tabel 4.11 Uji Multikolinearitas Indonesia.....	101
Tabel 4.12 Uji Multikolinearitas Malaysia.....	102
Tabel 4.13 Uji Heterokedastisitas Indonesia	103
Tabel 4.14 Uji Heterokedastisitas Malaysia.....	104
Tabel 4.15 Uji Auto Korelasi Indonesia.....	105
Tabel 4.16 Uji Auto Korelasi Malaysia.....	106
Tabel 4.17 Uji Regresi Berganda Indonesia	107
Tabel 4.18 Uji Regresi Berganda Malaysia	108
Tabel 4.19 Uji Parsial Indonesia.....	109
Tabel 4.20 Uji Parsial Indonesia	112

Tabel 4.21 Uji Simultan Indonesia	114
Tabel 4.22 Uji Simultan Malaysia	115
Tabel 4.23 Uji Koefisien Determinasi Indonesia	116
Tabel 4.24 Uji Koefisien Determinasi Malaysia	117
Tabel 4.25 Uji Man Whitnes	118



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 : Grafik perkembangan saham syariah	2
Gambar 1.2 : Kinerja pasar saham syariah.....	4
Gambar 4.1 : Perkembangan Suku Bunga di Indonesia.....	78
Gambar 4.2 ; Perkembangan Inflasi di Indonesia	81
Gambar 4.3 ; Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia	84
Gambar 4.4 : Perkembangan Suku Bunga di Malaysia.....	88
Gambar 4.5 ; Perkembangan Inflasi di Malaysia	90
Gambar 4.6 ; Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi di Malaysia	92
Gambar 4.7 Perbandingan Pergerakan Indeks Terbaik dengan IHSG.....	120



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Tabulasi Data Penelitian Indonesia	142
Lampiran 2. Data Suku Bunga SBI.....	144
Lampiran 3. Data Inflasi Indonesia.....	145
Lampiran 4. Data Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	146
Lampiran 5. Tabulasi Data Penelitian Malaysia	147
Lampiran 6. Data Suku Bunga Malaysia	149
Lampiran 7. Data Inflasi Malaysia.....	150
Lampiran 8. Data Pertumbuhan Ekonomi Malaysia	151
Lampiran 9. Hasil Uji Statistik Deskriptif	152
Lampiran 10. Hasil Uji Normalitas.....	153
Lampiran 11. Hasil Uji Multikolinearitas	154
Lampiran 12. Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	155
Lampiran 13. Hasil Uji Autokorelasi.....	156
Lampiran 14. Hasil Regresi Analisis Linear Berganda.....	157
Lampiran 15. Hasil Uji Parsial (Uji t).....	158
Lampiran 16. Hasil Uji Simultan (Uji F)	159
Lampiran 17. Hasil Uji Koefisien Regresi (Adjusted R ²).....	160
Lampiran 18. Hasil Uji Man Whitney.....	161

ABSTRAK

Yosep Oka Wicaksono. 2015, SKRIPSI. Judul: “Analisis Perbedaan Pengaruh Variabel Makro Terhadap Return Top Gainer Saham Syariah di Indonesia dan Malaysia (Periode 2010-2014)”.

Pembimbing : Dr. Indah Yuliana, SE., MM

Kata Kunci : Suku Bunga, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, dan Return Saham Syariah

Banyak faktor-faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi. Salah satunya faktor eksternal, seperti pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industrinya, faktor ekonomi misalnya terjadinya inflasi, perubahan nilai kurs, tingkat suku bunga yang berlaku, perubahan GDP (*Gross Domestic Product*), dan sebagainya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel makro yang terdiri dari suku bunga, inflasi dan pertumbuhan ekonomi secara parsial dan simutan terhadap *return* saham syariah sektor konsumsi di Indonesia dan Malaysia. Selain itu untuk mengetahui perbedaan pengaruh suku bunga, inflasi dan pertumbuhan ekonomi secara simultan terhadap *return* saham syariah di Indonesia dan Malaysia

Desain penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Data penelitian ini menggunakan data saham syariah yang terdaftar dalam Bursa Malaysia dan Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2010- 2014. Analisis data menggunakan metode analisis regresi linier berganda, uji beda man whitney dan uji koefisien determinasi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa suku bunga dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah di Indonesia. Sedangkan Inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham syariah di Indonesia. Variabel suku bunga dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham di Malaysia. Sedangkan Inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham syariah di Malaysia Secara simultan menunjukkan bahwa suku bunga , inflasi, pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap *return* saham syariah di Indonesia dan Malaysia. Hal ini ditunjukkan dengan dengan nilai F sebesar 14,213 untuk Indonesia dan nilai F sebesar 9.512 untuk Malaysia. Hasil analisis regresi menghasilkan R^2 sebesar 0,504 untuk Indonesia. Sedangkan hasil analisis regresi Malaysia menghasilkan R^2 sebesar 0,394. Untuk Uji Man Whitnest menunjukkan variabel suku bunga, inflasi memiliki perbedaan pengaruh di Indonesia dan Malaysia. Sedangkan variabel pertumbuhan ekonomi tidak ada perbedaan pengaruh.

ABSTRACT

Yosep Oka Wicaksono. 2015, Thesis. Title: " Differences Analysis of Macro Variable Influence against Return Top Gainer of Sharia Stocks in Indonesia and Malaysia (Period 2010-2014)".

Supervisor :Dr. Indah Yuliana.SE., MM

Keywords : Interest Rates, Inflation, Economic Growth and Stock Return Sharia

Many factors affect the return of an investment. One of these external factors, such as the effects of monetary and fiscal policy, the development of industrial sector, for example the economic factors of inflation, changes in exchange rates, the interest rate applicable, changes in GDP (Gross Domestic Product), and so on. This study aimed to determine the effect of macro variables which consist of interest rates, inflation and economic growth partially and simultaneously to *return* of sharia stock of consumption sector in Indonesia and Malaysia. In addition to know the effect of the difference in interest rates, inflation and economic growth simultaneously to the stock *return* of sharia in Indonesia and Malaysia

This study was a quantitative research. Data of this study used stocks Shariadata listed in Bursa Malaysia and Indonesia Sharia Stock Index period 2010- 2014. Data were analyzed using multiple linear regression analysis, different test of man Whitney and the determination coefficient test.

The results showed that the Interest Rates and economic growth had significant effect on stock return of sharia in Indonesia. While inflation was negative and there was no significant effect on stock return of sharia in Indonesia. Variable of interest rates and economic growth had a significant effect on stock returns in Malaysia. While inflation was negative and there was no significant effect on stock return of sharia in Malaysia. Simultaneously indicated that interest rates, inflation, economic growth had positive effect on stock return of sharia in Indonesia and Malaysia. This was indicated by the F value of 14.213 to Indonesia and F value of 9512 for Malaysia. Regression analysis produced R^2 was 0,504 for Indonesia. While the results of the regression analysis of Malaysia produced R^2 of 0.394. Man Whitnest Test indicated a variable interest rate, inflation had a different effect in Indonesia and Malaysia. While economic growth variables there was no difference of effect.

المستخلص

يوسيف أوكا وجكسونو. 2015، بحث جامعي. العنوان: " تحليل الاختلافات الأثار المتغيرات
ماكرو إلى العودة الأعلى الربح من أسهم الشريعة في إندونيسيا وماليزيا (الفترة
2010-2014)".

المشرف : الدكتورة إنداه يولينا الماجستير

الكلمات البحث : أسعار الفائدة والتضخم والنمو الاقتصادي وعوائد الأسهم الشريعة

وهناك عوامل كثيرة تؤثر على العائد من الاستثمار. واحد من هذه العوامل الخارجية، مثل
آثار السياسة النقدية والمالية، وتطوير القطاع الصناعي، على سبيل المثال العوامل الاقتصادية من
التضخم والتغيرات في أسعار الصرف، ومعدل الفائدة المطبق، والتغيرات في الناتج المحلي الإجمالي
(الناتج المحلي الإجمالي)، وهلم جرا. وتهدف هذه الدراسة إلى تحديد تأثير المتغيرات الكلية التي
تتكون من أسعار الفائدة والتضخم والنمو الاقتصادي جزئيا في وقت واحد للعودة القطاع استهلاك
المخزون الشريعة في اندونيسيا وماليزيا. بالإضافة إلى معرفة أثر الاختلاف في معدلات الفائدة
والتضخم والنمو الاقتصادي في وقت واحد لعودة الأسهم الشريعة في اندونيسيا وماليزيا
وكانت هذه الدراسة البحث الكمي. يستخدم بيانات هذه الدراسة البيانات الأسهم
الشريعة المدرجة في بورصة ماليزيا واندونيسيا مؤشر الاسهم الشريعة الفترة 2010 - 2014.
البيانات تم تحليلها باستخدام تحليل الانحدار متعدد الخطي، اختبار المختلف مان ويتنيوالاختبار
ومعامل التحديد.

وأظهرت النتائج أن معدل النمو الاقتصادي وتأثير كبير على عوائد الأسهم الشريعة في
اندونيسيا. في حين أن التضخم هو تأثير سلبي وكبير على عوائد الأسهم الشريعة في اندونيسيا.
أسعار الفائدة المتغيرة والنمو الاقتصادي لها تأثير كبير على عوائد الأسهم في ماليزيا. في حين أن
التضخم هو تأثير سلبي وكبير على عوائد الأسهم الشريعة في ماليزيا تشير في الوقت نفسه إلى أن
معدلات الفائدة والتضخم والنمو الاقتصادي له تأثير إيجابي على عوائد الأسهم الشريعة في
اندونيسيا وماليزيا. ويدل على ذلك أن قيمة ف من 14.213 إلى إندونيسيا و قيمة ف 9,512
لماليزيا. تحليل الانحدار ينتج R^2 يعني 0,504 لاندونيسيا. في حين أن نتائج تحليل الانحدار
ماليزيا تنتج R^2 يعني 0.394. اختبار مان ويتني تشير إلى معدل فائدة متغير، والتضخم له تأثير
مختلف في اندونيسيا وماليزيا. في حين متغيرات النمو الاقتصادي ليس هنا كأفراق.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi merupakan salah satu kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan dalam Islam karena dengan berinvestasi, harta akan menjadi produktif dan mendatangkan kemaslahatan bagi orang lain. Al-Quran dengan tegas melarang penimbunan (*iktinaz*) harta yang dimiliki (Q.S 9:34). Salah satu bentuk investasi tersebut yaitu dengan menanamkan harta di pasar modal. Pasar modal merupakan suatu wadah bagi pihak yang memiliki kelebihan harta (investor) untuk menyertakan modalnya kepada perusahaan yang membutuhkan dana (emiten) sehingga perusahaan tersebut dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar yang pada akhirnya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas. Institusi pasar modal syariah merupakan salah satu jawaban atas anjuran untuk berinvestasi.

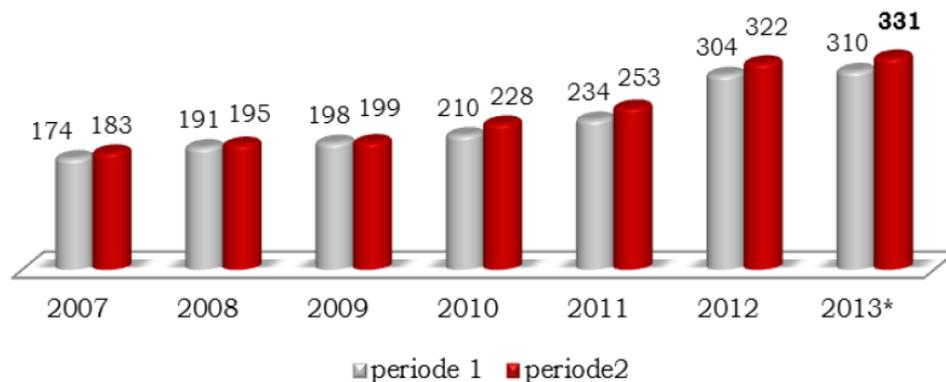
Pasar modal syariah menjadi alternatif investasi bagi pelaku pasar yang bukan sekedar ingin mendapatkan *return* terbaik, namun juga dapat memberikan ketenangan dari aktivitas investasinya. Kegiatan investasi terutama di pasar modal merupakan aktivitas yang sangat mempengaruhi kondisi perekonomian suatu negara (Tandelilin, 2001). Saat ini di Indonesia sudah mulai berkembang instrumen keuangan berbasis syariah seperti Bank Syariah, Pasar Modal Syariah,

dan Pasar Komoditi Syariah. Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia menunjukkan kemajuan seiring dengan meningkatnya indeks yang ditunjukkan dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). ISSI merupakan respon akan kebutuhan informasi mengenai investasi secara Islami. Tujuannya adalah sebagai tolak ukur standar dan kinerja (*benchmarking*) bagi investasi saham secara syariah di pasar modal dan sebagai sarana untuk meningkatkan investasi di pasar modal secara syariah.

Indeks Islam atau Indeks syariah telah mengambil tempat pada proses Islamisasi pasar modal dan menjadi awal dari pengembangan pasar modal syariah. Perkembangan saham syariah di Indonesia mengalami kenaikan cukup signifikan antara tahun 2007 sampai tahun 2013. Hal ini bisa dilihat pada gambar 1.1 dibawah ini.

Gambar 1.1

Perkembangan Saham Syariah



Sumber: ojk.go.id

Dari grafik di atas menunjukkan bahwa tren saham syariah dari tahun ke tahun mengalami tren positif. Hal ini dapat dilihat dari jumlah saham dari tahun

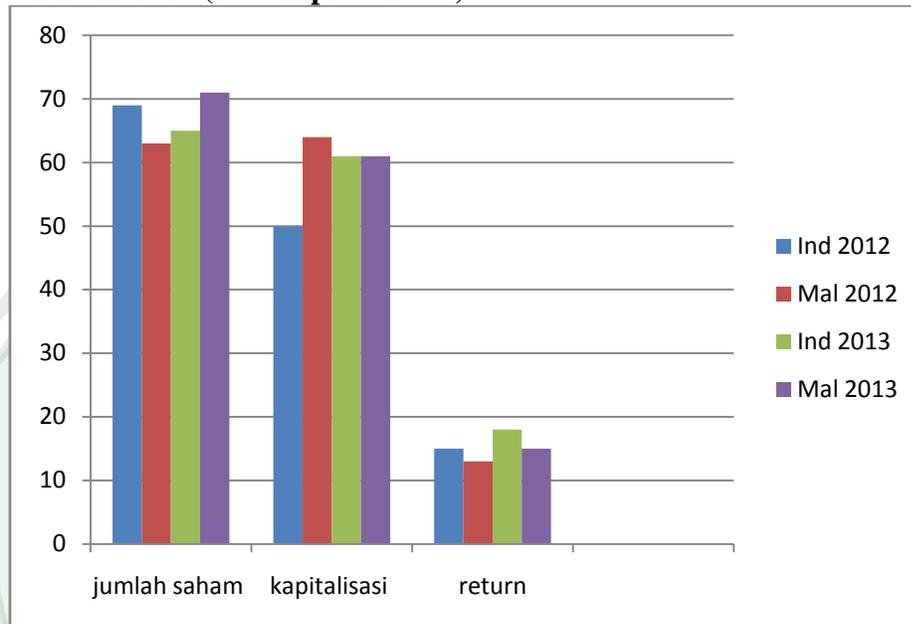
2007 sampai 2013, mengalami peningkatan yang cukup signifikan dari 174 saham menjadi 331 saham.

Pada lingkup Asia Tenggara, terdapat dua negara yang telah memiliki pasar modal syariah, yaitu Indonesia dan Malaysia. Karena perbedaan masing-masing negara dalam menetapkan kriteria saham syariah, maka kinerja yang dihasilkan oleh pasar modal tersebut berbeda pula (www.kemendag.co.id). Di Indonesia, seluruh saham syariah tergabung dalam *Indonesia Shariah Stock Index* (ISSI), dan proses penyaringannya dilakukan oleh Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Sementara di Malaysia, daftar saham syariah tergabung dalam *Islamic Market Malaysia* (IMM) dan penyeleksiannya ditentukan oleh *Shariah Advisory Council* (SAC). Baik DSNMUI maupun SAC, keduanya memberlakukan kriteria-kriteria tertentu terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan masuk indeks syariah.

Perkembangan saham syariah di Indonesia antara 2007-2013 mengalami trend yang positif. Ini bisa dilihat dari bertambahnya jumlah saham syariah di Indonesia. Bertambahnya jumlah saham mengindikasikan bahwa investasi syariah sudah banyak diminati oleh masyarakat muslim khususnya Indonesia. Namun secara jumlah saham Syariah Indonesia masih lebih sedikit dibandingkan dengan Malaysia tetapi apabila dilihat dari pertumbuhannya terjadi kondisi terbalik. Jumlah saham Syariah di Bursa Malaysia mengalami penurunan pada tahun 2013 dibandingkan dengan 2012, tetapi sebaliknya untuk di Indonesia, justru mengalami peningkatan jumlah saham

Syariah(www.icmspecialist.com). Untuk lebih jelasnya bisa dilihat pada gambar dibawah ini

Gambar 1.2
Kinerja Pasar Saham Syariah di Indonesia dan Malaysia antara tahun 2012-2013 (Dalam prosentase)



Sumber : data diolah

Dari gambar diatas dapat dilihat pangsa pasar kapitalisasi pasar saham Syariah terhadap total pasar saham, pada tahun 2013 pangsa pasar saham Syariah di Bursa Malaysia mengalami penurunan dibandingkan dengan 2012, tetapi di Indonesia justru mengalami peningkatan. Bahkan, pangsa pasar kapitalisasi saham Syariah pada tahun 2013, antara Bursa Malaysia dengan Bursa Efek Indonesia relatif sama(www.kemendag.co.id).

Kondisi hampir sama terjadi pada perbandingan *return* saham syariah. Kedua indeks saham Syariah Malaysia yang diwakili EMAS *Shariah* dan Hijrah

Shariah, menunjukkan kinerja yang positif hal ini juga terjadi pada *return* saham syariah di Indonesia.

Pada tahun 2012 performa saham emiten barang konsumsi (*consumer goods*) tampil mencuri perhatian (www.Investasi.Kontan.co.id). Kondisi sektor konsumsi di Indonesia mengalami *trend* yang cukup baik. Sejak awal tahun atau *year to date* (ytd), indeks saham *consumer goods* hingga, Kamis (12/9/2012), masih mencetak gain 19,55%. Sementara, di periode sama IHSG hanya mencetak kenaikan 0,92%. Berdasarkan data statistik Bursa Efek Indonesia (BEI), kemarin, ada empat saham emiten barang konsumsi yang menjadi penggerak utama indeks di tahun ini. Saham PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) memimpin daftar saham dengan kenaikan harga paling tinggi. Sejak akhir 2012 hingga kemarin, harga saham UNVR sudah melesat 47,96% ke Rp 30.850 per saham. Menyusul UNVR adalah saham PT Kalbe Farma Tbk (KLBF). Secara *year to date*, harga KLBF sudah melejit 26,42% ke Rp 1.340 per saham. Saham emiten barang konsumsi lain yang kinerjanya juga mentereng adalah saham PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP). Harga saham ini sudah naik 25% menjadi Rp 9.750 dari posisi akhir 2012.

Disaat sektor konsumsi di Indonesia mengalami kenaikan. Perekonomian Malaysia mencatat pertumbuhan sebesar 8,9% pada kuartal kedua tahun 2010 ini, dan terus berkisar antara 2-3% hingga tahun 2015 (www.kemendag.go.id). Pertumbuhan ini didorong ekspansi dan pertumbuhan yang berkelanjutan dalam permintaan domestik juga eksternal. Permintaan meningkat 9% disebabkan konsumsi swasta yang meningkat dan adanya perbaikan berkelanjutan di sektor

swasta dan publik. Konsumsi sektor publik meningkat sejalan dengan meningkatnya gaji. Sektor ekonomi utama mencatat ekspansi yang kuat, didorong sektor manufaktur dan jasa. Sektor manufaktur meningkat 15,9% dengan didukung pertumbuhan di seluruh kelompok dan sektor jasa tumbuh sebesar 7,3% didukung kinerja yang kuat perdagangan grosir dan eceran, keuangan, asuransi serta transportasi dan sub-sektor penyimpanan.

Menurut Ang dalam Kristianti dan Lathifah (2013), terdapat faktor-faktor yang memengaruhi *returns* suatu investasi. *Pertama*, faktor internal perusahaan seperti kualitas dan reputasi manajemennya, struktur permodalannya, struktur utang perusahaan dan sebagainya. *Kedua* menyangkut faktor eksternal, misalnya pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industrinya, faktor ekonomi misalnya terjadinya inflasi, perubahan nilai kurs, tingkat suku bunga yang berlaku, perubahan GDP (*Gross Domestic Product*), dan sebagainya.

Menurut Tandelilin (2007) disebutkan bahwa *return* saham di pasar modal juga dipengaruhi oleh kondisi makro ekonomi. Indikator ekonomi makro yang seringkali dihubungkan dengan pasar modal adalah fluktuasi tingkat bunga, inflasi, kurs rupiah, dan pertumbuhan PDB.

Penelitian mengenai faktor makro ekonomi yang berpengaruh terhadap *returns* saham sudah pernah dilakukan. Salah satunya oleh Anam (2013) mengenai pengaruh variabel ekonomi makro terhadap *return* saham syariah. Variabel makro yang digunakan adalah inflasi, suku bunga dan nilai tukar. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah adalah variabel yang memberikan dampak negatif signifikan terhadap *return* saham syariah. Penelitian

lain yang dilakukan Nazwar (2008) mengenai pengaruh variabel ekonomi makro terhadap *return* saham syariah. Variabel makro yang digunakan adalah pertumbuhan ekonomi dan suku bunga. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel Suku Bunga SBI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *returnsaham* syariah di Indonesia dan variabel pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *returnsaham*. Penelitian Poon dan Tong (2010) mengenai pengaruh variabel ekonomi makro terhadap *return* saham. Variabel makro yang digunakan adalah inflasi dan suku bunga. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *returnsaham* di US, Korea dan Filipina variabel *output growth* berpengaruh secara signifikan di US, Korea, Philipina berpengaruh positif dan signifikan.

Titman dan Warga (1989) meneliti mengenai pengaruh variabel ekonomi makro terhadap *return* saham. Variabel makro yang digunakan adalah inflasi dan suku bunga. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa inflasi dan suku bunga berpengaruh positif terhadap *return*. Hal senada juga diungkapkan dilakukan Mulyani (2014), Artajaya (2014) bahwa variabel makro ekonomi inflasi memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian lain Luthfi (2014) meneliti mengenai pengaruh variabel ekonomi makro terhadap *return* saham syariah. Variabel makro yang digunakan adalah inflasi, suku bunga, size dan pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Suku Bunga SBI memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham syariah di Indonesia. Selain itu Ho, Catherine S. F. (2011) meneliti mengenai pengaruh

variabel ekonomi makro terhadap *return* saham syariah. Variabel makro yang digunakan adalah pertumbuhan ekonomi, suku bunga dan nilai tukar. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Stock Market Performance* di Malaysia dan Thailand. Penelitian yang berkenaan dengan pengaruh karakteristik perusahaan, industry dan variabel makro terhadap *return* saham syariah juga pernah dilakukan oleh Ulum (2008). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan dan variabel makro berpengaruh signifikan terhadap *return* dan beta saham.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya terhadap industri atau kelompok perusahaan yang berbeda serta teori yang mendasari, menunjukkan masih adanya *research gap* terhadap kinerja makro ekonomi. Tidak konsistennya hasil penelitian tersebut menunjukkan perlu dilakukannya penelitian lanjutan terutama tentang Pengaruh variabel makro ekonomi terhadap *returnsaham*, khususnya saham syariah, sehingga pada akhirnya akan diketahui bagaimana pengaruh kinerja makro ekonomi terhadap *returnsaham*. Dalam penelitian ini mengambil sampel di Indonesia dan Malyasia karena di kawasan Asia tenggara baru dua negara ini yang mempunyai indeks saham syariah. Selain itu mayoritas masyarakat muslim yang besar di Indonesia dan Malaysia memberikan peluang untuk berinvestasi pasar saham syariah. Belum adanya penelitian yang membahas *return* saham syariah di Indonesia dan Malaysia secara bersama, serta belum adanya penelitian terhadap *return* saham saham *top gainer*. Dan juga belum ada

penelitian yang fokus pada suatu sektor di bursa saham membuat peneliti ingin melihat kembali pengaruh suku bunga, inflasi dan pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham syariah, Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti tertarik untuk meneliti dengan judul “**ANALISIS PERBEDAAN PENGARUH VARIABEL MAKRO TERHADAP *RETURNTOP GAINER* SAHAM SYARIAH SEKTOR KONSUMSI DI INDONESIA DAN MALAYSIA (PERIODE 2010-2014)**”.

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh variabel makro yang terdiri dari suku bunga , inflasi dan pertumbuhan ekonomi terhadap *returnsaham* syariah di Indonesia periode 2010-2014 ?
2. Bagaimana pengaruh variabel makro yang terdiri dari suku bunga , inflasi, dan pertumbuhan ekonomiterhadap *returnsaham* syariah di Malaysia periode 2010-2014 ?
3. Apakah ada perbedaan pengaruh variabel makro yang terdiri dari suku bunga, inflasi dan pertumbuhan ekonomiterhadap *returnsaham* syariah di Indonesia dan Malaysia periode 2010-2014 ?

1.3 Tujuan

1. Untuk mengetahui pengaruh variabel makro yang terdiri dari suku bunga , inflasi, dan pertumbuhan ekonomibaik secara parsial maupun simultan terhadap *returnsaham* syariah di Indonesia periode 2010-2014.

2. Untuk mengetahui pengaruh variabel makro yang terdiri dari suku bunga , inflasi, dan pertumbuhan ekonomibaik secara parsial maupun simultan terhadap *returnsaham syariah* di Malaysia periode 2010-2014.
3. Untuk mengetahui perbedaan pengaruh variabel makro yang terdiri dari suku bunga , inflasi, dan pertumbuhan ekonomi, terhadap *returnsaham syariah* di Indonesia dan Malaysia periode 2010-2014.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Pelaku bisnis dan investor

Hasil penelitian ini diharapkan bisa menjadi bahan pertimbangan dan pengambil keputusan dalam melakukan investasi syariah.

2. Pemerintah

Dapat digunakan untuk bahan pertimbangan dalam membuat kebijakan bagi investasi syariah di Indonesia.

3. Akademisi

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi literature sebagai bukti empiris dibidang manajemen keuangan syariah.

4. Peneliti

Penelitian ini dilakukan sebagai media untuk menerapkan teoriteori dalam manajemen keuangan syariah yang telah dipelajari di perkuliahan sehingga dapat memahami ilmu yang telah dipelajari tersebut dengan lebih baik, menambah referensi dan wawasan teoritis mengenai analisis saham syariah.

1.5 Batasan Penelitian

Penelitian ini hanya mengacu pada variabel suku bunga, Inflasi, dan pertumbuhan ekonomi dengan variabel terikat *return* saham syariah untuk periode pengamatan 2010-2014. Tandililin (2007) mengungkapkan bahwa variabel makro yang berpengaruh terhadap *return* saham adalah suku bunga, inflasi dan pertumbuhan ekonomi.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengaruh suku bunga SBI, inflasi, pertumbuhan ekonomi dan kurs diantaranya dikutip dari beberapa sumber yaitu :

Titman, Sheridan & Warga, Arthur (1989) melakukan penelitian pengaruh variabel makro terhadap *return* saham. Variabel makro yang digunakan inflasi dan suku bunga. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Inflasi dan Suku bunga memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

Nazwar, Chairul (2008) melakukan penelitian pengaruh variabel makro terhadap *return* saham syariah. Variabel makro yang digunakan tingkat pertumbuhan ekonomi dan tingkat suku bunga SBI. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel Suku Bunga SBI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham syariah di Indonesia dan variabel Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Ulum, Miftahul (2008) melakukan penelitian pengaruh karakteristik perusahaan, Industri dan ekonomi makro terhadap *return* dan beta saham syariah. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa

Karakteristik perusahaan dan ekonomi makro mempengaruhi *return* dan beta saham syariah.

Poon, Wai Ching dan Tong, Gee Tok (2010) melakukan penelitian pengaruh variabel makro terhadap *return* saham. Variabel makro yang digunakan dalam penelitian ini adalah suku bunga dan inflasi. Hasil penelitian ini menunjukkan penelitian tersebut menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham di US, Korea, dan Filipina, sedangkan suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham di Singapura dan Filipina. *Output growth* berpengaruh secara signifikan di tiga negara, yaitu US, Korea, Philipina berpengaruh positif dan signifikan.

Ho, Catherine S. F. (2011) melakukan penelitian pengaruh variabel makro terhadap pasar saham dan *return* saham. Variabel makro yang digunakan adalah Pertumbuhan Ekonomi, Suku Bunga, *Exchange Rate*, dan *Dow Jones Industrial Average*., Hasil penelitian ini menunjukkan variabel pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Stock Market Performance* di Malaysia dan Thailand. Hal ini akan berdampak baik pada harga saham dan akan menaikkan *return* saham yang didapat investor.

Anam, Muhammad khoirul (2013) melakukan penelitian pengaruh variabel makro terhadap *return* saham. Variabel makro yang digunakan adalah inflasi, suku bunga dan nilai tukar rupiah. Hasil penelitian ini menunjukkan inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah adalah variabel yang memberikan dampak negatif signifikan terhadap *return* saham syariah.

Mulyani, Neni (2014) melakukan pengaruh variabel makro terhadap *return* saham Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Yang memberikan pengaruh positif terhadap *return* di JII adalah variable PDB dan Tingkat inflasi.

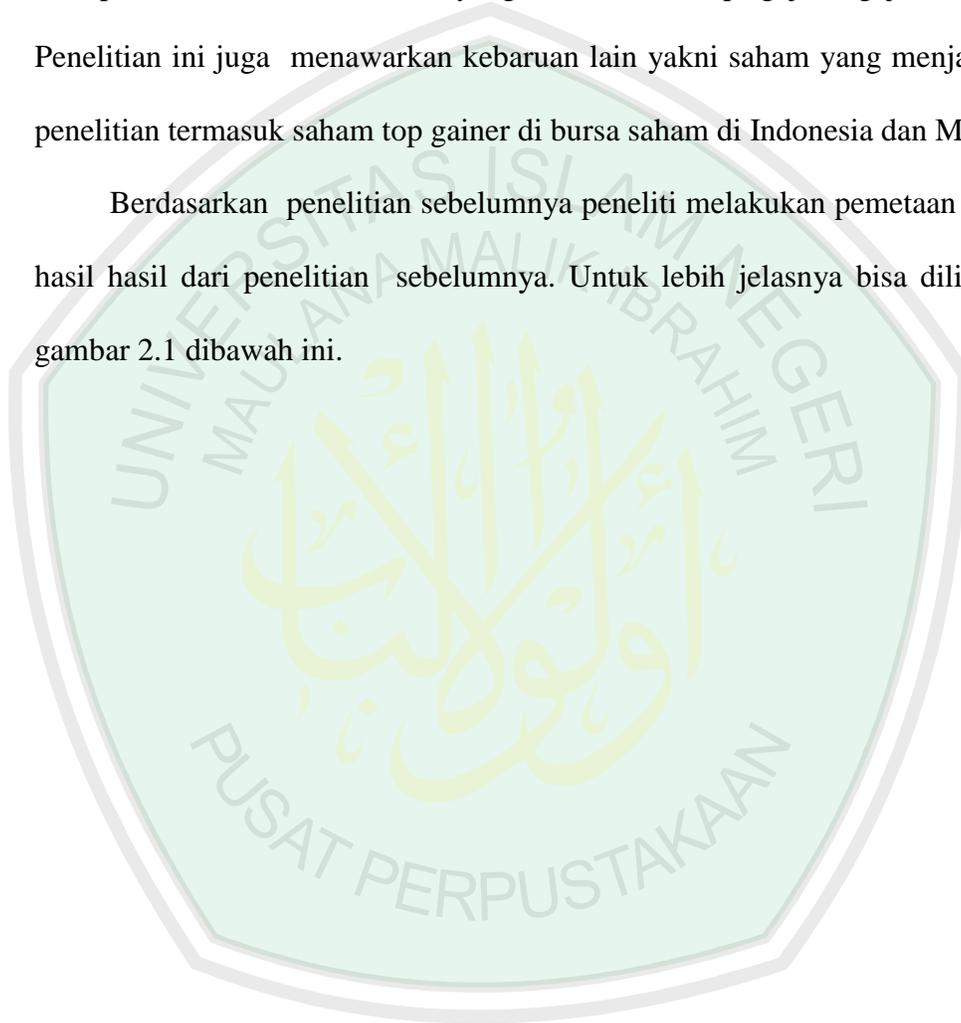
Artaya,Made Ida Bagus dan Luh Gede (2014) melakukan penelitian pengaruh variabel makro dan kinerja keuangan terhadap *return* saham. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah faktor ekonomi makro (inflasi), investasi, dan kinerja keuangan (EPS). Hasil Penelitian ini menunjukkan Faktor ekonomi makro (inflasi) dan kinerja keuangan (EPS) dapat memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham.

Luthfi, Dani Ahmad (2014) melakukan penelitian pengaruh variabel makro terhadap *return* saham. Variabel makro yang digunakan dalam penelitian ini adalah suku bunga SBI, Inflasi, sizedan pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian ini menunjukkan Pertumbuhan ekonomi, *size* dan Inflasi berpengaruh negative terhadap *return* saham sedangkan Suka bunga berpengaruh positif.

Persamaan Penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terdapat persamaan penggunaan variabel bebas yang diteliti, yaitu variabel suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi. Perbedaan dan kebaruan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada obyek pengambilan sampel yaitu di Indonesia dan Malaysia. alasan peneliti mengambil penelitian dengan obyek Malaysia dan Indonesia, karena ke dua negara tersebut sudah memiliki indeks saham syariah masing masing di kawasan Asia Tenggara dan mayoritas masyarakatnya yang muslim memberian peluang untuk berinvestasi di pasar saham syariah . Selain itu penelitian ini mencoba mengetahui perbedaan pengaruh variabel makro ekonomi

terhadap *return* di dua negara secara bersama. Kebaruan lain dari penelitian ini adalah, peneliti mencoba fokus pada satu sektor yaitu perusahaan sektor konsumsi. Alasan peneliti memilih sektor konsumsi karena sektor konsumsi merupakan salah satu sektor yang tahan terhadap gejala gejala ekonomi. Penelitian ini juga menawarkan kebaruan lain yakni saham yang menjadi objek penelitian termasuk saham top gainer di bursa saham di Indonesia dan Malaysia.

Berdasarkan penelitian sebelumnya peneliti melakukan pemetaan terhadap hasil hasil dari penelitian sebelumnya. Untuk lebih jelasnya bisa dilihat pada gambar 2.1 dibawah ini.



Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Return Saham

	Nama Peneliti	Judul	Variabel yang digunakan	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Titman, Sheridan & Warga, Arthur. (1989)	Stock <i>Return</i> as Predicators of Interest rates and Inflation. <i>Journal of Financial and Quantitative Analysis</i>	Variabel (y) <i>return</i> saham dan variabel (x) inflasi dan suku bunga	regresi	inflasi dan suku bunga memiliki pengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.
2.	Miftahul Ulum (2008)	Analisis Karakteristik perusahaan, Industri dan ekonomi makro terhadap <i>return</i> dan beta saham syariah di JII	Variabel dependent (Y) <i>return</i> dan beta saham syariah. Variabel Karakteristik perusahaan, Industri dan ekonomi makro	Analisis regresi linier berganda	Karakteristik perusahaan dan ekonomi makro mempengaruhi <i>return</i> dan beta saham syariah
3.	Chairul Nazwar (2008)	Analisis Pengaruh variable makroekonomi terhadap <i>return</i> saham syariah di indonesia	Variabel dependent (Y) <i>return</i> saham syariah . Variabel independent (X) tingkat pertumbuhan ekonomi dan tingkat suku bunga SBI	Analisis regresi data	variabel Suku Bunga SBI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham syariah di Indonesia dan variabel Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham
4.	Wai Ching Poon dan Gee Tok Tong, (2010)	“ <i>Output growth, inflation, and interest rate on stock return and volatility : the predictive power</i> ”	Variabel dependent (Y) <i>Return</i> saham. Variabel independent (X) inflasi, suku bunga	Analisis regresi	Penelitian tersebut menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham di US, Korea, dan Filipina, sedangkan suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham di Singapura dan Filipina. <i>Output growth</i> berpengaruh secara signifikan di tiga negara, yaitu US, Korea,

					Philipina berpengaruh positif dan signifikan.
5.	Catherine S. F. Ho, (2011)	“ <i>Domestic Macroeconomic Fundamentals and World Stock Market Effects on ASEAN Emerging Markets</i> ”.	Variabel dependent (Y) <i>Stock Market Performance</i> . Variabel independent (X) Pertumbuhan Ekonomi, Suku Bunga, <i>Exchange Rate</i> , dan <i>Dow Jones Industrial Average</i> ,	<i>Regression</i>	variabel suku bunga, pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Stock Market Performance</i> di Malaysia dan Thailand. Hal ini akan berdampak baik pada harga saham dan akan menaikkan <i>return</i> saham yang didapat investor
6.	Muhammad khoirul anam (2013)	Analisis Pengaruh variable makroekonomi terhadap <i>return</i> saham syariah tahun 2011	Variabel dependent (Y) <i>return</i> saham syariah. Variabel independent (X) inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah	<i>Regresi</i>	inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah adalah variabel yang memberikan dampak negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham syariah
7.	Dani Ahmad Luthfi (2014)	Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Pertumbuhan dan Size terhadap <i>Return</i> Saham Syariah di JII tahun 2009-2013	Variabel dependent (Y) <i>Return</i> saham syariah. Variabel independent (X) Suku bunga, Inflasi, Pertumbuhan dan size	Analisis Regresi	Pertumbuhan ekonomi, size dan Inflasi berpengaruh negative terhadap <i>return</i> saham sedangkan Suka bunga berpengaruh positive
8.	Neni Mulyani (2014),	Analisis Pengaruh Inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah dan PDB terhadap <i>return</i> di JII	Variabel dependent (Y) <i>Return</i> Jakarta Islami index. Variabel independent (X) Inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah dan PDB	Analisis regresi linier berganda	Yang memberikan pengaruh positif terhadap <i>return</i> di JII adalah variable PDB dan Tingkat inflasi.
9.	Made artaya, Ida Bagus dan Luh Gede (2014)	Pengaruh factor ekonomi makro, risiko investasi, dan kinerja keuangan terhadap <i>return</i> saham	Variabel dependent (Y) <i>return</i> saham. Varabel independent (X) factor ekonomi makro, risiko investasi, dan kinerja keuangan	<i>Regression</i>	Faktor ekonomi makro (suku bunga) dan kinerja keuangan (EPS) dapat memberikan pengaruh positive terhadap <i>return</i> saham .



2.2 Landasan Teori

2.2.1. Pasar Modal

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam perekonomian terutama dalam pengalokasian dana masyarakat. Menurut Hartono, Jogiyanto (2008) pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Pasar modal berfungsi sebagai sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Alokasi dana yang produktif terjadi jika individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu lain yang lebih produktif yang membutuhkan dana. Menurut Tandelilin (2007:13):

Pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara, yang memiliki peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Di samping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return relatif besar adalah sektorsektor yang paling produktif yang ada di pasar).

Berbicara tentang pasar modal, tidak terlepas dari investasi di pasar saham. Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam yang memenuhi proses *tadrij* (ilmu pengetahuan yang memiliki gradasi) dan *trichotomy* (tiga jenis pengetahuan, yaitu pengetahuan instrumental, pengetahuan intelektual, dan

pengetahuan spiritual. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal (Huda dan Nasution, 2007).

Ayat Al-Quran berkenaan dengan pasar modal

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ

Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang Hari Kiamat; dan Dialah Yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Maha Mengenal. (QS Luqman:34)

Dalam Al-Quran surat Lukman : 34 Allah secara tegas menyatakan bahwa tiada seorang-pun yang dapat mengetahui apa yang akan diperbuat dan diusahakannya, serta peristiwa yang akan terjadi pada esok hari. Sehingga dengan ajaran tersebut seluruh manusia diperintahkan melakukan investasi (*invest* sebagai kata dasar dari *investment* memiliki arti menanam) sebagai bekal dunia dan akhirat.

Dalam kaitannya dengan QS Luqman: 34 Tafsir Jalalayn menyatakan :*Sesungguhnya hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari kiamat itu)*

yakni kapan kiamat itu akan terjadi (dan Dialah yang menurunkan) dapat dibaca wa yunzilu dan wa yunazzilu (hujan) dalam waktu-waktu yang Dia ketahui (dan mengetahui apa yang ada di dalam rahim) apakah laki-laki atau perempuan; tidak ada seorang pun yang mengetahui salah satu dari tiga perkara itu melainkan hanya Allah swt. (Dan tiada seorang pun yang dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan diusahakannya besok) apakah kebaikan ataukah keburukan, tetapi Allah swt mengetahuinya. (Dan tiada seorang pun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati) hanya Allah swt sajalah yang mengetahui hal ini. (Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui) segala sesuatu (lagi Maha Mengenal) pada yang tersembunyi sebagaimana mengenal-Nya pada yang tampak.

Dalam Tafsir Al-Misbah juga menyatakan Sesungguhnya hanya pada Allah kemutlakan pengetahuan tentang hari kiamat. Tidak ada yang mengetahui selain-Nya. Dan Dia pula yang menurunkan hujan pada waktu yang telah ditentukan-Nya. Dialah yang mengetahui jenis kelamin bayi yang ada di rahim serta kekurangan dan kesempurnaannya. Tak seorang pun--baik yang taat maupun yang jahat--yang tahu apa yang akan diperbuatnya esok hari, baikkah atau buruk. Dan tidak ada seorang pun yang mengetahui di bumi mana dia menemui ajalnya. Karena sesungguhnya hanya Allah yang memiliki kesempurnaan ilmu tentang segala sesuatu, dan Dia tidak memperlihatkan kegaiban kepada seorang pun.

Dari Surat Luqman ayat 34 kita bisa mengetahui bagaimana pentingnya untuk investasi,dalam mempersiapkan masa depan di dunia dan akhirat. Seperti

yang kita ketahui bersama seringkali seorang investor (konvensional) melakukan spekulasi dalam melakukan transaksi guna mendapatkan *return* yang besar. Hal inilah yang didalam ajaran Islam salah satunya yang dilarang dalam hal muamalah (jual beli), karena di dalamnya mengandung unsur merugikan orang lain. Selain itu dalam praktiknya yang sering terjadi adalah sifat *gambling* (istilah *gambling* identik dengan *maysir* dalam Islam).

Rambu-rambu pokok yang seyogyanya diikuti oleh setiap investor muslim (Huda dan Nasution, 2007): Terbebas dari unsur riba, Terhindar dari unsur *gharar* (penipuan), Terhindar dari unsur *maysir* (judi), Terhindar dari unsur *subhat* (tercampur antara halal dan haram), Terhindar dari unsur haram.

2.2.2. Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah (*Islamic Stock Exchange*) adalah kegiatan yang berhubungan dengan perdagangan efek syariah perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengannya, dimana semua produk dan mekanisme operasionalnya berjalan tidak bertentangan dengan hukum muamalat islamiyah. Pasar modal syariah dapat juga diartikan adalah pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah. (Hamid, 2009)

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya reksa dana syariah pada 25 Juni 1997 diikuti dengan diterbitkannya obligasi syariah pada akhir 2002. Sedangkan untuk pasar saham

syariah di Indonesia mulai dirintis sejak diluncurkannya indeks harga saham berdasarkan prinsip syariah pada tanggal 3 juli 2000, yang disebut sebagai *Jakarta Islamic Index* (JII). Fungsi dari keberadaan pasar modal syariah adalah sebagai berikut : (Hamid, 2009)

1. Memungkinkan bagi masyarakat untuk berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan resikonya.
2. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.
3. Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.
4. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional.
5. Memungkinkan investasi pada ekonomi yang ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.

2.2.2.1. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

ISSI merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI (www.IDX.com). Konstituen ISSI adalah keseluruhan saham syariah tercatat di BEI dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Konstituen ISSI direview setiap 6 bulan sekali (Mei dan November) dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Konstituen ISSI

juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari DES. Metode perhitungan indeks ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan ISSI adalah awal penerbitan DES yaitu Desember 2007. Indeks ISSI diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011.

2.2.3 Saham

2.2.3.1 Pengertian Saham

Saham adalah surat bukti kepemilikan suatu perseroan terbatas yang diperoleh melalui pembelian atau cara lain yang kemudian memberikan hak atas dividen sesuai dengan besar kecilnya investasi modal pada perusahaan tersebut.

Menurut Martalena dan Malinda (2011:12) Saham adalah tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

Menurut Rahardjo (2009:270) saham merupakan sertifikat yang dikeluarkan oleh perusahaan perseroan (PT) yang diberikan kepada pemilik atau pamanam modal. Suatu perusahaan dapat menjual hak perusahaan dalam bentuk saham (*stock*). Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakili kepala manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. (Jogiyanto,2008: 107).

Dalam penelitian ini juga digunakan saham saham top gainer. Indikator saham top gainer berdasarkan pada rasio aset lancar dengan kewajiban lancar,

utang jangka panjang tidak melebihi modal kerja bersih dan rasio utang jangka panjang dengan modal kerja bersih (Graham, 2008). Menurut Graham indikator saham termasuk top gainer, jika saham memiliki aset lancar setidaknya dua kali kewajiban lancarnya dan utang jangka panjang tidak melebihi modal kerja (Graham, 2008). Nilai modal kerja bersih yang dimaksud adalah nilai per saham dari aset lancar minus total utang. Saham yang memiliki kekuatan keuangan yang bagus.

2.2.3.2 Jenis-Jenis Saham

Menurut Fahmi (2012:86) Jenis-jenis saham yang umum dikenal public adalah :

1. Saham Biasa

Saham biasa (*Common Stock*) adalah surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dollar, yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham (RUSP) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) serta berhak untuk menentukan membeli *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak. Pemegang saham ini diakhir tahun akan mendapatkan dividen. Saham biasa tidak mempunyai batas jumlah dividen yang akan diterima per tahunnya, sehingga pada tahun-tahun jika perusahaan mendapatkan banyak laba pemegang saham biasa juga mendapatkan dividen

yang cukup besar, sedangkan pada waktu keuntungan perusahaan turun dividen yang diperoleh juga kecil(Rahardjo,2009:32).

2. Saham preferen

Saham istimewa (*preferen stock*) adalah surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominalnya (rupiah, dollar, yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang akan diterima setiap kuartal (3 bulan). Hal ini berarti bahwa saham ini mempunyai beberapa kelebihan dari jenis saham yang lainnya, dimana diberikan hak mendapatkan keuntungan (dividen) dari saham terlebih dahulu, atau mendapatkan aktiva kalau perusahaan dibubarkan atau dilikuidasikan, atau hak akan keduanya(Rahardjo,2009:32).

2.3.3.3 Karakteristik Saham

Menurut Martalena dan Malinda (2011:12) saham memiliki karakteristik sebagai berikut:

1. Saham biasa memiliki karakteristik
 - a. Hak klaim terakhir atas aktiva perusahaan jika perusahaan dilikuidasi.
 - b. Hak suara proposional pada pemilihan direksi serta keputusan lain yang ditetapkan pada rapat umum pemegang saham.

- c. Dividen, jika perusahaan memperoleh laba dan disetujui di dalam rapat umum pemegang saham.
- d. Hak memesan efek terlebih dulu sebelum efek tersebut ditawarkan kepada masyarakat.

2. Saham preferen memiliki karakteristik

- a. Pembayaran dividen dalam jumlah yang tetap.
- b. Hak klaim lebih dahulu dibandingkan saham biasa jika perusahaan dilikuidasi.
- c. Dapat dikonversikan menjadi saham biasa.

2.2.4 Return Saham Syariah

Return merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi (Halim, 2005). *Return* dibedakan menjadi dua yaitu *return* yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis, dan *return* yang diharapkan (*expected return*) akan diperoleh investor dimasa depan. Dua komponen *return* yaitu untung/rugi modal (*capital gain/loss*) dan imbal hasil (*yield*). *Capital gain/loss* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harg jual) yang keduanya terjadi dipasar sekunder. Imbal hasil (*yield*) merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodic, misalnya berupa dividen atau bunga. *Yield* dinyatakan dalam

bentuk persentase. Dari kedua komponen *return* tersebut dapat dihitung total *return* dengan cara menjumlahkannya.

Harga saham cenderung mengikuti naik turunnya besar dividen yang dibayarkan (Halim, 2005). Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan (penurunan) harga saham secara langsung, tetapi memberikan pengaruh terhadap prospek perusahaan, yang ditunjukkan oleh meningkatnya (menurunnya) dividen yang dibayarkan, yang menyebabkan perubahan saham. Teori tersebut kemudian dikenal sebagai teori signal atau isi informasi dividen. Menurut teori ini dividen mempunyai kandungan informasi, yaitu prospek perusahaan di masa mendatang. Prinsip signaling menjelaskan bahwa tindakan suatu perusahaan menaikkan pembayaran dividen per lembar saham dapat dipandang oleh investor sebagai perusahaan memiliki keyakinan yang tinggi pada kondisi keuangan perusahaan dimasa mendatang (Atmadja, 2008).

Berdasarkan definisi di atas maka *return* atas suatu saham terdiri dari *capital gain (loss)* dan *dividen yield*.

Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham :

a. Faktor fundamental

Faktor fundamental adalah faktor yang berkaitan langsung dengan kinerja emiten itu sendiri. Semakin baik kinerja emiten maka semakin besar

pengaruhnya terhadap kenaikan harga saham begitu juga sebaliknya. Selain itu keadaan emiten akan menjadi tolak ukur seberapa risiko yang akan ditanggung oleh investor, Fachrul (2008).

Analisis fundamental memperkirakan harga saham dengan mengestimasi faktor-faktor fundamental yang diperkirakan mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang, tentu saja menggunakan data keuangan perusahaan (Jogiyanto, 2008). Analisis faktor-faktor fundamental biasanya dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan, yaitu :

1) *Price Earning Ratio (PER)*

Untuk menilai murah atau mahal sebuah saham biasanya digunakan analisis rasio *Price Earning Ratio (PER)*. *PER* menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

2) *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio adalah rasio untuk melihat seberapa besar kemampuan perusahaan untuk melunasi hutangnya dengan modal yang mereka miliki. Rasio ini sering disebut dengan istilah Rasio Leverage, menggambarkan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, dengan demikian dapat dilihat struktur risiko tidak tertagihnya hutang.

3) *Return on Equity (ROE)*

Return on Equity, rasio ini menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila di ukur dari modal pemilik, semakin besar *ROE* semakin bagus (Harahap, 2002).

4) *Book Value (BV)*

Book Value atau nilai buku pada dasarnya nilai riil suatu saham nilai buku suatu perusahaan dapat diperoleh dengan cara membagi seluruh modal sendiri perusahaan dengan semua saham yang telah dikeluarkan dan disetor penuh (Siamat, 2005).

b. Faktor Pasar

Faktor pasar merupakan bagaimana kondisi pasar pada saat berlangsungnya transaksi jual beli saham pada pergerakan IHSG.

c. Faktor Makro

Faktor makro merupakan faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan dan dapat mempengaruhi kinerja saham.

Faktor Makro terdiri dari (Tandelilin, 2007):

- 1) Faktor makro ekonomi yang meliputi tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing dan kondisi ekonomi internasional.

2) Faktor non ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik di luar negeri, peperangan, demonstrasi massa dan kasus lingkungan hidup. Dalam penelitian ini faktor-faktor makro meliputi suku bunga pertumbuhan ekonomi dan inflasi.

2.2.4.1 Return Saham Dalam Pandangan Islam

Saham bukan suatu hal yang berdiri sendiri namun terkait dengan pasar modal sebagai tempat perdagangan dan juga terkait dengan perusahaan public (perseroan/PT) sebagai pihak yang menerbitkannya. Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal (*stock market*).

Para ahli fiqh berpendapat bahwa haram hukumnya memperdagangkan saham dipasar modal dari perusahaan dibidang usaha yang haram. Namun mereka berpendapat jika saham yang diperdagangkan dipasar modal itu adalah dari perusahaan yang bergerak dibidang usaha halal maka diperbolehkan secara syar'i. Seperti yang kita ketahui bersama seringkali kita ketahui sebagian investor melakukan spekulasi guna mendapatkan keuntungan (*return*) yang besar dari investasi yang dilakukannya. *Return* adalah adalah konsekuensi logis dari usaha seorang hamba. Islam tidak melarang melakukan aktivitas bisnis untuk tujuan mendapatkan keuntungan. Namun harus mengikuti Al-Quran dan As-sunnah , sebagaimana dalam surah Al-Baqarah ayat 16:

أُولَئِكَ الَّذِينَ اشْتَرُوا الضَّلَالَةَ بِالْهُدَىٰ فَمَا رَبِحَت بِتِجَارَتِهِمْ وَمَا
 كَانُوا مُهْتَدِينَ ﴿١٦﴾

“Mereka itulah orang yang membeli kesesatan dengan petunjuk, Maka tidaklah beruntung perniagaan mereka dan tidaklah mereka mendapat petunjuk.” (QS: Al-Baqarah: 16)

Dalam ayat ini kita diperintahkan bahwa dalam melakukan perniagaan jangan melakukan kecurangan dalam berdagang sehingga dalam pengambilan keuntungannya tak akan berkah dan membawa kesesatan.

Berkenaan dengan ayat diatas *Tafsir* Ibnu Katsir menyatakan Mereka itulah orang-orang yang membeli kesesatan dengan petunjuk) artinya mengambil kesesatan sebagai pengganti petunjuk (maka tidaklah beruntung perniagaan mereka) bahkan sebaliknya mereka merugi, karena membawa mereka ke dalam neraka yang menjadi tempat kediaman mereka untuk selama-lamanya. (Dan tidaklah mereka mendapat petunjuk) disebabkan perbuatan mereka itu.

Dalam *Tafsir Jalalayn* memberi penafsiran bahwa mereka membeli kekafiran dengan iman; membeli kesesatan dengan petunjuk, sehingga mereka tidak memperoleh apa-apa, bahkan hanya memperoleh kerugian karena tidak mendapat petunjuk dan akan membawanya kepada neraka, yang demikian itulah

kerugian yang sesungguhnya. Jika seorang membeli uang satu dirham dengan harga satu dinar atau mengeluarkan modal untuk usaha sejumlah sepuluh juta sisanya tinggal satu juta tanpa keuntungan sudah dianggap rugi, lalu bagaimana dengan orang yang membeli kesesatan dengan petunjuk, membeli kekafiran dengan keimanan dan membeli kesengsaraan dengan kebahagiaan, alangkah ruginya perdagangan itu.

Dari kedua tafsir diatas dapat diketahui bahwa sesungguhnya mereka (orang-orang munafik) lebih memilih kesesatan (*dhalalah*) daripada petunjuk (*al-huda*) demi suatu keuntungan yang mana mereka yakin bisa mendapatkannya dari orang lain. Bentuknya adalah barter antara kedua belah pihak dengan tujuan mendapatkan laba. Inilah makna *isytirak* (*partnerhip*) dan *syira'* (pembelian) di dalam laba dan membeli. Menyandarkan laba pada perdagangan memiliki korelasi yang sangat jelas karena laba adalah penambahan pada hasil dagang. Proses barter ini akan menumbuhkan laba. Dalam hal ini yang menjadi perhatian adalah dalam mendapatkan keuntungan atau *return* harus dalam lingkaran perniagaan yang halal dan mementingkan aspek keberkahan agar senantiasa diberi petunjuk oleh Allah SWT.

Dividen Dalam Islam

Menurut Hanafi (2004:361) menyatakan bahwa dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan

dari laba perusahaan. Pembagian ini akan mengurangi laba ditahan dan kas yang tersedia bagi perusahaan, tapi distribusi keuntungan kepada para pemilik memang adalah tujuan utama suatu bisnis. Dividen dapat dibagi menjadi empat jenis:

- Dividen tunai; metode paling umum untuk pembagian keuntungan. Dibayarkan dalam bentuk tunai dan dikenai pajak pada tahun pengeluarannya.
- Dividen saham; cukup umum dilakukan dan dibayarkan dalam bentuk saham tambahan, biasanya dihitung berdasarkan proporsi terhadap jumlah saham yang dimiliki. Contohnya, setiap 100 saham yang dimiliki, dibagikan 5 saham tambahan. Metode ini mirip dengan *stock split* karena dilakukan dengan cara menambah jumlah saham sambil mengurangi nilai tiap saham sehingga tidak mengubah kapitalisasi pasar.
- Dividen properti; dibayarkan dalam bentuk aset. Pembagian dividen dengan cara ini jarang dilakukan.
- Dividen interim; dibagikan sebelum tahun buku Perseroan berakhir.

Dalam islam istilah dividen sering sama dengan akad musyarakah karena pembagian keuntungan disesuaikan dengan tingkat modal atau saham yang dimilikinya. Musyarakah adalah akad kerjasama yang terjadi diantara para pemilik modal (mitra musyarakah) untuk menggabungkan modal dan melakukan usaha secara bersama dalam suatu kemitraan, dengan nisbah pembagian hasil

sesuai dengan kesepakatan, sedangkan kerugian ditanggung secara proporsional sesuai dengan kontribusi modal

Capital Gain Dalam Islam

Keuntungan Modal (dalam [bahasa Inggris](#) *Capital gain*) adalah suatu keuntungan atau [laba](#) yang diperoleh dari [investasi](#) dalam surat berharga atau [efek](#), seperti [saham](#), [obligasi](#) atau dalam bidang [properti](#), dimana nilainya melebihi harga pembelian (Hanafi, 2004). Selisih antara harga jual yang lebih tinggi dan harga pembelian yang lebih rendah, menghasilkan keuntungan finansial bagi investor tersebut. Kebalikannya, kerugian modal terjadi jika surat berharga atau properti tersebut dijual dengan harga lebih rendah dari harga pembelinya.

Keuntungan modal dapat mengacu pada "pendapatan investasi" yang timbul dalam kaitannya dengan investasi yang dilakukan dalam bidang properti, aset keuangan (surat berharga) seperti saham atau obligasi dan produk turunannya serta [aset tidak berwujud](#) seperti "[goodwill](#)".

Dalam Islam capital gain penerapannya sama dengan akad murabahah. Karena keuntungan diambil dari selisih harga jual dan harga beli. Selain itu *Murabahah* adalah salah satu bentuk jual beli barang pada harga asal dengan tambahan keuntungan yang disepakati (Syafii, 2001). Dalam akad *Murabahah* transaksi penjualan barang dengan menyatakan harga perolehan dan keuntungan (*margin*) yang disepakati oleh penjual dan pembeli. Pembayaran atas akad jual beli *Murabahah* dapat dilakukan secara tunai maupun kredit.

Kriteria –kriteria Islam secara umum yang dapat memberi pengaruh dalam penentuan batas laba/*return* yaitu (Syahata,2001) :

1. Kelayakan dalam Penetapan Laba

Islam menganjurkan agar para pedagang tidak berlebihan dalam mengambil laba. Ali bin Thalib r. a. berkata, “ Wahai para saudagar ! Ambillah (laba) yang pantas maka kamu akan selamat (berhasil) dan jangan kamu menolak laba yang kecil karena itu akan menghalangi kamu dari mendapatkan (laba) yang banyak .” Pernyataan ini menjelaskan bahwa batasan laba ideal (yang pantas dan wajar) dapat dilakukan dengan merendahkan harga. Keadaan ini sering menimbulkan bertambah jumlah barang dan meningkatnya peranan uang dan pada gilirannya akan membawa pada pertambahan laba.

2. Keseimbangan antara Tingkat Kesulitan dan Laba

Islam menghendaki adanya keseimbangan antara standar laba dan tingkat kesulitan perputaran serta perjalanan modal. Semakin tinggi tingkat kesulitan dan resiko , maka semakin besar pula laba yang diinginkan pedagang. Pendapat para ulama fiqih, ahli tafsir, dan para pakar akuntansi Islam di atas menjelaskan bahwa ada hubungan sebab akibat (kausal) antara tingkat bahaya serta resiko dan standar laba yang diinginkan oleh si pedagang. Karenanya, semakin jauh perjalanan semakin tinggi resikonya, maka semakin tinggi pula

tuntutan pedagang terhadap standar labanya. Begitu pula sebaliknya, akan tetapi semua ini dalam kaitannya dengan pasar islami yang dicirikan kebebasan bermuamalah hingga berfungsinya unsur penaawaran dan unsure permintaan. Pasar islami juga bercirikan bebasnya dari praktik –praktik monopoli, kecurangan, penipuan, perjidian, pemalsuan, serta segala jenis jual beli yang dilarang oleh syariat. Jadi di sini, iman, akhlak dan tingkah laku yang baik mempunyai peran yang sangat penting dalam kesucian pasar.

3. Masa Perputaran Modal

Peranan modal berpengaruh pada standarisasi laba yang diinginkan oleh pedagang, yaitu dengan semakin panjangnya masa perputaran dan bertambahnya tingkat resiko, maka semakin tinggi pula standar laba yang diinginkan oleh pedagang atau seorang pengusaha. Begitu juga dengan semakin berkurangnya tingkat bahaya, pedagang dan pengusaha pun akan menurunkan standarisasi labanya. Setiap standarisasi laba yang sedikit akan membantu penurunan harga, hal ini juga akan menambah peranan modal dan memperbesar laba.

4. Cara Menutupi Harga Penjualan

Jual beli boleh dengan harga tunai sebagaimana juga boleh dengan harga kredit. Juga boleh dengan tunai sebagiannya saja dan sisanya dibayar dengan cara kredit (cicilan), dengan syarat adanya keridhoan keduanya (pedagang dan pembeli). Jika harga dinaikkan dan si penjual memberi tempo waktu

pembayaran, itu juga boleh karena penundaan waktu pembayaran itu adalah termasuk harga yang merupakan bagian si penjual.

5. Unsur –Unsur Pendukung

Di samping unsur– unsur yang dapat memberikan pengaruh pada standarisasi laba, seperti unsur –unsur yang berbeda dari waktu ke waktu, atau keadaan ekonomi, baik yang marketable maupun yang non marketable, bagaimanapun juga unsur–unsur itu tidak boleh bertentangan dengan kaidah – kaidah hukum Islam.

2.2.5 Variabel Makroekonomi yang Mempengaruhi *Return Saham*.

Faktor makro ekonomi merupakan faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan dan dapat mempengaruhi kinerja saham.

Faktor Makro terdiri dari(Tandelilin, 2007):

- 1) Faktor makro ekonomi yang meliputi tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing dan kondisi ekonomi internasional.
- 2) Faktor non ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik di luar negeri, peperangan, demonstrasi massa dan kasus lingkungan hidup. Dalam penelitian ini faktor-faktor makro meliputi suku bunga pertumbuhan ekonomi dan inflasi.

2.2.6 Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi adalah perkembangan kegiatan dalam perekonomian yang menyebabkan barang dan jasa yang diproduksi dalam masyarakat bertambah dan kemakmuran masyarakat meningkat dalam jangka panjang (Untoro dalam Purnamasari, 2011:10). Pertumbuhan ekonomi juga merupakan kenaikan kapasitas dalam jangka panjang dari negara yang bersangkutan untuk menyediakan berbagai barang ekonomi kepada penduduknya (Kuznets dalam Purnamasari, 2011:11). Pertumbuhan merupakan gambaran dari kenaikan keadaan ekonomi suatu negara. Pertumbuhan ekonomi juga merupakan gambaran dari keadaan suatu masyarakat. Semakin tinggi pertumbuhan ekonomi suatu negara maka dapat disimpulkan bahwa keadaan ekonomi negara tersebut baik, sedangkan apabila pertumbuhan ekonomi suatu negara rendah maka itu menggambarkan keadaan ekonomi negara tersebut buruk.

Berdasarkan pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan ekonomi merupakan proses dari kenaikan produk domestik bruto. Sehingga dalam pertumbuhan ekonomi diukur dari perkembangan produk domestik bruto suatu negara dengan rumus berikut:

$$\text{Pertumbuhan} = ((\text{PDBt} - \text{PDBt-1}) : \text{PDBt-1}) \times 100\%$$

2.2.6.1. Pengertian PDB

Menurut McEachern (2000: 146) Gross Domestic Product artinya mengukur nilai pasar dari barang dan jasa akhir yang diproduksi oleh sumber daya yang berada dalam suatu negara selama jangka waktu tertentu, biasanya satu tahun. GDP juga dapat digunakan untuk mempelajari perekonomian dari waktu ke waktu atau untuk membandingkan beberapa perekonomian pada suatu saat.

Gross domestic product hanya mencakup barang dan jasa akhir, yaitu barang dan jasa yang dijual kepada pengguna yang terakhir. Untuk barang dan jasa yang dibeli untuk diproses dan kemudian dijual lagi tidak dimasukkan dalam hitungan GDP, Hal ini dilakukan untuk menghindari masalah penghitungan ganda (McEachern, 2000: 147). Perhitungan ganda dapat menyebabkan hasil dari perhitungan GDP tidak menunjukkan hasil yang sebenarnya, sehingga dalam perhitungan tersebut hanya dilakukan perhitungan satu kali untuk setiap produk.

Menurut Mankiw (2007: 23) ada dua tipe Gross Domestic Produk, yaitu sebagai berikut:

1. GDP dengan harga berlaku atau GDP nominal, yaitu nilai barang dan jasa yang dihasilkan suatu negara dalam suatu tahun dinilai menurut harga yang berlaku pada tahun tersebut.
2. GDP dengan harga tetap atau GDP riil, yaitu nilai barang dan jasa yang dihasilkan suatu negara dalam suatu tahun dinilai menurut harga yang berlaku pada suatu tahun tertentu yang seterusnya digunakan untuk menilai barang dan jasa yang dihasilkan pada tahun-tahun lain.

2.2.6.2. Perhitungan PDB

PDB dapat dihitung dengan memakai tiga pendekatan, yaitu pendekatan pengeluaran dan pendekatan pendapatan dan pendekatan produksi (Tri Kunawangsih dan Antyo, 2006: 35). Rumus umum untuk PDB dengan pendekatan pengeluaran adalah:

$$\text{PDB} = \text{konsumsi} + \text{investasi} + \text{pengeluaran pemerintah} + (\text{ekspor} - \text{impor}).$$

Di mana konsumsi adalah pengeluaran yang dilakukan oleh rumah tangga, investasi oleh sektor usaha, pengeluaran pemerintah oleh pemerintah, dan ekspor dan impor melibatkan sektor luar negeri. Sementara pendekatan pendapatan menghitung pendapatan yang diterima faktor produksi:

$$\text{PDB} = \text{sewa} + \text{upah} + \text{bunga} + \text{laba}.$$

Di mana sewa adalah pendapatan pemilik faktor produksi tetap seperti tanah, upah untuk tenaga kerja, bunga untuk pemilik modal, dan laba untuk pengusaha. Secara teori PDB dengan pendekatan pengeluaran dan pendapatan harus menghasilkan angka yang sama (Tri Kunawangsih dan Antyo, 2006: 35). Sehingga walaupun menggunakan dua metode dan data berbeda namun hasil akhirnya tetap menunjukkan PDB dari negara tersebut. Hal ini yang kemudian menjadi alasan mengapa PDB biasanya digunakan sebagai tolak ukur kesejahteraan dan pertumbuhan ekonomi masyarakat dalam suatu negara.

Pendekatan yang ketiga adalah pendekatan produksi, menurut metode ini, PDB adalah total output (produksi) yang dihasilkan oleh suatu perekonomian. Cara penghitungan dalam praktik adalah dengan membagi-bagi perekonomian menjadi beberapa sektor produksi (industrial origin). Jumlah output masing-masing sektor merupakan jumlah output seluruh perekonomian. Hanya saja, ada kemungkinan bahwa output yang dihasilkan suatu sektor perekonomian berasal dari output sektor lain. Atau bisa juga merupakan input bagi sektor ekonomi yang lain lagi. Dengan kata lain, jika tidak berhati-hati akan terjadi penghitungan ganda (double counting) atau bahkan multiple counting. Akibatnya angka PDB bisa menggelembung beberapa kali lipat dari angka yang sebenarnya. Untuk menghindari hal tersebut, maka dalam perhitungan PDB dengan metode produksi, yang dijumlahkan adalah nilai tambah (value added) masing-masing sektor. Rumus perhitungan PDB pendekatan produksi adalah:

$$Y = (PXQ)1 + (PXQ)2 + \dots + (PXQ)n$$

Ket:

Y = Pendapatan Nasional

P = harga

Q = kuantitas

2.2.6.3. Pertumbuhan Ekonomi Dalam Perspektif Islam

Pertumbuhan ekonomi dalam ekonomi modern adalah perkembangan dalam perekonomian yang menyebabkan barang dan jasa yang diproduksi dalam masyarakat meningkat yang selanjutnya diiringi dengan peningkatan kemakmuran masyarakat (Sadono,1999). Dalam kegiatan ekonomi yang sebenarnya, pertumbuhan ekonomi berarti perkembangan ekonomi fiskal yang terjadi di suatu negara seperti penambahan jumlah dan produksi barang industri, infra struktur, penambahan jumlah sekolah, penambahan produksi kegiatan-kegiatan ekonomi yang sudah ada dan beberapa perkembangan lainnya. Dalam analisis makro ekonomi, tingkat pertumbuhan ekonomi yang dicapai suatu negara diukur dengan perkembangan pendapatan nasional riil yang dicapai oleh suatu negara yaitu Produk Nasional Bruto (PNB) atau Produk Domestik Bruto.

Dalam berbagai literatur tentang ekonomi Islam, istilah ini juga banyak ditemukan. Ekonomi Islam pada dasarnya memandang bahwa pertumbuhan ekonomi adalah bagian dari pembangunan ekonomi(Sadono,1999). Pertumbuhan ekonomi didefinisikan dengan *a sustained growth of a right kind of output which can contribute to human welfare* (Abul Hasan,1987)._(Pertumbuhan terus-menerus dari factor produksi secara benar yang mampu memberikan kontribusi bagi kesejahteraan manusia). Berdasarkan pengertian ini, maka pertumbuhan ekonomi menurut Islam merupakan hal yang sarat nilai. Suatu peningkatan yang dialami oleh faktor produksi tidak dianggap sebagai pertumbuhan ekonomi jika produksi tersebut misalnya memasukkan barang-barang yang terbukti memberikan efek buruk dan membahayakan manusia.

2.2.7 Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus Sukirno (2007). Akan tetapi bila kenaikan harga hanya dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas atau menyebabkan kenaikan sebagian besar dari harga barang-barang lain (Boediono, 2001). Kenaikan harga-harga barang itu tidaklah harus dengan persentase yang sama.

Inflasi merupakan kenaikan harga secara terus-menerus dan kenaikan harga yang terjadi pada seluruh kelompok barang dan jasa. Bahkan mungkin dapat terjadi kenaikan tersebut tidak bersamaan. Yang penting kenaikan harga umum barang secara terus-menerus selama suatu periode tertentu. Kenaikan harga barang yang terjadi hanya sekali saja, meskipun dalam persentase yang cukup besar dan terus-menerus, bukanlah merupakan inflasi (Nopirin, 2000). Kenaikan sejumlah bentuk barang yang hanya sementara dan sporadis tidak dapat dikatakan akan menyebabkan inflasi.

Dari kutipan di atas diketahui bahwa inflasi adalah keadaan di mana terjadi kelebihan permintaan (*Excess Demand*) terhadap barang-barang dalam perekonomian secara keseluruhan. Inflasi sebagai suatu kenaikan harga yang terus menerus dari barang dan jasa secara umum (bukan satu macam barang saja dan sesaat). Menurut definisi ini, kenaikan harga yang sporadis bukan dikatakan sebagai inflasi. Inflasi dapat mempengaruhi distribusi pendapatan, alokasi faktor

produksi serta produk nasional. Efek terhadap distribusi pendapatan disebut dengan *equity effect*, sedangkan efek terhadap alokasi faktor produksi dan pendapatan nasional masing-masing disebut dengan *efficiency* dan *output effects* (Nopirin, 2000).

1. Efek terhadap Pendapatan (*Equity Effect*).

Efek terhadap pendapatan sifatnya tidak merata, ada yang dirugikan tetapi ada pula yang diuntungkan dengan adanya inflasi. Seseorang yang memperoleh pendapatan tetap akan dirugikan oleh adanya inflasi. Demikian juga orang yang menumpuk kekayaannya dalam bentuk uang kas akan menderita kerugian karena adanya inflasi. Sebaliknya, pihak-pihak yang mendapatkan keuntungan dengan adanya inflasi adalah mereka yang memperoleh kenaikan pendapatan dengan prosentase yang lebih besar dari laju inflasi, atau mereka yang mempunyai kekayaan bukan uang di mana nilainya naik dengan prosentase lebih besar dari pada laju inflasi. Dengan demikian inflasi dapat menyebabkan terjadinya perubahan dalam pola pembagian pendapatan dan kekayaan masyarakat.

2. Efek terhadap Efisiensi (*Efficiency Effects*).

Inflasi dapat pula mengubah pola alokasi faktor-faktor produksi. Perubahan ini dapat terjadi melalui kenaikan permintaan akan berbagai macam barang yang kemudian dapat mendorong terjadinya perubahan dalam produksi beberapa barang tertentu. Dengan adanya inflasi permintaan akan

barang tertentu mengalami kenaikan yang lebih besar dari barang lain, yang kemudian mendorong terjadinya kenaikan produksi barang tertentu.

3. Efek terhadap *Output* (*Output Effects*).

Inflasi mungkin dapat menyebabkan terjadinya kenaikan produksi. Alasannya dalam keadaan inflasi biasanya kenaikan harga barang mendahului kenaikan upah sehingga keuntungan pengusaha naik. Kenaikan keuntungan ini akan mendorong kenaikan produksi. Namun apabila laju inflasi ini cukup tinggi (*hyper inflation*) dapat mempunyai akibat sebaliknya, yakni penurunan *output*. Dalam keadaan inflasi yang tinggi, nilai uang riil turun dengan drastis, masyarakat cenderung tidak mempunyai uang kas, transaksi mengarah ke barter, yang biasanya diikuti dengan turunnya produksi barang. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada hubungan langsung antara inflasi dan *output*. Inflasi bisa dibarengi dengan kenaikan *output*, tetapi bisa juga dibarengi dengan penurunan *output*.

2.2.7.1 Inflasi menurut Perspektif Islam

Taqyuddin Ahmad ibn al-Maqrizi (1364-1441) menyatakan seperti yang dikutip (Euis Amalia, 2005) dalam bukunya Sejarah Pemikiran Ekonomi Islam dari Masa Klasik hingga Kontemporer, bahwa inflasi terjadi ketika harga-harga secara umum mengalami kenaikan yang berlangsung secara terus menerus. Pada saat itu persediaan barang dan jasa mengalami kelangkaan, sementara konsumen

harus mengeluarkan lebih banyak uang untuk sejumlah barang dan jasa yang sama.

Secara teori, inflasi tidak dapat dihapus dan dihentikan, namun laju inflasi dapat ditekan sedemikian rupa. Islam sebetulnya pula solusi menekan laju inflasi seperti yang telah dikemukakan oleh tokoh-tokoh ekonomi Islam klasik. Misalnya al-Ghazali (1058-1111) menyatakan, pemerintah mempunyai kewajiban menciptakan stabilitas nilai uang. Dalam hal ini al-Ghazali membolehkan penggunaan uang yang bukan berasal dari logam mulia seperti dinar dan dirham, tetapi dengan syarat pemerintah wajib menjaga stabilitas nilai tukarnya dan pemerintah memastikan tidak ada spekulasi dalam bentuk perdagangan uang.

Ibnu Taimiyah (1263-1328) juga mempunyai solusi terhadap inflasi ini. Ia sangat menentang keras terhadap terjadinya penurunan nilai mata uang dan percetakan uang yang berlebihan. Ia berpendapat pemerintah seharusnya mencetak uang harus sesuai dengan nilai yang adil atas transaksi masyarakat, tidak memunculkan kezaliman terhadap mereka. Ini berarti Ibnu Taimiyah menekankan bahwa percetakan uang harus seimbang dengan transaksi pada sector riil. Uang sebaiknya dicetak hanya pada tingkat minimal yang dibutuhkan untuk bertransaksi dan dalam pecahan yang mempunyai nilai nominal yang kecil.

2.2.8. Tingkat Suku Bunga

2.2.8.1. Pengertian Tingkat Suku Bunga

Suku bunga merupakan persentase nilai harga dari penggunaan uang atau juga sebagai imbalan sewa atas penggunaan uang dalam jangka waktu tertentu. Imbalan sewa ini merupakan suatu kompensasi kepada pemberi pinjaman (pihak pemilik dana) atas manfaat kedepan dari uang pinjaman tersebut apabila diinvestasikan dan atau dilakukannya hal-hal yang produktif terhadap uang tersebut.

Menurut Kasmir dalam bukunya yang berjudul *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya* (2008: 131), bunga bank dapat diartikan sebagai balas jasa yang diberikan oleh pihak bank yang berdasarkan prinsip konvensional terhadap nasabah yang membeli atau menjual produknya. Bunga bank juga dapat diartikan sebagai harga yang harus dibayar kepada para nasabah (nasabah yang memiliki simpanan) dengan yang harus dibayar oleh nasabah kepada bank (nasabah yang memperoleh pinjaman). Dalam kegiatan perbankan terdapat dua macam bunga yang diberikan kepada nasabah, yaitu sebagai berikut:

1. Bunga simpanan.

Bunga simpanan merupakan bunga yang diberikan sebagai rangsangan atau balas jasa bagi nasabah yang menyimpan uangnya di bank. Bunga simpanan merupakan harga yang harus dibayar bank kepada nasabahnya. Contohnya yaitu bunga tabungan, jasa giro, dan bunga deposito.

2. Bunga pinjaman.

Yaitu bunga yang diberikan kepada para peminjam atau harga yang harus dibayar oleh nasabah peminjam kepada bank. Contoh yaitu bunga kredit. Kedua macam bunga ini merupakan komponen utama faktor biaya dan pendapatan bagi bank. Bunga simpanan merupakan biaya dana yang harus dikeluarkan kepada nasabah sedangkan bunga pinjaman merupakan pendapatan yang diterima dari nasabah. Baik bunga simpanan maupun bunga pinjaman masing-masing saling mempengaruhi satu sama lainnya. Sebagai contoh seandainya bunga simpanan tinggi, maka secara otomatis bunga pinjaman juga terpengaruh ikut naik dan demikian pula sebaliknya.

Menurut teori klasik, bunga adalah harga dari (penggunaan) *loanable funds*, yaitu dana yang tersedia untuk dipinjamkan atau diinvestasikan. Teori ini beranggapan bahwa bunga adalah harga yang terjadi dipasar dana investasi. Semakin tinggi tingkat suku bunga, maka semakin tinggi keinginan masyarakat untuk menyimpan dananya di bank. Artinya, pada tingkat bunga yang lebih tinggi, maka masyarakat akan terdorong untuk mengorbankan atau mengurangi pengeluaran untuk konsumsi dan menambah jumlah tabungan. Dalam teori Keynes, tingkat suku bunga ditentukan oleh besar kecilnya permintaan dan penawaran uang. Menurut teori ini ada tiga motif mengapa orang menghendaki memegang uang tunai, yaitu untuk transaksi, berjaga-jaga, dan spekulasi. Dari ketiga motif inilah maka terjadi permintaan akan uang, yang diberi nama *liquidity preference*.

Menurut Keynes dalam Kasmir (2008) motif memegang uang tunai akan menjamin likuidnya orang tersebut. Keinginan untuk tetap likuid inilah yang membuat orang bersedia membayar balas jasa dengan harga tertentu untuk penggunaan uang. Pembayaran balas jasa akan penggunaan uang tersebut merupakan tingkat suku bunga.

Teori Keynes khususnya menekankan adanya hubungan langsung antara kesediaan orang membayar harga uang (tingkat suku bunga) dengan unsure permintaan akan uang untuk tujuan spekulasi. Permintaan akan uang besar apabila tingkat bunga rendah, dan permintaan akan uang akan relatif kecil apabila tingkat suku bunga tinggi. Keynes berpendapat bahwa orang bisa berspekulasi mengenai perubahan tingkat suku bunga di waktu mendatang (perubahan harga pasar obligasi di waktu mendatang) dengan membeli obligasi atau menjual obligasi yang dimilikinya dengan harapan memperoleh keuntungan.

2.2.8.2 Fungsi Tingkat Suku Bunga

Suku bunga mempunyai fungsi yang penting dalam perekonomian, yaitu:

1. Merupakan alat penting yang berpengaruh terhadap besarnya jumlah tabungan dan investasi masyarakat.
2. Membantu mengalirkan tabungan ke arah investasi untuk mendukung pertumbuhan perekonomian.

3. Merupakan alat yang dapat digunakan pemerintah dalam mengendalikan dan menyeimbangkan jumlah uang beredar dari permintaan dan penawaran uang di perekonomian suatu negara.

2.2.8.3 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Suku Bunga

Seperti yang telah dijelaskan diatas, bahwa untuk mengetahui seberapa besar kecilnya suku bunga simpanan dan pinjaman sangat dipengaruhi oleh keduanya, artinya baik bunga simpanan maupun bunga pinjaman saling mempengaruhi satu sama lain, disamping faktor-faktor luar lainnya, seperti jangka waktu, jaminan, target laba dan kebijakan pemerintah.

Menurut Kasmir (2008: 131), faktor-faktor utama yang mempengaruhi besar kecilnya penetapan suku bunga adalah sebagai berikut:

1. Kebutuhan dana

Apabila bank mengalami kekurangan dana, sementara permohonan pinjaman meningkat, maka yang dilakukan oleh bank agar dana tersebut cepat terpenuhi adalah dengan menaikkan suku bunga simpanan. Dengan naiknya suku bunga simpanan maka akan menarik nasabah untuk menyimpan dananya di bank dan kebutuhan dana dapat terpenuhi. Namun apabila dana simpanan banyak sementara permohonan pinjaman sedikit maka bank akan menurunkan bungan simpanan sehingga mengurangi minat nasabah untuk

menyimpan dananya, atau dengan cara menurunkan bunga kredit sehingga dapat meningkatkan permohonan kredit.

2. Persaingan

Dalam memperebutkan dana simpanan, maka disamping faktor promosi, yang paling utama bagi pihak perbankan harus memperhatikan pesaing. Dalam arti jika untuk bunga simpanan rata-rata 16% pertahun, maka jika hendak membutuhkan dana cepat sebaiknya bunga simpanan dinaikkan diatas bunga pesaing, misalnya 16,5%. Namun untuk bunga pinjaman harus berada dibawah bunga pesaing.

3. Kebijakan pemerintah

Dalam kondisi tertentu pemerintah dapat menentukan batas maksimal atau minimal suku bunga, baik bunga simpanan maupun bunga pinjaman. Dengan ketentuan batas minimal atau maksimal tidak boleh melebihi batas yang sudah ditetapkan oleh pemerintah.

4. Target laba yang diinginkan

Target laba yang diinginkan merupakan besarnya keuntungan jumlah laba yang diinginkan oleh bank. Jika laba yang diinginkan besar, maka bunga pinjaman ikut besar dan demikian pula sebaliknya. Oleh karena itu pihak bank harus hatihati dalam menentukan persentase laba atau keuntungan yang diinginkan.

5. Jangka waktu

Semakin panjang jangka waktu pinjaman maka akan semakin tinggi bunganya, hal ini disebabkan besarnya kemungkinan resiko di masa mendatang dan demikian pula sebaliknya.

6. Hubungan baik

Pihak bank biasanya menggolongkan nasabahnya menjadi dua yaitu nasabah utama (primer) dan nasabah biasa (sekunder). Penggolongan ini didasarkan pada keaktifan serta loyalitas nasabah yang bersangkutan terhadap bank. Nasabah utama biasanya mempunyai hubungan yang baik dengan pihak

2.2.8.4. Suku Bunga Dalam Perspektif Islam

Pemikiran mengenai konsep lembaga keuangan syariah sebenarnya bermula dari pandangan tentang adanya kesamaan praktik bunga dengan riba yang diharamkan dalam al-Qur'an. Kesamaan ini sulit dibantah, apalagi secara nyata aplikasi sistem bunga pada perbankan lebih banyak dirasakan madharatnya dari pada manfaatnya, diantaranya (Sudarsono,2003):

- Mengakumulasi dana untuk keuntungannya sendiri.

- Bunga adalah konsep biaya yang digeserkan kepada penanggung berikutnya.
- Menyalurkan hanya kepada mereka yang mampu.
- Penanggung akhir adalah masyarakat.
- Memandulkan kebijakan stabilitas dan investasi.
- Terjadinya kesenjangan yang tidak ada habisnya.

Batasan riba yang diharamkan oleh al-Qur'an sebenarnya tidak memerlukan penjelasan yang rumit. Karena, tidak mungkin Allah mengharamkan sesuatu bagi manusia, apalagi mengancam pelakunya dengan siksa yang paling pedih, sementara bagi mereka sendiri tidak jelas apa yang dilarang itu. Padahal Allah telah berfirman :

Artinya : "Allah telah menghalalkan jual-beli dan mengharamkan riba."

(Q.S Al-Baqarah : 275)

Ayat ini tidak mendefenisikan lagi kata riba mengingat sudah lazim dikenal secara umum. Riba sebagai suatu bentuk transaksi telah dikenal oleh bangsa Arab sejak masa jahiliyah, dan juga dikenal oleh non Arab. Bangsa Yahudi telah mempraktikkan riba jauh sebelum itu, sampai-sampai perbuatan tersebut diinventarisasi oleh Al-Qur'an dalam kumpulan catatan kriminal mereka

Artinya : "...Dan disebabkan mereka memakan riba, Padahal Sesungguhnya mereka telah dilarang daripadanya..." (QS. An-Nisa': 161).

Rasulullah juga melarang, dengan menggunakan kata-kata yang sangat terang, bukan saja mereka yang mengambil riba, tetapi juga yang memberikan riba dan juga para penulis yang mencatat transaksi atau para saksi. “Dari Jabir r.a, Rasulullah saw. bersabda, ‘Terkutuklah orang yang menerima dan membayar riba, orang yang menulisnya, dan dua orang saksi yang menyaksikan transaksi itu.’ Beliau lalu bersabda, ‘Mereka semua sama (dalam berbuat dosa).’” (H. R Muslim, Tirmidzi dan Ahmad).

1. Bunga Bank dalam Islam

Banyak pendapat dan tanggapan di kalangan para ulama ahli fikih klasik maupun kontemporer tentang apakah bunga bank sama dengan riba atau tidak (Sudarsono, 2003).

a. Pendapat yang Mengatakan Diperbolehkannya Bunga Bank

Pendapat atau fatwa yang dikeluarkan oleh Imam Akbar Syekh Mahmud Syaltut adalah “pinjaman berbunga dibolehkan bila sangat dibutuhkan”. Namun terdapat beberapa hal yang harus diperhatikan mengenai diperbolehkannya bunga ini, yaitu :

- Dalam keadaan darurat bunga halal hukumnya.

- Hanya kredit yang bersifat konsumtif saja yang pengambilannya dilarang, adapun yang produktif tidak demikian.
- Bunga diberikan sebagai ganti rugi atas hilangnya kesempatan untuk memperoleh keuntungan dari pengelolaan dana tersebut.
- Uang dianggap sebagaimana barang lainnya sehingga dapat disewakan atau diampil upah atas penggunaannya.

Sedangkan menurut Fazlur Rahman dikatakan bahwa pelarangan bunga hanya berlaku pada suku bunga yang sangat tinggi dan tidak pada semua bentuk bunga. Hal ini didasarkan pada surat Ali Imran ayat 130 :

Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda....” (QS. Ali Imran: 130).

b. Pendapat yang Mengatakan Diharamkannya Bunga Bank Sebagian besar ulama’ mengatakan bahwa semua jenis bunga adalah termasuk riba dimana bunga termasuk pada riba nasiah (riba yang disebabkan hutang), sedangkan riba jelas dilarang dalam Islam. Kesamaan antara praktik bunga bank dan riba sulit dibantah, apalagi secara nyata aplikasi sistem bunga pada perbankan lebih banyak dirasakan mudharatnya dari pada manfaatnya. Kemadharatan sistem bunga sehingga dikategorikan sebagai riba, karena ada unsur yang dilarang menurut agama atau menyebabkan kesengsaraan ekonomi bagi pihak yang melakukan peminjaman dengan bunga. Sedangkan menurut Razi, ada beberapa alasan mengenai diharamkannya riba, yaitu :

- Perampasan hak milik orang lain tanpa ada nilai imbalan.

- Menghalangi orang dari keikutsertaan dalam profesi-profesi aktif.
- Hanya memperkaya orang yang sudah kaya, sedangkan yang miskin semakin miskin

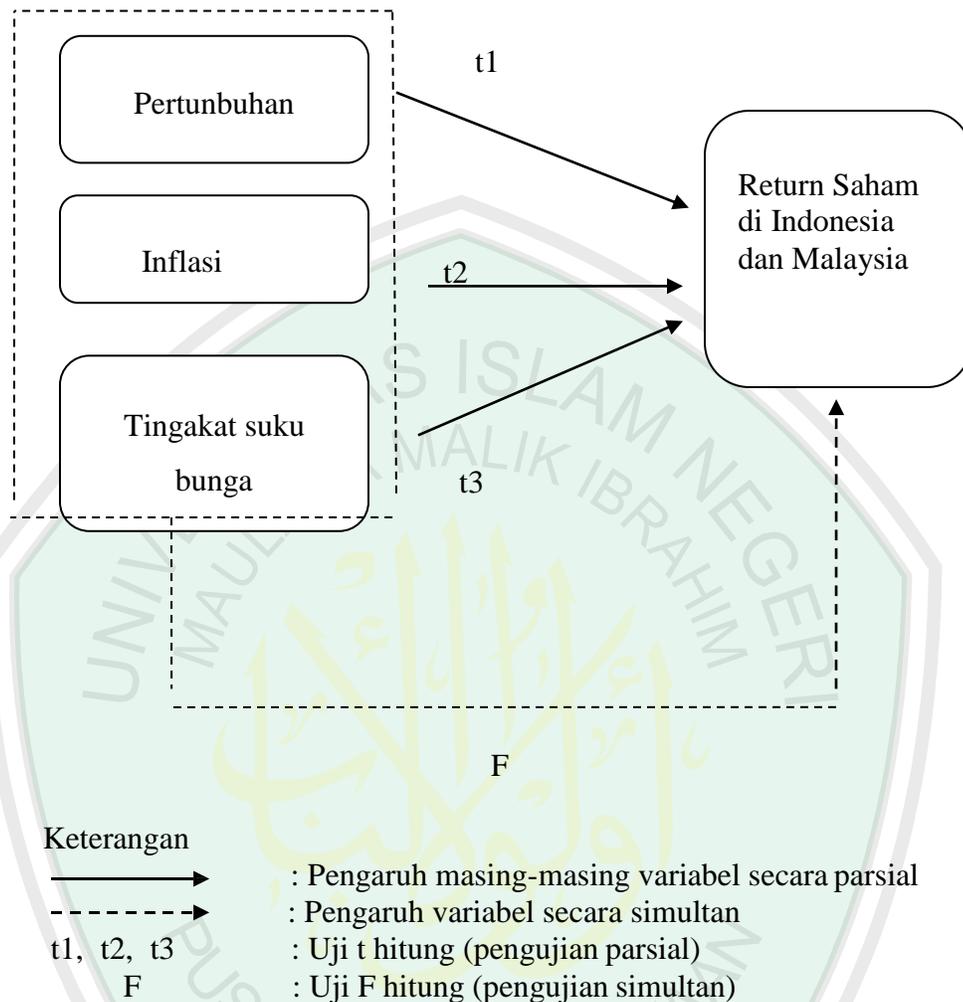


bank, sehingga dalam penentuan suku bunganya pun berbeda dengan nasabah biasa.

2.4 Kerangka Berfikir

Dalam penelitian ini akan melihat pengaruh variabel makro terhadap *return* saham syariah di Indonesia dan Malaysia. Yang dapat digambarkan sebagai berikut

Gambar 2.2
Kerangka berfikir



Dalam gambar di atas, variabel dependent berupa *return* saham syariah di Indonesia dan Malaysia, sedangkan variabel independent berupa pertumbuhan ekonomi, inflasi dan tingkat suku bunga.

2.5 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2008) hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dan jawaban yang didasarkan pada teori

yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Berdasarkan kajian teori dan kerangka pikir, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

1. $H_{1.1}$: Suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham di Indonesia.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Luthfi, Dani Ahmad (2014) meneliti mengenai pengaruh variabel ekonomi makro terhadap *return* saham syariah. Variabel makro yang digunakan adalah inflasi, suku bunga, size dan pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Suku Bunga SBI memberikan pengaruh positive terhadap *return* saham syariah di Indonesia. Penelitian lain yang dilakukan Anam, Muhammad khoirul (2013) mengenai pengaruh variabel makro terhadap *return* saham. Variabel makro yang digunakan adalah inflasi, suku bunga dan nilai tukar rupiah. Hasil penelitiannya menunjukkan suku bunga adalah variabel yang memberikan dampak negatif signifikan terhadap *return* saham syariah.

$H_{1.2}$: Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham di Indonesia.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Anam, Muhammad khoirul (2013) mengenai pengaruh variabel makro terhadap *return* saham. Variabel makro yang digunakan adalah inflasi, suku bunga dan nilai tukar rupiah. Hasil penelitiannya menunjukkan inflasi adalah variabel yang memberikan dampak negatif signifikan terhadap *return* saham syariah.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Artaya, Made, Ida Bagus dan Luh Gede (2014) mengenai pengaruh variabel makro dan kinerja keuangan terhadap *return* saham. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah faktor ekonomi makro (inflasi), investasi, dan kinerja keuangan (EPS). Hasil penelitiannya menunjukkan Faktor ekonomi makro (inflasi) dan kinerja keuangan (EPS) dapat memberikan pengaruh positive terhadap *return* saham

H_{1.3} : Pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap *return* saham di Indonesia.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Nazwar, Chairul (2008) mengenai pengaruh variabel makro terhadap *return* saham syariah. Variabel makro yang digunakan tingkat pertumbuhan ekonomi dan tingkat suku bunga SBI. Hasil penelitiannya tersebut menunjukkan bahwa variabel Suku Bunga SBI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham syariah di Indonesia dan variabel Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun Luthfi, Dani Ahmad (2014) melakukan penelitian pengaruh variabel makro terhadap *return* saham. Variabel makro yang digunakan dalam penelitian ini adalah suku bunga SBI, Inflasi, sizedan pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitiannya menunjukkan Pertumbuhan ekonomi, size dan Inflasi berpengaruh negative terhadap *return* saham.

H_{1.4} : Diduga suku bunga, inflasi dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Luthfi, Dani Ahmad (2014) meneliti mengenai pengaruh variabel ekonomi makro terhadap *return* saham syariah. Variabel makro yang digunakan adalah inflasi, suku bunga, size dan pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Suku Bunga SBI, inflasi pertumbuhan ekonomi dan size perusahaan memberikan pengaruh secara simultan terhadap *return* saham syariah di Indonesia.

2. H_{2.1}: Suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham di Malaysia.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ho, Catherine S. F., (2011) mengenai pengaruh variabel makro terhadap pasar saham dan *return* saham. Variabel makro yang digunakan adalah Pertumbuhan Ekonomi, Suku Bunga, *Exchange Rate*, dan *Dow Jones Industrial Average*., Hasil penelitiannya menunjukkan variabel suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham di Malaysia

H_{2.2}: Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham di Malaysia.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Titman, Sheridan & Warga, Arthur. (1989) mengenai pengaruh variabel makro terhadap *return* saham. Variabel makro yang digunakan inflasi dan suku bunga. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Inflasi memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

H_{2,3}: Pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap *return* saham di Malaysia.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ho, Catherine S. F. (2011) mengenai pengaruh variabel makro terhadap pasar saham dan *return* saham. Variabel makro yang digunakan adalah Pertumbuhan Ekonomi, Suku Bunga, *Exchange Rate*, dan *Dow Jones Industrial Average*.. Hasil penelitian ini menunjukkan variabel pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Stock Market Performance* di Malaysia dan Thailand. Hal ini akan berdampak baik pada harga saham dan akan menaikkan *return* saham yang didapat investor.

H_{2,4} : Diduga suku bunga, inflasi dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Luthfi, Dani Ahmad (2014) meneliti mengenai pengaruh variabel ekonomi makro terhadap *return* saham syariah. Variabel makro yang digunakan adalah inflasi, suku bunga, size dan pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Suku Bunga SBI, inflasi pertumbuhan ekonomi dan size perusahaan memberikan pengaruh secara simultan terhadap *return* saham syariah.

3. H_{3,1} : Ada perbedaan pengaruh suku bunga terhadap *return* saham di Indonesia dan Malaysia.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Luthfi, Dani Ahmad (2014) meneliti mengenai pengaruh variabel ekonomi makro terhadap *return* saham syariah. Variabel makro yang digunakan adalah inflasi, suku bunga, size

dan pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Suku Bunga SBI memberikan pengaruh positive terhadap *return* saham syariah di Indonesia. Namun penelitian yang dilakukan oleh Ho, Catherine S. F. (2011) mengenai pengaruh variabel makro terhadap pasar saham dan *return* saham di Malaysia. Variabel makro yang digunakan adalah Pertumbuhan Ekonomi, Suku Bunga, *Exchange Rate*, dan *Dow Jones Industrial Average*.. Hasil penelitiannya menunjukkan variabel suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham di Malaysia.

H_{3.2}: Tidak ada perbedaan pengaruh inflasi terhadap *return* saham di Indonesia dan Malaysia.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Anam, Muhammad khoiril (2013) mengenai pengaruh variabel makro terhadap *return* saham. Variabel makro yang digunakan adalah inflasi, suku bunga dan nilai tukar rupiah. Hasil penelitian ini menunjukkan inflasi adalah variabel yang memberikan dampak negatif signifikan terhadap *return* saham syariah. Hal ini senada dengan Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Titman, Sheridan & Warga, Arthur. (1989) mengenai pengaruh variabel makro terhadap *return* saham. Variabel makro yang digunakan inflasi dan suku bunga. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Inflasi memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

H_{3.3} : Tidak ada perbedaan pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham di Indonesia dan Malaysia.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ho, Catherine S. F. (2011) mengenai pengaruh variabel makro terhadap pasar saham dan *return* saham. Variabel makro yang digunakan adalah Pertumbuhan Ekonomi, Suku Bunga, *Exchange Rate*, dan *Dow Jones Industrial Average*., Hasil penelitian ini menunjukkan variabel pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Stock Market Performance* di Malaysia dan Thailand. Hal ini akan berdampak baik pada harga saham dan akan menaikkan *return* saham yang didapat investor. Hal ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Nazwar, Chairul (2008) mengenai pengaruh variabel makro terhadap *return* saham syariah . Variabel makro yang digunakan tingkat pertumbuhan ekonomi dan tingkat suku bunga SBI. Hasil penelitiannya tersebut menunjukkan bahwa variabel Suku Bunga SBI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham syariah di Indonesia.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah suatu penelitian yang ingin mengungkapkan berapa banyak suatu obyek yang diamati untuk melakukan pengujian kebenaran hipotesis dan analisisnya secara statistik atau kuantitatif (Wisadirana, 2005:15). Pendekatan penelitian digunakan studi deskriptif yaitu metode yang digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan data yang telah dikumpulkan menjadi sebuah informasi (Suharyadi dan Purwanto, 2003:7).

3.1 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian dilakukan di Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Mulana Malik Ibrahim Malang Jalan Raya Gajayana No. 50 Malang. Penelitian ini meneliti tentang analisis perbedaan pengaruh variabel makro ekonomi terhadap return saham syariah sektor konsumsi di Indonesia dan Malaysia.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi adalah kumpulan dari semua kemungkinan orang-orang, benda-benda dan ukuran lain yang menjadi obyek perhatian atau kumpulan seluruh

yang menjadi objek perhatian atau kumpulan seluruh objek yang menjadi perhatian. Sedangkan sampel adalah suatu bagian dari populasi tertentu yang menjadi perhatian (Suharyadi dan Purwanto 2009:7). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan syariah pada sektor konsumsi yang terdaftar dalam Indek Saham Syariah Indonesia dan *Islamic Market Malaysia*.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. (Sugiyono, 2013:116). Penentuan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya mis-spesifikasi dalam penentuan sampel penelitian yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap hasil penelitian.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan daftar perusahaan sebagai berikut

Tabel 3.1
Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria	Indonesia	Malaysia
Top Gainer Saham Syariah Sub Sektor Konsumsi	8	20
Indonesia: 29 Saham syariah, 8 Saham Top Gainer Selama 2010-2014 Malaysia : 127 Saham Syariah, 20 saham top gainer. Dipilih 8 saham top gainer	8	8
Sampel	8	8

Sumber: Data diolah

Adapun Kriteria Sampel Dalam penelitian ini adalah:

1. Saham syariah sub sektor konsumsi, baik di Indonesia dan Malaysia
2. Termasuk saham top gainer.

Dipilihnya saham top gainer karena peneliti ingin melihat perbedaan pengaruh variabel makro terhadap return saham syariah dengan diwakilkan oleh saham saham yang termasuk top gainer atau bahasa lainnya saham saham terbaik. Saham saham top gainer memiliki tingkat keuntungan yang tinggi, asetnya dua kali dari kewajiban lancarnya dan juga memiliki kapitalisasi yang tinggi, sehingga dalam investasi investor ingin mencari saham saham terbaik dalam melakukan investasinya. Saham top gainer bisa menjadi salah satu alternatifnya.

Tabel 3.2
Perusahaan Yang Menjadi Sampel Penelitian

No	Kode	Indonesia	No	Kode	Malaysia
		Emiten			Emiten
1	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	1	7120	Acoustech Berhad
2	MYOR	PT Mayora Indah Tbk	2	2568	Ajinomoto (MALAYSIA) Berhad
3	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	3	6432	Apollo Food Holdings Berhad
4	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	4	7148	CCM Duopharma Biotech Berhad
5	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	5	7205	Cocoland Holdings Berhad
6	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	6	7202	Classic Scenic Berhad
7	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	7	3026	Dutch Lady Milk Industries Berhad
8	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk	8	3689	Fraser & Neave Holdings BHD

Sumber: Data diolah

3.5 Data dan Jenis Data

Sumber data penelitian terdiri dari sumber data primer dan sumber data sekunder (Santoso, 2004:2). Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan oleh instansi tertentu serta dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data. Data dalam penelitian ini diperoleh dari basis data www.ojk.go.id, www.idx.co.id, www.tradingeconomics.com bursa Malaysia serta data dari Bursa Efek Indonesia berupa data saham syariah di masing masing negara, inflasi, suku bunga dan PDB. Data dalam penelitian ini juga diperoleh dari laporan yang diterbitkan oleh perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Metode dokumentasi data yang digunakan yaitu melalui studi pustaka dari Galeri Investasi UIN MALIKI Malang, situs resmi Otoritas Jasa Keuangan, BEI, Bursa Efek Malaysia, IDX serta situs resmi dari perusahaan yang menjadi sampel. Selain itu pengumpulan data dan informasi dilakukan dengan cara menelaah buku-buku literatur, jurnal, dan makalah untuk memperoleh landasan teoritis yang komprehensif yang mendukung proses penelitian ini. Media internet juga digunakan untuk memperoleh data dan informasi.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Variabel independen atau variabel bebas, anteseden, atau predictor merupakan variabel yang menjadi sebab perubahan atau munculnya dependent variabel yang selanjutnya dinyatakan dengan simbol X (Nisfiannoor, 2009: 7).

Variabel dependen atau variabel terikat, konsekuensi atau kriterium merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat dari independent variabel yang selanjutnya dinyatakan dengan simbol Y (Nisfiannoor, 2009: 7).

1. Variabel Dependen

Return

Return merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi (Halim, 2005). *Return* dibedakan menjadi dua yaitu *return* yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis, dan *return* yang diharapkan (*expected return*) akan diperoleh investor dimasa depan. Dua komponen *return* yaitu untung/rugi modal (*capital gain/loss*) dan imbal hasil (*yield*). *Capital gain/loss* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harg jual) yang keduanya terjadi dipasar sekunder. Imbal hasil (*yield*) merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen atau bunga. *Yield* dinyatakan dalam bentuk persentase.

Hubungan kausal adalah hubungan yang bersifat sebab akibat. Jadi, disini ada variabel independen (variabel yang mempengaruhi) dan dependen (dipengaruhi). Ada banyak cara pengukuran *return* saham yang dapat digunakan,

peneliti menggunakan *return* tahunan dari saham syariah yaitu harga saham akhir tahun (*closing price*) sebagai proksi *return* saham. Pada penelitian ini, *return* saham dihitung dengan rumus :

$$R_{it} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Sumber: Jogiyanto (2008)

R_t = Return Saham

P_{t-1} = harga saham periode tahun sebelumnya

P_t = harga saham periode saat ini

2. Variabel Independen

a. Suku Bunga

Suku bunga adalah tingkat bunga yang ditentukan oleh pemerintah untuk menyesuaikan dengan kondisi perekonomian yang sedang terjadi. Suku bunga yang digunakan dalam penelitian adalah rata-rata SBI tahunan untuk Indonesia dan suku bunga tahunan malaysia.

b. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga secara keseluruhan yang bersifat umum dan terus-menerus. Inflasi dipengaruhi oleh berbagai faktor, antara lain konsumsi masyarakat yang meningkat, berlebihnya likuiditas di pasar yang memicu konsumsi atau bahkan spekulasi, sampai

termasuk juga akibat adanya ketidaklancaran distribusi barang. Eko (2009) menjelaskan rumus inflasi bisa dihitung sebagai berikut:

$$\text{Inflasi} = ((IHK_n - IHK_o) : IHK_o) \times 100\%$$

Dimana:

IHK_n = Indeks Harga Konsumen periode ini

IHK_o = Indeks Harga Konsumen periode lalu

c. Pertumbuhan Ekonomi

Data pertumbuhan ekonomi (PDB) yang diambil adalah data tahunan dari tahun 2010 sampai dengan 2014. Data diambil dari data PDB yang dipublikasikan oleh BPS. Perhitungan laju pertumbuhan ekonomi sebagai berikut :

$$\text{Laju pertumbuhan} = ((PDB_t - PDB_{t-1}) : PDB_{t-1}) \times 100\%$$

(Sumber : BPS)

3.8 Metode Analisis Data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis deskriptif dan metode analisis statistik yaitu:

1. Metode Analisis Deskriptif

Metode analisis deskriptif adalah suatu metode analisis dimana data-data telah dikumpulkan dan digolongkan/ dikelompokkan kemudian dianalisis dan diinterpretasikan secara objektif.

2. Regresi Linier Berganda

Persamaan regresi linier berganda mengandung arti bahwa dalam suatu persamaan regresi terdapat variabel dependen dan lebih dari satu variabel independen (Algifari, 2003:62). Fungsi regresi berkaitan erat dengan uji korelasi (*korelasi pearson*), karena uji regresi ini merupakan kelanjutan uji korelasi (KPM). Uji regresi memiliki fungsi untuk memprediksi atau meramalkan besarnya nilai variabel Y bila nilai variabel X ditambah beberapa kali. Untuk dapat melakukan uji regresi, tentu saja terlebih dahulu harus melakukan uji korelasi. Namun apabila kita melakukan uji korelasi, belum tentu kita melakukan uji regresi (Martono, 2010:163).

3. Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif. Ada lima pengujian dalam uji asumsi klasik, yaitu:

a. Uji Multikolinieritas

Multikolinier adalah adanya lebih dari satu hubungan linier yang sempurna (Suharyadi, dkk, 2009 : 231) ada beberapa teknik untuk mengenali multikolinieritas yaitu :

1. Variabel bebas secara bersama-sama pengaruhnya nyata, atau Uji F-nya nyata, namun setiap variabel bebasnya secara parsial pengaruhnya tidak nyata. (Uji F-nya tidak nyata).

2. Nilai koefisien determinasi r^2 sangat besar, namun ternyata variabel bebasnya berpengaruh tidak nyata, (uji t-nya tidak nyata).
3. Nilai koefisien korelasi parsial ada yang lebih besar dari pada koefisien determinasinya.

b. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat nilai varians antar nilai Y, apakah sama atau heterogen (Suharyadi dan Purwanto 2009 : 231). Data cros section, yaitu data yang dihasilkan pada suatu waktu dengan banyak responden nilai varians antar pengamat dapat bersifat homogen. Cara mendeteksi heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan dua cara yaitu :

1. Metode grafik, menghubungkan antara Y dan e^2 , dimana dan apabila hubungan Y dan e^2 tidak sistematis dan semakin membesar atau mengecil seiring bertambahnya Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.
2. Uji korelasi *rank spearman*, digunakan untuk menguji heteroskedastisitas apabila nilai korelasi rank spearman lebih besar dari nilai t-tabel (Suharyadi dan Purwanto 2009 : 232).

c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota observasi yang disusun menurut urutan waktu (Suharyadi dan Purwanto 2009 : 231). Untuk memeriksa ada tidaknya suatu autokorelasi bisa dilihat pada tabel D-W,

yang bisa dilihat pada buku statistik yang relevan. Namun demikian secara umum bisa diambil patokan yaitu :

1. Angka D-W dibawah $- 2$ berarti ada autokorelasi positif.
2. Angka D-W diantara $- 2$ sampai $+ 2$, berarti tidak ada autokorelasi.
3. Angka D-W diatas $+2$ berarti ada autokorelasi negatif.

d. Uji Normalitas

Uji asumsi ini untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependent, variabel independent atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Metode yang digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan menggunakan uji Kolmogrov-Smirnov. Jika nilai signifikansi dari hasil uji Kolmogrov-Smirnov $> 0,05$, maka asumsi normalitas terpenuhi.

4. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis adalah membuktikan atau menguatkan suatu dugaan atau anggapan tentang parameter populasi yang tak diketahui berdasar informasi dari sampel yang diambil dari populasi tadi (Mulyono, 2006:209).

Alat uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Uji F atau Uji Simultan

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dari suatu persamaan regresi dengan menggunakan hipotesis statistik. Nilai probabilitas dari uji F dapat dilihat pada hasil pengolahan dari program SPSS pada tabel ANOVA

kolom sig atau *significance*. Uji F dimaksudkan untuk melihat kemampuan menyeluruh dari variabel bebas (X_1, X_2, \dots, X_k) dapat atau mampu menjelaskan tingkah laku atau keragaman variabel terikat (Y).

Dasar pengambilan keputusan :

- a. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_0 diterima.
- b. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak.

Berdasarkan nilai profitabilitasnya (signifikansi) dasar pengambilan keputusannya adalah :

- a. Jika probabilitasnya $F > 0.05$ maka H_0 diterima.
- b. Jika probabilitasnya $F < 0.05$ maka H_0 ditolak.

b. Uji t atau Uji Parsial

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Seperti halnya dengan uji hipotesis secara simultan, pengambilan keputusan uji hipotesis secara parsial juga didasarkan pada nilai probabilitas yang didapatkan dari hasil pengolahan data melalui program SPSS Statistik Parametrik (Subana,dkk, 2000:169) sebagai berikut:

1. Menentukan formulasi hipotesis

H_0 : tidak ada pengaruh $X_1, X_2, X_3,$ dan X_4 terhadap Y.

H_1 : ada pengaruh $X_1, X_2, X_3,$ dan X_4 terhadap Y

2. Menentukan taraf nyata dan t tabel

- a) Taraf nyata yang digunakan biasanya 5% (0,05) atau 1% (0,01) untuk uji satu arah dan 2,5% atau 5% untuk uji dua arah.

b) Nilai t tabel memiliki derajat kebebasan (db) = $n-2$

3. Menentukan kriteria pengujian

Jika $t_0 < t_a$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak

Jika $t_0 > t_a$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima

4. Menyimpulkan H_0 atau H_1 diterima

Pada uji t , nilai probabilitas dapat dilihat pada hasil pengolahan dari program SPSS pada tabel *coefficients kolom sig* atau *significance*.

Menurut Nisfiannoor (2009: 9), besar peluang kesalahan (tertulis “*sig*” pada output program SPSS) dilihat pada taraf signifikansi:

- a) jika *sig* (p) kurang dari sama dengan 0,01, maka dinyatakan sangat signifikan.
- b) jika *sig* (p) lebih dari sama dengan 0,05, maka dinyatakan signifikan.
- c) jika *sig* (p) > (lebih dari) 0,05, maka tidak signifikan.

5. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (r^2) adalah kuadrat dari koefisien korelasi yang dikalikan dengan 100 (Subana,dkk, 2000:137). Dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda maka masing-masing variabel independent. Sedangkan r^2 untuk menyatakan koefisien determinasi parsial variabel independent terhadap variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi adalah 0 sampai dengan 1. Semakin mendekati nol, maka semakin kecil pula pengaruh semua variabel independent terhadap nilai

variabel dependen (dengan kata lain semakin kecil kemampuan model dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen).

Sedangkan jika koefisien determinasi mendekati 1 maka dapat dikatakan semakin kuat model tersebut dalam menerangkan variasi variabel independent terhadap variabel terikat. Angka dari R square didapat dari pengolahan data melalui program SPSS yang bisa dilihat pada tabel model summary kolom R square.

5. Uji Man Whitney (Non Parametrik)

Uji Mann-Whitney digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan respon dari 2 populasi data yang saling independen (Suharyadi dan Purwanto 2003). Tes ini termasuk dalam uji nonparametrik. Tes ini merupakan tes paling kuat diantara tes-tes nonparametrik. Tes ini merupakan alternatif lain dari uji t parametrik ketika data yang diambil dalam penelitiannya lebih lemah dari skala interval.

Hipotesis :

Ho : Tidak ada perbedaan antara pengaruh variabel makro terhadap return saham syariah di Indonesia dan Malaysia

Ha : Ada perbedaan antara pengaruh variabel makro terhadap return saham syariah di Indonesia dan Malaysia

Kriteria Uji :

Tolak Hipotesis nol (H_0) jika nilai signifikansi p-value ($< 0,05$)

6. *Independent sample t-Test* (Parametrik)

Independent sample t-Test adalah uji yang digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki rata-rata yang berbeda. Jadi tujuan metode statistik ini adalah membandingkan rata-rata dua grup yang tidak berhubungan satu sama lain. Pertanyaan yang coba dijawab adalah apakah kedua grup tersebut mempunyai nilai rata-rata yang sama ataukah tidak sama secara signifikan.

Dalam perhitungan manual *independent-sample t test* menggunakan rumus yaitu:

$$t_{\text{hitung}} = \frac{(\bar{x}_1 - \bar{x}_2) - (\mu_1 - \mu_2)}{\sqrt{\frac{\sigma_1^2}{n_1} + \frac{\sigma_2^2}{n_2}}}$$

Kemudian, untuk menentukan hipotesis yang terpilih sebelumnya ditentukan terlebih dahulu t_{tabel} nya. Terdapat perbedaan dalam melihat tabel t untuk *paired-sample t test* dan *independent-sample t test*. Untuk *paired-sample t test* nilai df nya adalah jumlah sampel dikurangi satu atau $n-1$. Sedangkan untuk *independent-sample t test* df nya adalah jumlah sampel dikurangi dua atau $n-2$

Pengujian independen sample t test

Langkah-langkah pengujian sebagai berikut:

1. Menentukan Hipotesis

Ho : Tidak ada perbedaan antara pengaruh variabel makro terhadap return saham syariah di Indonesia dan Malaysia

Ha : Ada perbedaan antara pengaruh variabel makro terhadap return saham syariah di Indonesia dan Malaysia

2. Menentukan tingkat signifikansi

Pengujian menggunakan uji dua sisi dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Tingkat signifikansi dalam hal ini berarti kita mengambil risiko salah dalam mengambil keputusan untuk menolak hipotesis yang benar sebanyak-banyaknya 5% (signifikansi 5% atau 0,05 adalah ukuran standar yang sering digunakan dalam penelitian)

3. Menentukan t hitung

4. Menentukan t tabel

Tabel distribusi t dicari pada $\alpha = 5\% : 2 = 2,5\%$ (uji 2 sisi) dengan derajat kebebasan (df) $n-2$. Dengan pengujian 2 sisi (signifikansi = 0,025)

5. Kriteria Pengujian

Ho diterima jika $-t \text{ tabel} < t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$

Ho ditolak jika $-t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$ atau $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$

Berdasar probabilitas:

Ho diterima jika $P \text{ value} > 0,05$

Ho ditolak jika $P \text{ value} < 0,05$

6. Membandingkan t hitung dengan t tabel dan probabilitas

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Data

4.1.1. Perkembangan kondisi Perekonomian di Indonesia

Pertumbuhan ekonomi Indonesia dari tahun 2010 sampai 2013 mengalami peningkatan yang cukup baik, yakni pada kisaran 6 %. Namun ekonomi Indonesia pada tahun 2014 tumbuh lebih lambat dibandingkan beberapa tahun sebelumnya, terutama karena tingkat pertumbuhan investasi dan ekspor yang sangat lemah. Tingkat pertumbuhan PDB untuk 2014 sebesar 5,1%, sedikit direvisi turun dari proyeksi bulan Juli sebesar 5,2%, dan revisi lebih besar untuk tahun 2015 menjadi 5.2% dari sebelumnya 5,6%, kemudian diproyeksikan naik menjadi 5,5% di tahun 2016. Defisit neraca berjalan diproyeksikan terus menurun pada *base case*, meski dengan perlahan, menjadi 2,8% dari PDB pada tahun 2016. Keputusan besar untuk mengurangi subsidi BBM efektif sejak 18 November 2014 .

Pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami perlambatan sepanjang 2014. Pemulihan ekonomi global yang belum maksimal juga menyeret perekonomian domestik ke kondisi serupa. Kondisi tersebut sudah berlangsung sejak 2013 terjadinya penurunan ekspor dan pelemahan ketahanan energi. Pertumbuhan ekonomi, juga terkendala defisit neraca berjalan. "Ekspor yang menurun tajam

akibat melemahnya permintaan dari negara-negara mitra dagang utama, dan merosotnya harga komoditas ekspor berbasis sumber daya alam (SDA). Konsekuensinya pertumbuhan ekonomi di sebagian besar provinsi yang perekonomiannya berbasis ekspor produk ekstraktif--terutama di Sumatera dan Kalimantan-- juga menurun drastis. Di sisi lain, kondisi perekonomian Indonesia juga memberikan indikasi perbaikan. Perbaikan terjadi karena pemerintah dan BI mengambil kebijakan yang tepat. Sebagai bagian dari pidatonya, Agus mengungkapkan beberapa data penunjang, antara lain data kredit bermasalah (non-performing loan alias NPL) perbankan yang mencapai 2,8 persen dari total penyaluran kredit, per September 2014. Rasio kecukupan modal (CAR) perbankan nasional saat ini mencapai 19,4 persen, dengan pertumbuhan kredit sebesar 13,2 persen, yang kesemuanya terhitung per September 2014 (www.kompasiana.com). Adapun terkait investasi sekalipun berbentuk portofolio yang rentan keluar masuk tercatat mencapai Rp 177,75 triliun selama Januari hingga pertengahan November 2014. Jumlah ini melampaui kinerja sepanjang 2013 yang hanya mencatatkan nilai investasi sebesar Rp 35,9 triliun. Perbaikan juga terlihat dari berkurangnya defisit neraca berjalan per triwulan III 2014, dibandingkan periode yang sama pada 2013. Inflasi per September juga konsisten memperlihatkan tren penurunan di kisaran 4,53 persen, jauh lebih rendah dibandingkan periode yang sama pada 2013 dengan capaian 8,4 persen. "Oleh karena itu, tidak berlebihan jika dikatakan bahwa langkah-langkah kebijakan yang ditempuh Pemerintah dan Bank Indonesia telah mengembalikan kondisi ekonomi makro kembali pada jalur stabilitas.

Secara umum terdapat beberapa variabel yang menjadi isu utama ekonomi makro, yaitu antara lain: Produk Domestik Bruto, Indeks Harga Konsumen, Hutang Pemerintah, Nilai tukar, Neraca transaksi berjalan, Penduduk, kemiskinan, Pengangguran, dan Cadangan devisa (www.Indonesiainvesmen.com). Dalam penelitian ini variabel makro yang digunakan adalah suku bunga, inflasi dan pertumbuhan ekonomi.

4.1.1.1 Perkembangan Suku Bunga di Indonesia

Suku bunga merupakan persentase nilai harga dari penggunaan uang atau juga sebagai imbalan sewa atas penggunaan uang dalam jangka waktu tertentu. Imbalan sewa ini merupakan suatu kompensasi kepada pemberi pinjaman (pihak pemilik dana) atas manfaat kedepan dari uang pinjaman tersebut apabila diinvestasikan dan atau dilakukannya hal-hal yang produktif terhadap uang tersebut.

Menurut Kasmir dalam bukunya yang berjudul *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya* (2008: 131), bunga bank dapat diartikan sebagai balas jasa yang diberikan oleh pihak bank yang berdasarkan prinsip konvensional terhadap nasabah yang membeli atau menjual produknya. Untuk Indonesia kita mengenal BI rate atau suku bunga Bank Indonesia, merupakan tingkat suku bunga untuk satu tahun yang ditetapkan oleh BI sebagai patokan bagi suku bunga pinjaman maupun simpanan bagi bank dan atau lembaga-lembaga keuangan di seluruh Indonesia. Dalam perkembangannya di Indonesia suku bunganya bersifat

fluktuatif. Untuk perkembangan suku bunga di Indonesia dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

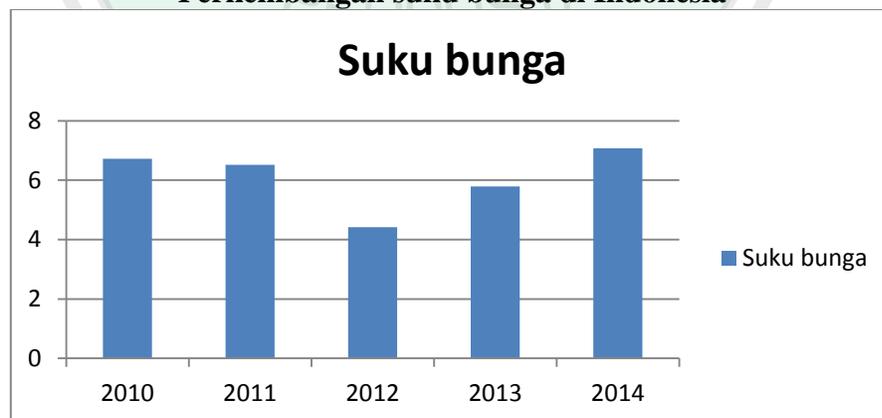
Tabel 4.1
Perkembangan Suku Bunga di Indonesia

Indonesia	Suku bunga
2010	6.7258
2011	6.5155
2012	4.417
2013	5.7918
2014	7.0697

Sumber ;data diolah

Pada tabel diatas terlihat perkembangan suku bunga di Indonesia tahun 2010 sampai tahun 2015 mengalami fluktuasi. Hal ini bisa dilihat dari tahun 2010 suku bunga sebesar 6%. Pada tahun 2012 turun menjadi 4 %. Namun suku bunga pada tahun 2014 mengalami kenaikan yang cukup tinggi yakni sebesar 7%. Deskripsi mengenai perkembangan suku bunga di Indonesia dapat dilihat pada gambar dibawah ini:

Gambar 4.1
Perkembangan suku bunga di Indonesia



Sumber : Data diolah

Pada gambar diatas terlihat fluktuasi suku bunga di Indonesia pada kisaran 4,417% sampai 7,0697%. Suku bunga terendah terjadi pada tahun 2012 dan Suku bunga tertinggi terjadi pada tahun 2014. Direktur Grup Riset Ekonomi Bank Indonesia, Yoga Affandi mengakui jarak antara inflasi dan BI rate saat ini cukup lebar. Namun, pihaknya harus tetap menjaga stabilitas ekonomi sebagai tugas utama Bank Indonesia. Saat ini, tingkat BI Rate sebesar 7 persen. "Kalau kita lihat inflasi saat ini, suku bunga Bank Indonesia sudah cukup besar. Namun, amanat kami adalah menjaga stabilitas. Stabilitas lebih penting saat ini. Selama *demand* membaik permintaan kredit konsumsi akan tetap tumbuh," katanya. Ia mengatakan bahwa pihaknya belum dapat memastikan untuk menurunkan BI rate mengingat kondisi perekonomian global yang masih bervariasi. "Bank Indonesia mengalami dilema terkait perlambatan ekonomi dan risiko eksternal. Namun, ketika suku bunga acuan bank sentral AS (Fed fund rate) sudah diputuskan maka lebih ada kepastian (www.tempo.com). Naiknya suku bunga SBI juga disebabkan kebijakan Amerika Serikat. Bank Dunia mengingatkan negara-negara berkembang terhadap kemungkinan turbulensi pasar keuangan akibat kebijakan pengetatan moneter bank sentral Amerika Serikat Federal Reserve. The Fed diperkirakan akan menaikkan suku bunga acuannya setelah pertemuan yang digelar 16-17 September ini. Dalam makalahnya, "*The Coming U.S. Interest Rate Tightening Cycle: Smooth Sailing or Stormy Waters?*", Bank Dunia menyebutkan, kebijakan The Fed menaikkan suku bunga untuk pertama kalinya sejak 2006 ini, mempengaruhi pasar keuangan dunia. Hal tersebut akan menyebabkan penurunan besar-besaran dana masuk ke negara berkembang.

Padahal, negara berkembang tengah berjuang akibat volatilitas di pasar finansial global yang berimbas pada pelambatan ekonominya dan naiknya suku bunga di negara berkembang (www.kompasiana.com).

4.1.1.2 Perkembangan Inflasi di Indonesia.

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus Sukirno (2007). Akan tetapi bila kenaikan harga hanya dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas atau menyebabkan kenaikan sebagian besar dari harga barang-barang lain (Boediono, 2001). Kenaikan harga-harga barang itu tidaklah harus dengan persentase yang sama. Inflasi di Indonesia pada tahun 2010-2014 cukup berfluktuasi yakni pada kisaran 4-6%. Deskripsi lebih jelas dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4. 2
Perkembangan Inflasi di Indonesia

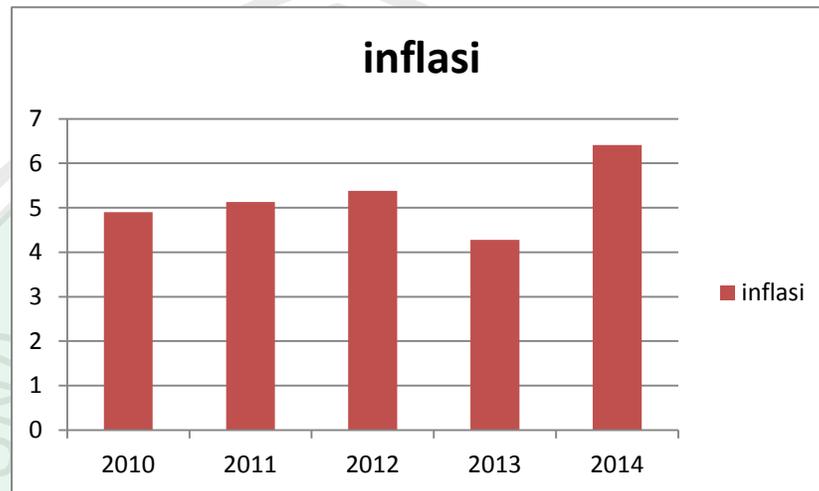
Indonesia	inflasi
2010	4.9
2011	5.13
2012	5.38
2013	4.28
2014	6.41

Sumber; data diolah

Pada tabel diatas kisaran inflasi antara tahun 4,9% sampai 6,41 %. Inflasi tertinggi terjadi tahun 2014 yakni sebesar 6,41 %. Dalam 5 tahun terakhir juga

bisa dilihat terjadi fluktuasi nilai inflasi. Deskripsi lebih jelas mengenai perkembangan inflasi diatas dapat dilihat pada gambar dibawah ini.

Gambar 4.2
Perkembangan Inflasi di Indonesia



Sumber : data diolah

Pada gambar diatas inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2014. tingginya inflasi tersebut penyebab utamanya adalah kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) yang terjadi pada pertengahan November 2014. Akibat kenaikan harga BBM menyebabkan terjadinya lonjakan inflasi pada Desember. Tercatat, inflasi bulanan Desember mencapai 2,46%. Angka tersebut merupakan angka tertinggi dibandingkan bulan-bulan sebelumnya selama tahun 2014. "Inflasi Desember mencapai 2,46%. Sedangkan inflasi tahunan mencapai 8,36%. Inflasi komponen inti 1,02% dan inflasi inti tahun ke tahun mencapai 4,93%," kata Kepala BPS, Suryamin saat menyampaikan laporannya di Gedung BPS, Jakarta, Jumat (2/1) (www.kompasiana.com) Ia menjelaskan penyebab inflasi tertinggi selain

kenaikan BBM juga akibat kenaikan tarif listrik dan angkutan dalam kota. "Inflasi akibat BBM, tarif listrik dan angkutan dalam kota mencapai lebih dari 2% menyumbang inflasi. Juga ada lagi harga cabai di urutan keempat," kata Suryamin. Berdasarkan data BPS selama 2014, BBM menyumbang inflasi hingga 1,04%, lalu tarif listrik 0,64%, dan angkutan dalam kota 0,63%. Sedangkan cabai merah menyumbang inflasi hingga 0,43%. Sepanjang Januari-November 2014, inflasi mencapai 5,75%. Berdasarkan data BPS, selain Desember, inflasi tertinggi selama 2014 juga terjadi pada November dan Januari yang mencapai masing-masing 1,5% dan 1,07%.

4.1.1.3. Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia.

Pertumbuhan ekonomi adalah perkembangan kegiatan dalam perekonomian yang menyebabkan barang dan jasa yang diproduksi dalam masyarakat bertambah dan kemakmuran masyarakat meningkat dalam jangka panjang (Untoro dalam Purnamasari, 2011:10). Pertumbuhan ekonomi juga merupakan kenaikan kapasitas dalam jangka panjang dari negara yang bersangkutan untuk menyediakan berbagai barang ekonomi kepada penduduknya (Kuznets dalam Purnamasari, 2011:11). Pertumbuhan merupakan gambaran dari kenaikan keadaan ekonomi suatu negara. Pertumbuhan ekonomi juga merupakan gambaran dari keadaan suatu masyarakat. Semakin tinggi pertumbuhan ekonomi suatu negara maka dapat disimpulkan bahwa keadaan ekonomi negara tersebut baik, sedangkan apabila pertumbuhan ekonomi suatu negara rendah maka itu menggambarkan keadaan ekonomi negara tersebut buruk. Berdasarkan

pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan ekonomi merupakan proses dari kenaikan produk domestik bruto. Indonesia sendiri selama tahun 2010 sampai 2014 pertumbuhannya cukup stabil. Hal ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

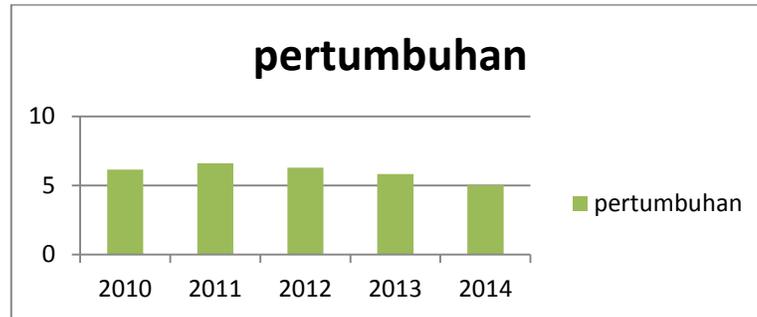
Tabel 4.3
Perkembangan Pertumbuhan ekonomi di Indonesia

Indonesia	Pertumbuhan
2010	6.1414799
2011	6.599732
2012	6.288568
2013	5.813376
2014	5.013175

Sumber : data diolah

Untuk di Indonesia sendiri Pertumbuhan ekonominya kisaran 5%- 6 % selama tahun 2010-2014. Namun dalam tabel diatas terlihat pertumbuhan ekonomi di Indonesia mengalami penurunan dari tahun 2010 sampai tahun 2014. Hal ini dipengaruhi oleh beberapa hal. Deskripsi lebih jelas tentang perkembangan pertumbuhan ekonomi di Indonesia dapat dilihat pada gambar dibawah ini

Gambar 4.3
Pertumbuhan Perekonomian di Indonesia



Pada gambar diatas pertumbuhan ekonomi tertinggi terjadi pada tahun 2010 sebesar 6,141479 %. Pada tahun 2010 PDB Indonesia cukup tinggi sehingga mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan indicator untuk mengetahui pertumbuhan ekonomi. Selain itu PDB faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham dan akan mempengaruhi *return* saham pula. Estimasi PDB akan menentukan perkembangan perekonomian. PDB berasal dari jumlah barang modal. Dengan meningkatnya konsumsi menyebabkan perekonomian bertumbuh, dan meningkatkan skala omset penjualan perusahaan, karena masyarakat yang bersifat konsumtif. Dengan meningkatnya omset penjualan maka keuntungan perusahaan juga meningkat. Peningkatan keuntungan menyebabkan harga saham perusahaan juga meningkat. Peningkatan harga saham perusahaan tersebut juga meningkat, yang berdampak pada *return* saham perusahaan.

Dalam beberapa tahun terakhir pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami penurunan akibat dari dampak krisis 2008 dan krisis keuangan di negara-negara Eropa di tahun 2013. Hal ini terbukti dengan tren menurun harga saham yang mengakibatkan *return* saham ikut menurun. Secara teori dapat

dijelaskan bahwa peningkatan PDB dapat meningkatkan daya beli konsumen terhadap produk-produk perusahaan sehingga meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dengan adanya peningkatan profitabilitas maka akan meningkatkan investor dalam berinvestasi, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang akan berdampak positif bagi *return* saham.

4.1.2. Perkembangan Kondisi Ekonomi di Malaysia

Kondisi perekonomian Malaysia periode 2010-2014 memang sedang kurang menguntungkan bagi sebagian besar negara berkembang. Tidak bisa ditampik, dampak dari perlambatan ekonomi Tiongkok memang sangat memukul negara-negara yang utamanya berada di Asia Tenggara, pasalnya bukan cuma Indonesia yang terkena sentimen negatif tersebut, tapi juga negeri jiran Malaysia. Meski demikian, kondisi ekonomi Malaysia dari tahun 2010 sampai 2015 ini Malaysia terlihat sudah mulai mampu mengendalikan kondisi ekonominya yang sempat memanas beberapa tahun belakang, kondisi pasar tenaga kerjanya pun terpantau cukup terkendali. Departemen Statistik Malaysia kembali merilis data tingkat pengangguran bulanan negaranya untuk periode yang berakhir pada Agustus 2015. Dalam publikasi resmi siang ini terpantau bahwa tingkat pengangguran Malaysia di bulan tersebut masih sama dengan yang tercatat di bulan sebelumnya yaitu sebesar 3,2 persen. Sementara itu jika dibandingkan dengan Agustus 2014, tingkat pengangguran tahun ini terpantau lebih tinggi karena tahun lalu hanya tercatat sebesar 2,7 persen. Secara rinci tercatat bahwa jumlah pengangguran di negara yang sering disebut dengan “Negeri Jiran” ini turun menjadi 453.600

pengangguran per-Agustus 2015 dari sebesar 459.900 pengangguran yang tercatat di bulan sebelumnya. Sedangkan pada Agustus 2014 lalu, jumlah pengangguran di negara ini memang tercatat lebih sedikit dibanding tahun ini dimana pada tahun lalu hanya tercatat sebanyak 379.700 pengangguran. Sementara jumlah orang yang menganggur turun pada Agustus lalu, tingkat partisipasi angkatan kerja di negara ini turut naik menjadi 67,8 persen di bulan yang sama dari yang semula hanya sebesar 67,5 persen di bulan Juli (www.vibznews.com).

Perlu diketahui, saat ini nilai persentase utang publik terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) di Malaysia tercatat naik menjadi 54 persen, padahal pada 1997 silam hanya sebesar 31 persen saja. Terlihat bahwa nilai utang rumah tangga terhadap PDB Malaysia sudah naik hampir dua kali lipat menjadi 86 persen, padahal, pada 1997 silam rasio ini hanya sebesar 46 persen saja. Mulzi membengkaknya porsi utang di negara ini perlu terus dipantau karena tentu jika tidak diatur dengan baik bisa menimbulkan bom waktu bagi perekonomian negara ini. Namun demikian, pemerintah Malaysia tetap optimis bahwa kondisi Malaysia sekarang ini masih lebih baik dari krismon 1997, bahkan pemerintah Malaysia optimis pertumbuhan ekonomi negaranya pada tahun depan bisa diatas 5 persen.

4.1.2.1 Perkembangan Suku Bunga di Malaysia

Suku bunga merupakan persentase nilai harga dari penggunaan uang atau juga sebagai imbalan sewa atas penggunaan uang dalam jangka waktu tertentu.

Imbalan sewa ini merupakan suatu kompensasi kepada pemberi pinjaman (pihak pemilik dana) atas manfaat kedepan dari uang pinjaman tersebut apabila diinvestasikan dan atau dilakukan nya hal-hal yang produktif terhadap uang tersebut. Suku bunga Malaysia hari ini masih diangka 3 % hal ini berbeda dari tahun 2010 yang hanya 2%. Deskripsi lebih jelasnya tentang perkembangan suku bunga di Malaysia dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

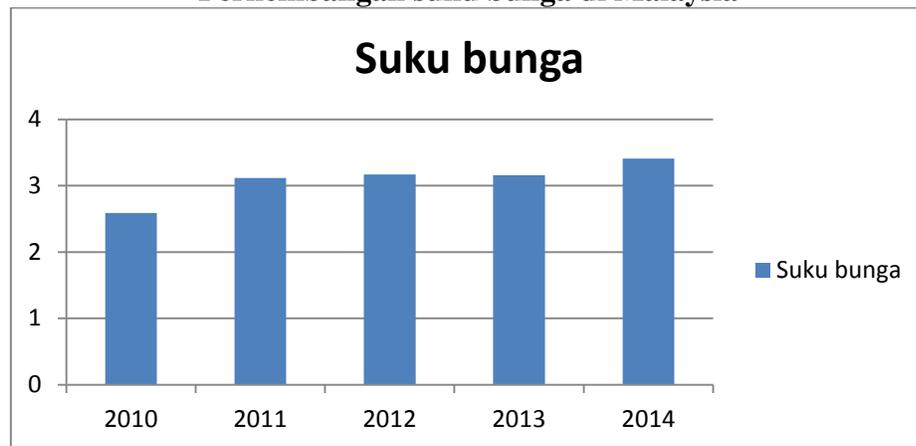
Tabel 4.4
Perkembangan suku bunga di Malaysia

Malaysia	Suku bunga
2010	2.590000
2011	3.1166667
2012	3.166666
2013	3.161666
2014	3.407500

Sumber: data diolah

Dari tabel diatas terlihat suku bunga di Malaysia berada pada kisaran 2,59%-3,4%. Untuk suku bunga terendah terjadi pada tahun 2010 yakni sebesar 2,59 %. Pada tahun 2014 suku bunga di Malaysia mencapai 3,4%. Pemerintah Malaysia berusaha menjaga kestabilan suku bunga pada level 3% dalam menghadapi krisis global dan keadaan ekonomi yang bervariasi. Deskripsi lebih jelas tentang perkembangan suku bunga di Malaysia dapat dilihat pada gambar dibawah ini:

Gambar 4.4
Perkembangan suku bunga di Malaysia



Sumber : Data diolah

Pada gambar diatas suku bunga tertinggi terjadi tahun 2014 yakni dalam kisaran 3,4 %. Dalam Vibiznews.com disebutkan bahwa Bank Negara Malaysia memutuskan untuk tidak merubah tingkat suku bunga pada posisi 3 persen. Hal ini disebabkan karena meningkatnya tekanan inflasi dan melemahnya permintaan domestik. Bank sentral Malaysia ini melihat ekonomi global terus berkembang pada kecepatan yang lambat. Di negara maju, tanda-tanda perbaikan ekonomi yang lebih baik telah muncul. Inflasi Malaysia yang cenderung rendah belakangan ini masih disebabkan oleh lemahnya harga minyak dan komoditas. Serta ketidakpastian ekonomi global termasuk di negara utama di Asia yang cukup menekan aktivitas ekspor. Hal ini juga yang kemudian membuat Pemerintah Malaysia memangkas perkiraan pertumbuhan 2015 menjadi sekitar 4,5-5,5 persen, dari proyeksi awal yang mencapai enam persen. Untuk mengetahui perkembangan suku bunga.

4.1.2.2 Perkembangan Inflasi di Malaysia.

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus Sukirno (2007). Akan tetapi bila kenaikan harga hanya dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas atau menyebabkan kenaikan sebagian besar dari harga barang-barang lain (Budiono, 2001). Hal ini bisa dilihat dari Inflasi di Malaysia yang cukup fluktuatif

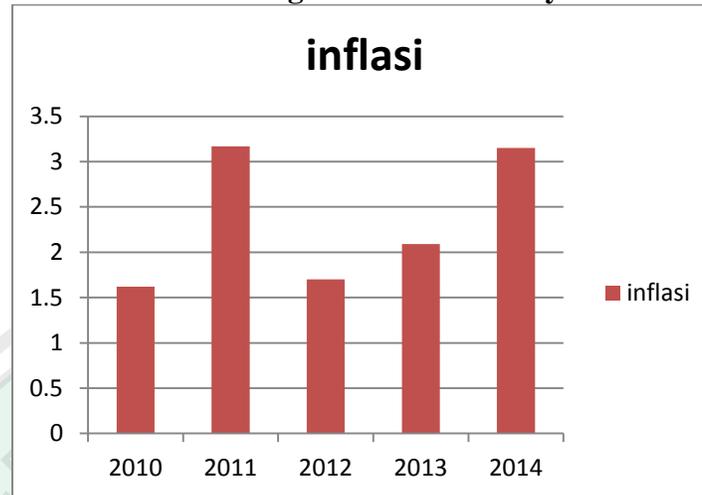
Tabel 4.5
Perkembangan inflasi di Malaysia

Malaysia	inflasi
2010	1.620000
2011	3.170000
2012	1.700000
2013	2.090000
2014	3.150000

Sumber : data diolah

Dalam tabel diatas tingkat inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2011 yakni sebesar 3,17 % , tingkat inflasi ini hampir sama dengan inflasi pada tahun 2014. Kenaikan inflasi dikarenakan beberapa sebab, diantaranya adalah kenaikan harga harga. Deskripsi lebih jelas tentang perkembangan inflasi di Malaysia dapat dilihat pada gambar dibawah ini:

Gambar 4.5
Perkembangan Inflasi di Malaysia



Sumber : data diolah

Pada gambar diatas kisaran inflasi di Malaysia antara 1,62 % sampai 3,17 %. Inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2011 sebesar 3,17% hal ini disebabkanoleh beberapa hal salah satunya kenaikan harga Indikator ekonomi yang menunjukkan kenaikan harga-harga tersebut terlihat pada data inflasi bulanan menurut data bpsnya Malaysia periode bulan Juni naik 2,5 persen secara tahunan di bulan Juni, tepat di atas ekspektasi ekonom untuk naik 2,4 persen dan lebih tinggi dari kenaikan 2,1 persen di bulan Mei. Tingkat inflasi bulan ini merupakan yang terbesar sejak Desember 2010 yang dipicu oleh kenaikan harga makanan dan minuman, tarif restoran dan hotel serta barang-barang peralatan rumah tangga (www.vibznews.com).

Namun secara bulanan, indeks harga konsumen atau inflasi ini naik 0,6 persen, lebih tinggi dari kenaikan 0,4 persen pada bulan sebelumnya. Hampir semua jenis barang yang alami kenaikan kecuali pakaian & alas kaki. Untuk

rincian kenaikan; ongkos transportasi naik paling tinggi sebesar 3,0 persen, diikuti oleh harga perabotan, peralatan rumah tangga & perawatan rutin (0,5 persen); sedangkan untuk makanan & minuman non-alkohol (0,2 persen); tarif air, listrik, gas & bahan bakar lainnya (0,1 persen); untuk biaya kesehatan (0,4 persen); pendidikan (0,3 persen); restoran & hotel (0,2 persen); aneka barang & jasa (0,2 persen); rekreasi & budaya (0,1 persen) dan komunikasi (0,0 persen).

Kenaikan harga-harga di negara tetangga kita ini juga dipengaruhi faktor merayakan bulan ramadhan dan juga idul fitri tahun ini periode Juni-Juli sehingga kenaikan harga bulan Juni lebih besar dari kenaikan pada bulan sebelumnya. Dan untuk kenaikan harga barang dari bulan Januari hingga bulan Juni tahun ini, inflasi naik hingga 1,4 persen. Jika dibandingkan dengan tingkat inflasi bangsa Indonesia pada bulan yang sama, kenaikan harga-harga barang dibanding bulan sebelumnya lebih kecil dari laju kenaikan di Malaysia meski nilai dari inflasi Indonesia masih lebih besar yaitu sebesar 7,26 persen. Namun berbeda dengan negara tetangga lainnya yaitu Singapura justru sedang alami deflasi dimana tingkat harga konsumennya alami kontraksi ke 0,4 persen.

4.1.2.3. Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi di Malaysia.

Pertumbuhan ekonomi merupakan gambaran dari kenaikan keadaan ekonomi suatu negara. Pertumbuhan ekonomi juga merupakan gambaran dari keadaan suatu masyarakat. Semakin tinggi pertumbuhan ekonomi suatu negara maka dapat disimpulkan bahwa keadaan ekonomi negara tersebut baik, sedangkan apabila pertumbuhan ekonomi suatu negara rendah maka itu menggambarkan keadaan ekonomi negara tersebut buruk. Berdasarkan pengertian tersebut dapa

disimpulkan bahwa pertumbuhan ekonomi merupakan proses dari kenaikan produk domestic bruto. Malaysia selama tahun 2010 sampai 2014 pertumbuhan ekonominya fluktuatif. Hal ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

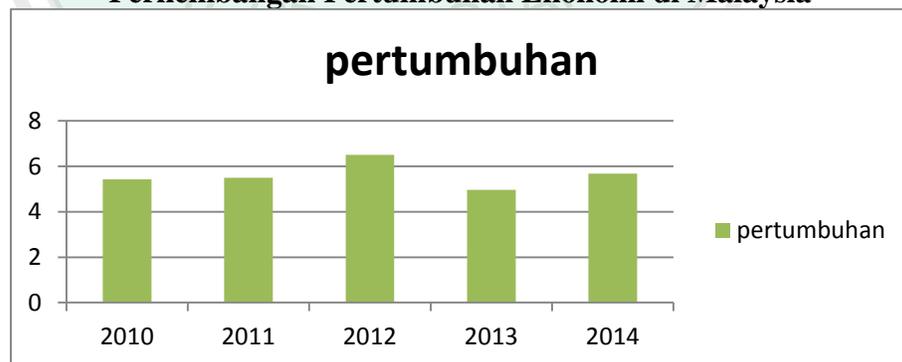
Tabel 4.6
Perkembangan pertumbuhan ekonomi di Malaysia

Malaysia	Pertumbuhan
2010	27.800000
2011	5.497639
2012	6.503282
2013	4.960954
2014	5.676861

Sumber : data diolah

Dengan tingkat pertumbuhan ekonomi Malaysia yang mengalami fluktuasi signifikan selama periode 2010-2014. Hal ini ditunjukkan tingkat inflasi tertinggi tahun 2010 sebesar 6,5% dan terendah pada tahun 2013 sebesar 4,96%. Deskripsi lebih jelasnya dapat dilihat pada gambar dibawah ini:

Gambar 4.6
Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi di Malaysia



Sumber: data diolah

Pada gambar diatas pertumbuhan ekonomi Malaysia tertinggi pada tahun 2012 yakni sebesar 6,5%. Hal ini terjadi karena pemerintah Malaysia memperbaiki kinerja di semua sektor. Baik sektor swasta maupun sektor public (www.vibznews.com). Selain itu ekonomi Malaysia merupakan terbesar ketiga di Asia Tenggara dan kedua puluh sembilan di dunia berdasarkan PDB. Malaysia dikenal dengan hasil agrikulturnya yang melimpah, terutama dalam produksi karet dan minyak kelapa. Mitra ekspor utamanya adalah Tiongkok, Singapura, Amerika Serikat (AS) dan Thailand. Terkait kondisi ekonomi Malaysia, pertumbuhan ekonomi negara ini berhasil tumbuh lebih baik dari yang diperkirakan yaitu sebesar 5,8 persen pada kuartal terakhir 2014 lalu karena kuatnya permintaan domestik (www.vibiznews.com). Ekonomi Asia akan terus mengalami pertumbuhan yang berkelanjutan meskipun pertumbuhan permintaan domestik di beberapa negara menunjukkan tanda-tanda perlambatan. Dalam beberapa pekan terakhir, pergeseran likuiditas global telah mengakibatkan peningkatan volatilitas dan ketidakpastian di pasar keuangan internasional. Hal ini berdampak pada pergerakan suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi di Malaysia.

4.2. Statistik Deskriptif

4.2.1. Statistik Deskriptif Suku Bunga, Inflasi, Pertumbuhan dan *Return* Indonesia

Statistik deskriptif merupakan proses pengumpulan, penyajian, dan peringkasan berbagai data untuk menggambarkan data tersebut secara memadai.

Gambaran umum data yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 4.7
Statistik Deskriptif di Indonesia
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Return</i>	40	-.585100	1.275700	.45581875	.409612821
Sbi	40	4.417000	7.069700	6.10396000 E0	.953480191
Inflasi	40	4.280000	6.410000	5.22000000 E0	.706860157
Pertumbuhan	40	5.013175	6.599732	5.97126620 E0	.548656258
Valid N (listwise)	40				

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel hasil statistik deskriptif memperlihatkan gambaran umum statistik deskriptif variabel dependen dan independen.

a. *Return* Saham

Dari tabel di atas data diketahui bahwa nilai maksimum *return* saham di Indonesia sebesar 1,2757 dan nilai minimum *return* saham sebesar -0,5851. Rata-rata nilai *return* saham (*mean*) sebesar 0,4558 dan standar deviasi sebesar 0,4906. Dari data tersebut dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata yaitu $0,4558 < 0,4906$ berarti sebaran nilai saham tidak baik. *Return* saham tertinggi terjadi pada perusahaan Kalbe farma Tbk sebesar 1,2757 sedangkan *return* saham terendah juga terjadi pada perusahaan Kalbe farma Tbk sebesar -0,69.

b. Suku bunga

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.7 diketahui bahwa Suku bunga SBI ditunjukkan dengan proksi SBI, memiliki nilai minimum sebesar 4,41% yang terjadi pada tahun 2012. Nilai maksimum SBI sebesar 7,069% yang terjadi pada tahun 2014. Nilai rata-rata (*mean*) SBI sebesar 6,103% dan standar deviasi sebesar 0,9534%. Nilai deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata yaitu $0,9534\% < 6,103\%$, hal ini menunjukkan bahwa sebaran Suku Bunga SBI dalam kondisi baik.

c. Inflasi

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.7 diketahui bahwa inflasi di Indonesia ditunjukkan dengan proksi inflasi memiliki nilai minimum sebesar 4,28% yang terjadi pada tahun 2013. Nilai maksimum inflasi sebesar 6,41% yang terjadi pada tahun 2014. Nilai rata-rata (*mean*) inflasi sebesar 5,22% dan standar deviasi sebesar 0,70686%. Nilai deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata yaitu $0,70686\% < 5,22\%$, hal ini menunjukkan bahwa sebaran inflasi dalam kondisi baik.

d. Pertumbuhan Ekonomi

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.7 diketahui bahwa pertumbuhan ekonomi di Indonesia ditunjukkan dengan proksi pertumbuhan memiliki nilai minimum sebesar 5,0131% yang terjadi pada tahun 2014. Nilai maksimum pertumbuhan sebesar 6,599% yang terjadi pada tahun 2011. Nilai rata-rata (*mean*) pertumbuhan sebesar 5,9712% dan standar deviasi sebesar 0,5486%. Nilai deviasi lebih kecil daripada

nilai rata-rata yaitu $0,5486\% < 5,9712\%$, hal ini menunjukkan bahwa sebaran pertumbuhan ekonomi dalam kondisi baik.

4.2.2. Statistik Deskriptif suku bunga, inflasi, pertumbuhan dan *Return* Malaysia

Statistik deskriptif merupakan proses pengumpulan, penyajian, dan peringkasan berbagai data untuk menggambarkan data tersebut secara memadai. Gambaran umum data yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 4.8
Statistik Deskriptif di Malaysia

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Return</i>	40	-.285046	1.299999	.32919051	.424790673
sukubunga	40	2.590000	3.407501	3.08849993 E0	.272695838
Inflasi	40	1.620000	3.170000	2.34600018 E0	.692127173
pertumbuhan	40	4.960954	6.503282	5.61314720 E0	.510353986
Valid N (listwise)	40				

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel hasil statistik deskriptif memperlihatkan gambaran umum statistik deskriptif variabel dependen dan independen

a. *Return* Saham

Dari tabel di atas data juga diketahui bahwa nilai maksimum *return* saham di Malaysia sebesar 1,29 dan nilai minimum *return* saham sebesar -0,28.

Rata-rata nilai *return* saham (*mean*) sebesar 0,3291 dan standar deviasi sebesar 0,4247. Dari data tersebut dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata yaitu $0,3291 < 0,4247$ berarti sebaran nilai saham tidak baik. *Return* saham tertinggi terjadi pada perusahaan Dutch Lady Milk Industries Berhad sebesar 1,22 sedangkan *return* saham terendah terjadi pada perusahaan Cocoland Holdings Berhad sebesar -0,28.

b. Suku bunga

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.8 diketahui bahwa Suku bunga di Malaysia ditunjukkan memiliki nilai minimum sebesar 2,59% yang terjadi pada tahun 2010. Nilai maksimum Suku bunga Malaysia sebesar 3,4075% yang terjadi pada tahun 2014. Nilai rata-rata (*mean*) Suku bunga Malaysia sebesar 3,0884% dan standar deviasi sebesar 0,27269%. Nilai deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata yaitu $0,27269\% < 3,0884\%$ hal ini menunjukkan bahwa sebaran Suku Bunga di Malaysia dalam kondisi baik.

c. Inflasi

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.8 diketahui bahwa inflasi di Malaysia ditunjukkan dengan proksi inflasi memiliki nilai minimum sebesar 1,62% yang terjadi pada tahun 2010. Nilai maksimum inflasi sebesar 3,17% yang terjadi pada tahun 2011. Nilai rata-rata (*mean*) inflasi sebesar 2,2346% dan standar deviasi sebesar 0,6921%. Nilai deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata yaitu $0,6921\% < 2,2346\%$, hal ini menunjukkan bahwa sebaran inflasi dalam kondisi baik.

d. Pertumbuhan Ekonomi

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.8 diketahui bahwa pertumbuhan ekonomi di Malaysia ditunjukkan dengan proksi pertumbuhan memiliki nilai minimum sebesar 4,9609% yang terjadi pada tahun 2013. Nilai maksimum pertumbuhan sebesar 6.5% yang terjadi pada tahun 2012. Nilai rata-rata (*mean*) pertumbuhan sebesar 5,613% dan standar deviasi sebesar 0,5103%. Nilai deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata yaitu $0,5103\% < 5,613\%$, hal ini menunjukkan bahwa sebaran pertumbuhan ekonomi dalam kondisi baik.

4.3. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis linear berganda. Pengujian prasyarat analisis dilakukan dengan uji asumsi klasik untuk mengetahui kondisi data sehingga dapat ditentukan model analisis yang paling tepat digunakan. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari *Kolmogorov-Smirnov Test* (Uji K-S) untuk menguji normalitas data secara statistik. Selanjutnya dilakukan uji autokorelasi menggunakan *Durbin Watson* statistik, uji multikolinearitas dengan menggunakan *Variance Inflation Factors* (VIF), dan uji heterokedastisitas dilakukan menggunakan uji *Glejser*.

4.3.1.1. Uji Normalitas untuk Indonesia

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui normal tidaknya suatu data yang dianalisis. Pengujian dilakukan untuk mengetahui apakah variabel atau residual memiliki distribusi normal, yaitu dengan *Kolmogorov-Smirnov Test* untuk masing-masing variabel. Uji K-S dilakukan dengan menyusun hipotesis:

Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant* melalui pengukuran tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Data bisa dikatakan berdistribusi normal bila nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih dari 5%. Sebaliknya, apabila nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* kurang dari 5% maka data tidak berdistribusi normal (Ghozali, 2009). Hasil pengujian normalitas diperoleh sebagai berikut

Tabel 4.9
Uji Normalitas di Indonesia
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.27714602
Most Extreme Differences	Absolute	.118
	Positive	.093
	Negative	-.118
Kolmogorov-Smirnov Z		.744
Asymp. Sig. (2-tailed)		.637

a. Test distribution is Normal.

Sumber : data diolah

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel di atas menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Hasil output SPSS nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,637 ini lebih besar daripada 0,05 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal.

4.3.1.2. Uji Normalitas untuk Malaysia

Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant* melalui pengukuran tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Data bisa dikatakan berdistribusi normal bila nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih dari 5%.

Sebaliknya, apabila nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* kurang dari 5% maka data tidak berdistribusi normal (Ghozali, 2009). Hasil pengujian normalitas untuk Malaysia diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.10
Uji Normalitas di Malaysia
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.31726486
Most Extreme Differences	Absolute	.089
	Positive	.086
	Negative	-.089
Kolmogorov-Smirnov Z		.562
Asymp. Sig. (2-tailed)		.910

a. Test distribution is Normal.

Sumber :data diolah

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel di atas menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Hasil output SPSS nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,910 ini lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi normal.

4.3.2.1 Uji Multikolinearitas untuk Indonesia

Pengujian multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan korelasi antara variabel bebas. Model regresi yang baik tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Idenifikasi statistik untuk menggambarkan gejala multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factors (VIF)*.

Tabel 4.11
Hasil Uji Multikolinearitas Indonesia
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-3.109	1.029		-3.021	.005		
Sbi	.288	.053	.671	5.413	.000	.827	1.209
Inflasi	-.123	.079	-.212	-1.555	.129	.687	1.457
Pertumbuhan	.409	.107	.548	3.834	.000	.621	1.609

a. Dependent Variable:

return

Sumber: data diolah

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas di atas, nilai *tolerance* menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang mempunyai nilai *tolerance* $< 0,10$ dan tidak ada nilai VIF > 10 . Sehingga disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinearitas, berarti model regresi layak untuk digunakan.

4.3.2.2. Uji Multikolinearitas untuk Malaysia

Pengujian multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan korelasi antara variabel bebas. Model regresi yang baik tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Idenifikasi statistik untuk menggambarkan gejala multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factors* (VIF). Ghozali (2009) menyebutkan bahwa data dinyatakan bebas dari masalah multikolinearitas jika memiliki syarat nilai *tolerance* $\geq 0,10$ atau sama dengan nilai VIF ≤ 10 .

Tabel 4.12
Hasil Uji Multikolinearitas Malaysia

Model	Coefficients ^a						Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF	
	B	Std. Error	Beta					
1(Constant)	1.673	.768		2.177	.036			
sukubunga	-.883	.270	-.567	-3.266	.002	.514	1.944	
Inflasi	-.058	.106	-.094	-.544	.590	.516	1.936	
pertumbuhan	.271	.115	.325	2.353	.024	.811	1.233	

a. Dependent Variable: *return*

Sumber: data diolah

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas di atas, nilai *tolerance* menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang mempunyai nilai *tolerance* < 0,10 dan tidak ada nilai VIF > 10. Sehingga disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinearitas, berarti model regresi layak untuk digunakan.

4.3.3.1. Uji Heterokedastisitas untuk Indonesia

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, disebut homoskedastisitas. Akan tetapi, jika terdapat perbedaan maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2009). Pengujian dilakukan dengan uji *Glejser* yaitu meregresi setiap variabel independen dengan *absolute residual* sebagai

variabel dependen. Residual merupakan selisih antara nilai observasi dengan nilai prediksi, sementara *absolute* adalah nilai mutlaknya. Uji ini dilakukan untuk meregresi nilai *absolute residual* terhadap variabel independen. Tingkat kepercayaan sebesar 5% menjadi dasar penentuan ada tidaknya heteroskedastisitas. Jika nilai signifikansinya lebih dari 5%, maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Hasil analisis adalah sebagai berikut:

Tabel 4.13
Uji Heterokedastisitas di Indonesia
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.965	.616		1.567	.126
Sbi	.001	.032	.003	.017	.986
inflasi	-.088	.047	-.357	-1.858	.071
pertumbuhan	-.050	.064	-.157	-.780	.441

a. Dependent Variable: RES2

Sumber: data diolah

Berdasarkan uji *Glejser* yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa nilai signifikansi Suku Bunga SBI sebesar 0,986 Tingkat Inflasi di Indonesia sebesar 0,071 dan Tingkat Pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 0,441. Jika dilihat dari nilai signifikansinya, maka tidak terdeteksi heteroskedastisitas karena nilai signifikansinya di atas 0,05 atau 5%. Disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian tidak terjadi heteroskedastisitas

4.3.3.2 Uji Heterokedastisitas untuk Malaysia

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke

pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, disebut homoskedastisitas. Akan tetapi, jika terdapat perbedaan maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2009).

Pengujian dilakukan dengan uji *Glejser* yaitu meregresi setiap variabel independen dengan *absolute residual* sebagai variabel dependen. Residual merupakan selisih antara nilai observasi dengan nilai prediksi, sementara *absolute* adalah nilai mutlaknya. Uji ini dilakukan untuk meregresi nilai *absolute residual* terhadap variabel independen. Tingkat kepercayaan sebesar 5% menjadi dasar penentuan ada tidaknya heteroskedastisitas. Jika nilai signifikansinya lebih dari 5%, maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Hasil analisis adalah sebagai berikut:

Tabel 4.14
Uji Heterokedastisitas di Malaysia
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.411	.422		-.974	.336
sukubunga	-.071	.148	-.099	-.478	.636
inflasi	-.018	.058	-.062	-.301	.765
pertumbuhan	.164	.063	.429	2.590	.114

a. Dependent Variable: RES2

Sumber ; data diolah

Berdasarkan uji *Glejser* yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa nilai signifikansi suku bunga di Malaysia sebesar 0.636, Tingkat Inflasi di Malaysia 0.765 dan pertumbuhan ekonomi Malaysia sebesar 0,114 . Jika dilihat dari nilai signifikansinya, maka tidak terdeteksi heteroskedastisitas karena nilai

signifikansinya di atas 0,05 atau 5%. Disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.3.4.1 Uji Autokorelasi untuk Indonesia

Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota observasi yang disusun menurut urutan waktu (Suharyadi dan Purwanto 2009 : 231). Untuk memeriksa ada tidaknya suatu autokorelasi bisa dilihat pada tabel D-W, yang bisa dilihat pada buku statistik yang relevan. Hasil autokorelasi dapat dilihat pada table berikut:

Tabel 4.15
Hasil Uji Auto Korelasi Untuk Indonesia
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.736 ^a	.542	.504	.288462720	1.662

a. Predictors: (Constant), pertumbuhan, sbi, inflasi

b. Dependent Variable: *return*

Sumber ; data diolah

Hasil pengujian autokorelasi dengan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,6589. Selanjutnya, nilai DW dibandingkan dengan nilai *du* dan $4-du$ yang terdapat pada tabel *Durbin Watson*. Nilai *du* diambil dari table DW dengan n berjumlah 40 dan $k = 3$, sehingga diperoleh *du* sebesar 1,6589. Pengambilan keputusan dilakukan dengan ketentuan $du < d \leq 4 - du$ atau $1,6589 < 1,662 \leq 4 - 1,6589$. Jika dihitung menjadi $1,6498 < 1,662 \leq 2,3411$. Dapat disimpulkan dari nilai DW di atas bahwa tidak terjadi autokorelasi antara variabel independen sehingga regresi ini layak digunakan.

4.3.4.2. Uji Auto Korelasi untuk Malaysia

Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota observasi yang disusun menurut urutan waktu (Suharyadi dan Purwanto 2009 : 231). Untuk memeriksa ada tidaknya suatu autokorelasi bisa dilihat pada tabel D-W, yang bisa dilihat pada buku statistik yang relevan. Hasil autokorelasi dapat dilihat pada table berikut:

Tabel 4.16
Hasil Uji Auto Korelasi Untuk Malaysia

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.665 ^a	.442	.396	.330219738	1.945

a. Predictors: (Constant), pertumbuhan, inflasi, sukubunga

b. Dependent Variable: *return*

Sumber : data diolah

Hasil pengujian autokorelasi dengan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,895. Selanjutnya, nilai DW dibandingkan dengan nilai *du* dan $4-du$ yang terdapat pada tabel *Durbin Watson*. Nilai *du* diambil dari table DW dengan n berjumlah 40 dan $k = 3$, sehingga diperoleh *du* sebesar 1,6589. Pengambilan keputusan dilakukan dengan ketentuan $du < d \leq 4 - du$ atau $1,6589 < 1,945 \leq 4 - 1,6589$. Jika dihitung $1,6589 < 1,945 \leq 2,3411$. Dapat disimpulkan dari nilai DW di atas bahwa tidak terjadi autokorelasi antara variabel independen sehingga regresi ini layak digunakan.

4.4. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas dalam mempengaruhi variabel tidak bebas secara bersama- sama

ataupun secara parsial. Di dalam uji regresi khususnya uji hipotesis dan kesesuaian model (uji F) sangat dipengaruhi nilai residual yang mengikuti distribusi normal.

4.4.1 Uji Regresi Berganda untuk Indonesia

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas dalam mempengaruhi variabel tidak bebas secara bersama-sama ataupun secara parsial. Pengolahan dilakukan dengan menggunakan aplikasi SPSS *versi* 16. Di dalam uji regresi khususnya uji hipotesis dan kesesuaian model (uji F) sangat dipengaruhi nilai residual yang mengikuti distribusi normal. Sehingga bila terdapat data yang menyimpang dari distribusi normal maka data akan tidak diikutsertakan dalam analisis. Berdasarkan uji statistik diperoleh hasil regresi linear berganda sebagai berikut

Tabel 4.17
Hasil Uji Regresi Berganda untuk Indonesia

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3.109	1.029		-3.021	.005
Sbi	.288	.053	.671	5.413	.000
Inflasi	-.123	.079	-.212	-1.555	.129
pertumbuhan	.409	.107	.548	3.834	.000

a. Dependent Variable: *return*

Sumber: data diolah

Hasil pengujian analisis data pada table di atas, dapat dirumuskan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$RETURN_SAHAM = -3109 + 0,257 SBI - 0,123 INFLASI + 0,409 GROWTH$$

4.4.2 Uji Regresi Linier Berganda untuk Malaysia

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas dalam mempengaruhi variabel tidak bebas secara bersama- sama ataupun secara parsial. Pengolahan dilakukan dengan menggunakan aplikasi SPSS *versi* 16. Berdasarkan uji statistik diperoleh hasil regresi linear berganda sebagai berikut.

Tabel 4.18
Hasil Uji Regresi Berganda untuk Malaysia

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.673	.768		2.177	.036
	sukubunga	-.883	.270	-.567	-3.266	.002
	Inflasi	-.058	.106	-.094	-.544	.590
	Pertumbuhan	.271	.115	.325	2.353	.024

a. Dependent Variable: *return*

Sumber :data diolah

$$RETURN_SAHAM = 1,673 - 0,883 SB - 0.058 INFLASI + 0,271 GROWTH$$

4.5. Hasil Pengujian Hipotesis

Uji Parsial (uji statistik t). Pengujian secara parsial bertujuan untuk mengetahui apakah secara individu (parsial) variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$.

4.5.1 Uji Parsial untuk Indonesia

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, yaitu pengaruh dari masing-masing variabel independen yang terdiri atas likuiditas, leverage, profitabilitas, kupon dan bagi hasil/fee terhadap peringkat obligasi dan peringkat sukuk yang merupakan variabel independennya.

Tabel 4.19
Hasil Uji Parsial untuk Indonesia

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.109	1.029		-3.021	.005
	Sbi	.288	.053	.671	5.413	.000
	inflasi	-.123	.079	-.212	-1.555	.129
	pertumbuhan	.409	.107	.548	3.834	.000

a. Dependent Variable: *return*

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel 4.19 maka pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham dapat dijelaskan sebagai berikut:

H1.1 : Tingkat Suku Bunga SBI (X1) berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham (Y)

Berdasarkan tabel 4.19 diperoleh nilai koefisien regresi variabel Tingkat Suku Bunga SBI bernilai positif sebesar 0.288, artinya suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham. Pengaruh positif diartikan bahwa ketika tingkat suku bunga SBI mengalami kenaikan maka akan diikuti oleh kenaikan *return* saham. Hasil statistik uji t sebesar 5.413 dan nilai signifikansi 0,000. Oleh karena nilai signifikansi dari Tingkat Suku Bunga SBI lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif. Berarti Suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham di Indonesia. Hipotesis yang menyatakan “Tingkat Suku Bunga SBI berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham” ditolak.

H1.2 : Tingkat Inflasi (X2) berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham (Y)

Berdasarkan tabel 4.19 diperoleh nilai koefisien regresi variabel Tingkat Inflasi bernilai negatif sebesar 0.123, artinya inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Pengaruh negatif diartikan bahwa ketika inflasi mengalami penurunan maka akan diikuti oleh kenaikan *return* saham. Hasil statistik uji t sebesar -1,555 dan nilai signifikansi 0,129. Oleh karena nilai signifikansi dari Tingkat Inflasi lebih besar dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai negative. Berarti inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham di Indonesia. Hipotesis yang menyatakan “Tingkat Inflasi berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham” ditolak.

H1.3: Pertumbuhan Ekonomi (X3) berpengaruh positif terhadap *Return Saham* (Y)

Berdasarkan tabel 4.19 diperoleh nilai koefisien regresi variabel Pertumbuhan Ekonomi bernilai positif sebesar 0.409, artinya pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Pengaruh positif diartikan bahwa ketika pertumbuhan ekonomi mengalami kenaikan maka akan diikuti oleh kenaikan *return* saham. Hasil statistik uji t sebesar 3,834 dan nilai signifikansi 0,000. Oleh karena nilai signifikansi dari Pertumbuhan Ekonomi lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif. Berarti pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham di Malaysia. Hipotesis yang menyatakan “Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh positif terhadap *Return Saham*” diterima.

4.5.2 Uji Parsial Malaysia

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, yaitu pengaruh dari masing-masing variabel independen yang terdiri atas likuiditas, leverage, profitabilitas, kupon dan bagi hasil/*fee* terhadap peringkat obligasi dan peringkat sukuk yang merupakan variabel independennya.

Tabel 4.20
Uji Parsial untuk Malaysia

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.673	.768		2.177	.036
	sukubunga	-.883	.270	-.567	-3.266	.002
	Inflasi	-.058	.106	-.094	-.544	.590
	pertumbuhan	.271	.115	.325	2.353	.024

a. Dependent Variable: *return*

Sumber: Data diolah

H2.1 : Tingkat Suku Bunga (X1) berpengaruh negatif terhadap *Return Saham* (Y)

Berdasarkan tabel 4.20 diperoleh nilai koefisien regresi variabel Tingkat Suku Bunga SBI bernilai negatif sebesar -0.883. Artinya ketika suku bunga mengalami penurunan akan menaikkan *return* saham. Hasil statistik uji t sebesar -3,226 dan nilai signifikansi 0,002. Oleh karena nilai signifikansi dari Tingkat Suku Bunga lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai negatif, berarti suku bunga berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *return* saham di Malaysia. Hipotesis yang menyatakan “Tingkat Suku Bunga SBI berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*” diterima.

H2.2 : Tingkat Inflasi (X2) berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham (Y)

Berdasarkan tabel 4.20 diperoleh nilai koefisien regresi variabel Tingkat Inflasi bernilai negatif sebesar 0.058. Artinya apabila terjadi penurunan inflasi akan diikuti kenaikan *return*. Hasil statistik uji t sebesar -0.544 dan nilai signifikansi 0,59. Oleh karena nilai signifikansi dari Tingkat Inflasi lebih besar dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai negatif. Berarti inflasi berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap *return* saham di Malaysia. Hipotesis yang menyatakan “Tingkat Inflasi berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham” ditolak.

H2.3: Pertumbuhan Ekonomi (X3) berpengaruh positif terhadap *Return* Saham (Y)

Berdasarkan tabel 4.20 diperoleh nilai koefisien regresi variabel Pertumbuhan Ekonomi bernilai positif sebesar 0.271, artinya pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Pengaruh positif diartikan bahwa ketika pertumbuhan ekonomi mengalami kenaikan maka akan diikuti oleh kenaikan *return* saham. Hasil statistik uji t sebesar 2,353 dan nilai signifikansi 0,024. Oleh karena nilai signifikansi dari Pertumbuhan Ekonomi lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif. Berarti pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap *return* saham di Malaysia. Hipotesis yang menyatakan

“Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh positif terhadap *Return Saham*”
diterima”.

4.6. Uji Simultan F

Uji simultan (F) dilakukan untuk menguji signifikansi model regresi. Tujuan dari uji F ini adalah untuk membuktikan secara statistik bahwa keseluruhan koefisien regresi yang digunakan dalam analisis ini signifikan. Hasil perhitungan uji F dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel di bawah ini:

4.6.1. Uji Simultan untuk Indonesia

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dari suatu persamaan regresi dengan menggunakan hipotesis statistik. Nilai probabilitas dari uji F dapat dilihat pada hasil pengolahan dari program SPSS pada tabel ANOVA kolom sig atau *significance*.

Tabel 4.21
Hasil Uji Simultan Indonesia
ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3.548	3	1.183	14.213	.000 ^a
Residual	2.996	36	.083		
Total	6.544	39			

a. Predictors: (Constant), pertumbuhan, sbi, inflasi

b. Dependent Variable: *return*

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 5.8 diperoleh nilai F sebesar 14.213 dan tingkat signifikansi sebesar 0.000. Nilai signifikansi tersebut jauh lebih kecil dari 0,05, berarti bahwa Tingkat Suku Bunga SBI, Tingkat Inflasi, Pertumbuhan

Ekonomi, secara simultan berpengaruh terhadap *Return Saham* sehingga uji model diterima

4.6.2 Uji Simultan untuk Malaysia

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dari suatu persamaan regresi dengan menggunakan hipotesis statistik. Nilai probabilitas dari uji F dapat dilihat pada hasil pengolahan dari program SPSS pada tabel ANOVA kolom sig atau *significance*.

Tabel 4.22
Hasil Uji Simultan Malaysia

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.112	3	1.037	9.512	.000 ^a
	Residual	3.926	36	.109		
	Total	7.037	39			

a. Predictors: (Constant), pertumbuhan, inflasi, sukubunga

b. Dependent Variable: *return*

Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 5.9 diperoleh nilai F sebesar 9,512 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut jauh lebih kecil dari 0,05, berarti bahwa Tingkat Suku Bunga SBI, Tingkat Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh terhadap *Return Saham* sehingga uji model diterima.

4.7. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur besarnya presentase pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Besarnya koefisien determinasi berkisar antara 0 sampai 1. Semakin mendekati nol besarnya

koefisien determinasi suatu persamaan regresi, maka semakin kecil pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat dan sebaliknya.

4.7.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2) Indonesia

Koefisien determinasi (r^2) adalah kuadrat dari koefisien korelasi yang dikalikan dengan 100 (Subana, dkk, 2000 : 137). Dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda maka masing-masing variabel independent. Sedangkan r^2 untuk menyatakan koefisien determinasi parsial variabel independent terhadap variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi adalah 0 sampai dengan 1. Semakin mendekati nol, maka semakin kecil pula pengaruh semua variabel independent terhadap nilai variabel dependen (dengan kata lain semakin kecil kemampuan model dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen).

Tabel 4.23
Hasil Uji Koefisien determinasi untuk Indonesia
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.736 ^a	.542	.504	.288462720

a. Predictors: (Constant), pertumbuhan, sbi, inflasi

b. Dependent Variable: *return*

Sumber ; Data diolah

Hasil uji *Adjusted R²* pada penelitian di Indonesia ini diperoleh nilai sebesar 0504. Berarti bahwa variabel independen mempengaruhi variabel dependen sebesar 50,4%, sedangkan 49,6% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

4.7.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2) Malaysia

R^2 untuk menyatakan koefisien determinasi parsial variabel independent

terhadap variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi adalah 0 sampai dengan 1. Semakin mendekati nol, maka semakin kecil pula pengaruh semua variabel independent terhadap nilai variabel dependen (dengan kata lain semakin kecil kemampuan model dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen).

Sedangkan jika koefisien determinasi mendekati 1 maka dapat dikatakan semakin kuat model tersebut dalam menerangkan variasi variabel independent terhadap variabel terikat. Angka dari R square didapat dari pengolahan data melalui program SPSS yang bisa dilihat pada tabel model summary kolom R square.

Tabel 4.24
Hasil Uji Koefisien determinasi untuk Malaysia

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.665 ^a	.442	.396	.330219738

a. Predictors: (Constant), pertumbuhan, inflasi, sukubunga

Sumber: data diolah

Hasil uji *Adjusted R²* pada penelitian di Malaysia ini diperoleh nilai sebesar 0,396. Berarti bahwa variabel independen mempengaruhi variabel dependen sebesar 39,6%, sedangkan 60,4% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

4.8 Uji Man Whitney

Uji Mann-Whitney digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan respon dari 2 populasi data yang saling independen. Tes ini termasuk dalam uji nonparametrik. Tes ini merupakan tes paling kuat diantara tes-tes nonparametrik.

Tes ini merupakan alternatif lain dari uji t parametrik ketika data yang diambil dalam penelitiannya lebih lemah dari skala interval. Dalam penelitian ini data bersifat non parametric, jadi uji beda yang digunakan adalah Uji Man Whitney. Hasil perhitungan uji Man Whitney dapat dilihat dalam tabel dibawah ini:

Tabel 4.25 Uji Man Whitney

Test Statistics^a

	<i>Return</i>	Sukubunga	inflasi	Pertumbuhan
Mann-Whitney U	645.000	.000	.000	704.000
Wilcoxon W	1.465E3	820.000	820.000	1524.000
Z	-1.491	-7.721	-7.724	-.928
Asymp. Sig. (2-tailed)	.136	.000	.000	.353

a. Grouping Variable: negara

H_{3.1}: Ada Perbedaan Pengaruh Suku Bunga di Indonesia dan Malaysia

Berdasarkan uji Man Whitney yang telah dilakukan oleh peneliti menunjukkan bahwa tingkat signifikansi hitung sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat signifikansi uji independent t hitung lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pengaruh suku bunga terhadap *return* saham di Indonesia dan Malaysia. Berarti hipotesis yang menyatakan ada perbedaan pengaruh suku bunga di Indonesia dan Malaysia diterima.

H_{3.2}: Tidak Ada Perbedaan Pengaruh Inflasi di Indonesia dan Malaysia

Berdasarkan uji Man Whitney yang telah dilakukan oleh peneliti menunjukkan bahwa tingkat signifikansi hitung sebesar 0,353. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat signifikansi uji man whitney lebih kecil dari

tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pengaruh inflasi terhadap *return* saham di Indonesia dan Malaysia. Berarti hipotesis yang menyatakan tidak ada perbedaan pengaruh inflasi di Indonesia dan Malaysia ditolak.

H_{3,3}: Tidak Ada Perbedaan Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dan Malaysia

Berdasarkan uji Man Whitney yang telah dilakukan oleh peneliti menunjukkan bahwa tingkat signifikansi hitung sebesar 0,015. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat signifikansi uji independent t hitung lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa diantara Indonesia terdapat perbedaan pengaruh suku bunga terhadap *return* saham di Indonesia dan Malaysia. Berarti hipotesis yang menyatakan tidak ada perbedaan pengaruh Pertumbuhan ekonomi Indonesia dan Malaysia ditolak.

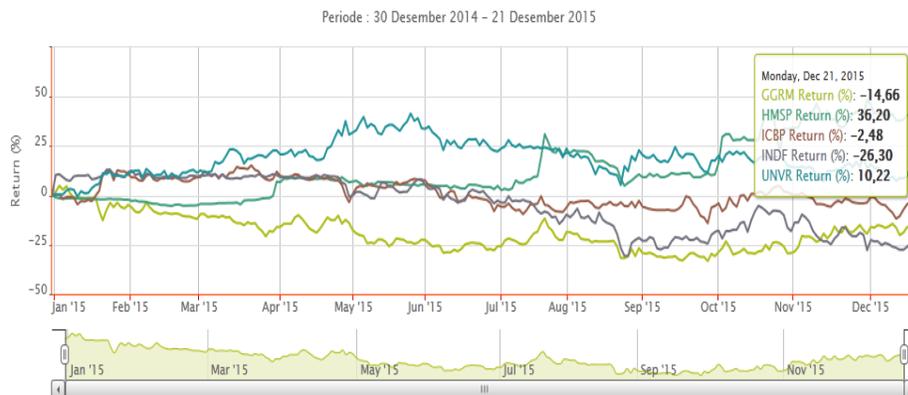
4.9 Pembahasan Hipotesis

4.9.1 Pengaruh Suku Bunga Terhadap *Return* Saham di Indonesia.

Hasil penelitian ini menunjukkan suku bunga berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *return* saham. Pengaruh positif suku bunga terhadap *return* diduga karena ada beberapa faktor yang mempengaruhinya. Faktor yang pertama adalah perusahaan yang menjadi penelitian adalah perusahaan yang termasuk saham saham sektor konsumsi. Sektor konsumsi adalah salah satu sektor yang cukup tahan terhadap gejolak ekonomi. Hal ini ditunjukkan sepanjang tahun

2010 sampai 2015 sektor konsumsi menunjukkan kinerja yang positif (www.Bareksa.com). Bahkan pada 2015, Indeks Harga saham Gabungan (IHSG) melorot sekitar 12,39 persen sejak 2 Januari 2015. Anjloknya IHSG ini disebabkan oleh melemahnya perekonomian global dan nasional. Nilai tukar rupiah pada pertengahan tahun menembus angka terendahnya sejak krisis moneter 1998 pada level Rp14.728 per dolar Amerika Serikat. Anjloknya nilai tukar rupiah ini diakibatkan oleh beberapa peristiwa, termasuk di antaranya molornya kenaikan suku bunga bank sentral Amerika oleh The Federal Reserve. Devaluasi Yuan juga ikut memberi andil besar. IHSG juga ikut terseret turun. Bahkan, indeks-indeks saham sektoral di BEI tidak ada yang mencatatkan nilai *return* positif sepanjang 2015. Bahkan beberapa sektor harus terjatuh dalam jika dibandingkan dengan IHSG. Namun, ada juga sektor yang masih mampu bertahan dan tidak jatuh terlalu dalam. Sektor tersebut adalah konsumsi dan juga keuangan.

Gambar 4.7
Perbandingan Pergerakan Indeks Terbaik dengan IHSG
Stock Performance



Sumber; Bareksa.com

Sepanjang 2015 sektor konsumsi hanya jatuh -5,55 persen dan keuangan -7,62 persen. Kuatnya kedua sektor ini disebabkan emiten di dalamnya terus mencatatkan hasil positif sepanjang tahun ini. Selain itu perusahaan sektor konsumsi adalah Perusahaan mampu meningkatkan labanya walaupun tingkat suku bunga meningkat agar kepercayaan para investor tidak menurun meskipun terjadi gejolak perubahan bunga. Selain itu indeks saham syariah merespon baik krisis ini dengan menghasilkan *return* yang lebih besar daripada indeks saham lainnya. Karakteristik saham syariah yang berinvestasi di sektor riil membuat para investor percaya untuk tetap menahan saham. Karena di masa yang akan datang investor percaya saham syariah akan tumbuh dan berkembang.

Berdasarkan teori perubahan tingkat suku bunga akan memberikan pengaruh bagi pasar modal dan pasar keuangan. Apabila tingkat suku bunga naik maka secara langsung akan meningkatkan beban bunga. Perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi akan mendapatkan dampak yang sangat berat terhadap kenaikan tingkat bunga. Tingkat suku bunga yang tinggi dapat menyebabkan investor tertarik untuk memindahkan dananya ke deposito, sehingga permintaan saham menjadi menurun. Penurunan permintaan saham membuat harga saham menurun dan akan berdampak pada menurunnya *return* saham yang akan diterima oleh investor.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Titman, Sheridan & Warga, Arthur. (1989), Artajaya Made, Ida Bagus dan Luh Gede (2014), dan Lutfi, Dani Ahmad (2014) yang menunjukkan bahwa Variabel makro suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham.

4.9.2 Pengaruh Inflasi terhadap *Return* Saham di Indonesia.

Hasil penelitian ini menunjukkan inflasi berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini diduga karena melemahnya nilai rupiah selama beberapa tahun terakhir, bahkan pada tahun 2015 nilai rupiah hampir melemah ke angka 15.000. Melemahnya nilai rupiah berdampak pada pergerakan saham (www.kompasiana.com). Selain itu Permintaan akan barang-barang di Indonesia mengalami peningkatan yang cukup tinggi, sedangkan produksi barang tidak mengalami peningkatan. Menyebabkan tingkat inflasi di Indonesia masih tinggi. Kecenderungan peningkatan tingkat inflasi diikuti dengan kecenderungan menurun pada harga saham yang berdampak pada *return* saham yang menurun.

Kenaikan inflasi yang dialami oleh suatu Negara merupakan salah satu indikasi bahwa perekonomian negara tersebut tidak stabil. Ketidakstabilan perekonomian menjadi salah satu penyebab investor kurang berminat untuk menginvestasikan dananya. Sehingga permintaan akan saham di negara yang mengalami inflasi tinggi akan menurun, penurunan ini membuat harga saham menjadi melemah. Melemahnya harga saham akan mempengaruhi *return* saham yang akan diterima oleh investor. Hal ini berarti risiko yang akan dihadapi oleh investor akan lebih besar untuk tetap berinvestasi dalam bentuk saham, sehingga permintaan akan saham akan turun. Inflasi dapat menurunkan keuntungan suatu perusahaan sehingga sekuritas di pasar modal menjadi komoditi yang tidak menarik.

Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Titman, Sheridan & Warga, Arthur. (1989) yang menunjukkan bahwa pengaruh variabel

makro inflasi berpengaruh tidak signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap *return* saham.

4.9.3 Pengaruh Pertumbuhan terhadap *Return* Saham di Indonesia.

Hasil penelitian ini menunjukkan inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif diduga karena kebijakan yang diambil pemerintah dan beberapa departemen sebagai langkah antisipasi dalam menghadapi krisis ekonomi di Indonesia maupun di dunia. Walaupun Indonesia mengalami dampak dari adanya krisis keuangan namun laju pertumbuhan ekonomi Indonesia tetap baik meskipun laju pertumbuhannya tidak tinggi atau menurun dibandingkan tahun sebelum terjadinya krisis di AS dan Eropa. Pasar merespon adanya krisis keuangan di AS ini dengan turunya harga saham, hal ini dikarenakan adanya kekhawatiran akan ditariknya dana dari investor asing. Padahal 60% kepemilikan modal di Pasar Modal adalah pihak asing (www.kompasiana.com). Namun disaat komoditi tambang, tekstik, maupun perkebunan menurun akibat kurangnya permintaan ekspor, tetapi perekonomian Indonesia masih bisa bertahan untuk menahan dampak dari krisis keuangan global.

Para investor masih menaruh kepercayaan besar terhadap pasar saham di Indonesia, dengan menahan saham yang dimiliki oleh investor untuk tidak dijual dan berharap harga saham kedepannya akan meningkat. Apalagi saham syariah yang sedang berkembang di Indonesia dan menghasilkan *return* saham yang lebih tinggi daripada saham lainnya. Investasi saham syariah yang banyak

di sektor riil membuat para investor percaya akan tumbuh dan berkembangnya harga saham.

Selain itu kerja keras pemerintah dan dunia usaha juga ikut meningkatkan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Indonesia juga mampu melewati krisis ekonomi 1998 dan 2008 lalu. Hingga kini, ekonomi Indonesia tetap tumbuh 6% saat terjadi ketidakpastian ekonomi global (www.investasikontan.com).

Pertumbuhan ekonomi yang positif ini tidak semata karena faktor keberuntungan semata. Melainkan hasil kerja keras pemerintah dan dunia usaha. Tidak sedikit perusahaan milik negara telah diprivatisasi dan menjadi perusahaan publik. "Enam perusahaan negara kini berada di daftar 500 perusahaan global versi majalah Fortune".

Potensi pertumbuhan ekonomi Indonesia, untuk sektor konsumsi, infrastruktur, serta sumber daya alam masih sangat besar. Menurut Boediono dalam (kompasiana.com) potensi itu harus bisa dimaksimalkan supaya bisa meningkatkan ekonomi Indonesia

Dalam teori, pertumbuhan ekonomi terjadi ditandai dengan proses kenaikan produk nasional bruto riil atau pendapatan nasional riil. Jadi, perekonomian dikatakan tumbuh atau berkembang bila terjadi pertumbuhan *output* riil. Definisi pertumbuhan ekonomi yang lain adalah bahwa pertumbuhan ekonomi terjadi bila ada kenaikan *output* perkapita. Pertumbuhan ekonomi menggambarkan kenaikan taraf hidup diukur dengan *output* riil per orang. Salah satu indikator dari pertumbuhan ekonomi suatu negara adalah *Gross Domestic*

Product (GDP). Jika pertumbuhan ekonomi membaik, maka kepercayaan investor untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk saham menjadi meningkat. Peningkatan kepercayaan ini menjadikan saham jadi investasi yang menarik dan hal ini akan meningkatkan permintaan akan saham. Permintaan yang tinggi membuat harga saham menjadi naik, kenaikan harga saham akan memberikan nilai positif bagi investor yaitu dengan meningkatnya *return* saham yang akan diterima oleh investor. Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian Nazwar, Chairul (2008) yang menunjukkan pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

4.9.4 Pengaruh Suku Bunga Terhadap *Return* Saham di Malaysia

Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negative terhadap *return* saham. Hal ini diduga karena fluktuasi tingkat suku bunga di Malaysia, sehingga investor cenderung memilih untuk menyimpan uang dalam bentuk deposito di bank sehingga akan mempengaruhi investasi di pasar ekuitas. Yang berpengaruh terhadap *return* saham. Selain itu kebijakan Bank Negara Malaysia mempertahankan suku kebijakan suku bunganya pada level 3,25%. Membuat imbas pada sektor saham di Malaysia.

Berdasarkan teori perubahan tingkat suku bunga akan memberikan pengaruh bagi pasar modal dan pasar keuangan. Apabila tingkat suku bunga naik maka secara langsung akan meningkatkan beban bunga. Tingkat suku bunga yang tinggi dapat menyebabkan investor tertarik untuk memindahkan

dananya ke deposito, sehingga permintaan saham menjadi menurun. Penurunan permintaan saham membuat harga saham menurun dan akan berdampak pada menurunnya *return* saham. Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian Ho, Catherine. S. F., (2011) yang menunjukkan bahwa variabel ekonomi makro suku bunga memberikan pengaruh negative terhadap *return* saham.

4.9.5. Pengaruh Inflasi Terhadap *Return* Saham di Malaysia.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *return* saham. Hal ini diduga karena pada tahun pertengahan 2012 sampai 2013 tingkat konsumsi Malaysia mengalami peningkatan sebesar 5%, tetapi tidak dibarengi dengan adanya persediaan barang konsumsi yang mencukupi (www.finansial.bisnis.com) Selain itu terjadinya krisis di Eropa juga menyebabkan inflasi berpengaruh negative terhadap pasar ekuitas di Malaysia. Kecenderungan peningkatan tingkat inflasi diikuti dengan kecenderungan menurun pada harga saham yang berdampak pada *return* saham yang menurun. Selain itu Ketidakstabilan perekonomian menjadi salah satu penyebab investor kurang berminat untuk menginvestasikan dananya. Sehingga permintaan akan saham di negara yang mengalami inflasi tinggi akan menurun, penurunan ini membuat harga saham menjadi melemah. Melemahnya harga saham akan mempengaruhi *return* saham yang akan diterima oleh investor. Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Titman, Sheridan & Warga, Arthur. (1989) yang menunjukkan bahwa pengaruh variabel makro

inflasi berpengaruh tidak signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap *return* saham.

4.9.6. Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap *Return* Saham di Malaysia

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap *return* saham di Malaysia. Hal ini diduga karena pemerintah Malaysia melakukan perbaikan kinerja di semua sektor. Baik sektor swasta maupun sektor public (www.vibznews.com). Selain itu ekonomi Malaysia merupakan terbesar ketiga di Asia Tenggara dan kedua puluh sembilan di dunia berdasarkan PDB.

Malaysia dikenal dengan hasil agrikulturnya yang melimpah, terutama dalam produksi karet dan minyak kelapa. Mitra ekspor utamanya adalah Tiongkok, Singapura, Amerika Serikat (AS) dan Thailand. Terkait kondisi ekonomi Malaysia, pertumbuhan ekonomi negara ini berhasil tumbuh lebih baik dari yang diperkirakan yaitu sebesar 5,8 persen pada kuartal terakhir 2014 lalu karena kuatnya permintaan domestik.

Pertumbuhan ekonomi terjadi ditandai dengan proses kenaikan produk nasional bruto riil. Jadi, perekonomian dikatakan tumbuh atau berkembang bila terjadi pertumbuhan *output* riil. Jika pertumbuhan ekonomi membaik, maka kepercayaan investor untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk saham menjadi meningkat. Peningkatan kepercayaan ini menjadikan saham jadi investasi yang menarik dan hal ini akan meningkatkan permintaan akan saham. Permintaan yang tinggi membuat harga saham menjadi naik, kenaikan harga

saham akan memberikan nilai positif bagi investor yaitu dengan meningkatnya *return* saham yang akan diterima oleh investor. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Ho, Catherine S. F. (2011) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham..

4.9.7 Pengaruh Variabel Makro Terhadap *Return* Saham Syariah Secara Simultan di Indonesia

Berdasarkan hasil penelitian ini nilai signifikansi dari tabel F lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan. Hal ini berarti menunjukkan bahwa Suku Bunga, Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi, secara simultan berpengaruh positif terhadap *Return* Saham Syariah. Hal ini sesuai dengan teori yang diungkapkan Tandelilin bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham. Salah satunya adalah faktor makro ekonomi. Dari ketiga variabel makro, variabel suku bunga dan pertumbuhan memberikan pengaruh yang dominan kepada *return* saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi dari keduanya.

Faktor makro merupakan faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan dan dapat mempengaruhi kinerja saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Bagus dan Luh Gede (2014), dan Lutfi, Dani Ahmad (2014) yang menunjukkan bahwa Variabel makro berpengaruh simultan terhadap *return* saham.

4.9.8 Pengaruh Variabel Makro Terhadap *Return* Saham Syariah Secara Simultan di Malaysia

Berdasarkan uji simultan yang telah dilakukan oleh peneliti menunjukkan bahwa signifikansi F hitung lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu. Berarti bahwa Suku Bunga, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, secara simultan berpengaruh positif terhadap *Return* Saham Syariah. Artinya ketiga variabel tersebut mempengaruhi secara bersama *return* saham. Pengaruh Simultan di Malaysia disebabkan ketiga variabel di atas mempunyai pengaruh terhadap pergerakan pasar Saham di Malaysia. Hal ini sesuai dengan teori yang diungkapkan Tandelilin bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham. Salah satunya adalah faktor makro ekonomi. Dari ketiga variabel makro, variabel suku bunga memberikan pengaruh yang dominan kepada *return* saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari kedua variabel yang lain. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Bagus dan Luh Gede (2014), dan Lutfi, Dani Ahmad (2014) yang menunjukkan bahwa Variabel makro berpengaruh simultan terhadap *return* saham

4.9.9 Terdapat Perbedaan Pengaruh Suku Bunga di Indonesia dan Malaysia

Berdasarkan uji Man Whitney yang telah dilakukan oleh peneliti menunjukkan bahwa tingkat signifikansi hitung lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pengaruh suku bunga terhadap *return* saham di Indonesia dan

Malaysia. Hal ini dapat dilihat bahwa suku bunga di Indonesia memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham. Pengaruh positif suku bunga terhadap *return* saham di Indonesia diduga karena ada beberapa faktor yang mempengaruhinya. Faktor yang pertama adalah perusahaan yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan yang termasuk saham sektor konsumsi. Sektor konsumsi adalah salah satu sektor yang cukup tahan terhadap gejolak ekonomi. Hal ini ditunjukkan sepanjang tahun 2010 sampai 2015 sektor konsumsi menunjukkan kinerja yang positif (www.Bareksa.com). Sedangkan suku bunga di Malaysia memberikan pengaruh negative terhadap *return* saham. Hal ini diduga karena fluktuasi tingkat suku bunga di Malaysia, sehingga investor cenderung memilih untuk menyimpan uang dalam bentuk deposito di bank sehingga akan mempengaruhi investasi di pasar ekuitas. Yang berpengaruh terhadap *return* saham. Selain itu kebijakan Bank Negara Malaysia mempertahankan suku kebijakannya pada level 3,25%. Membuat imbas pada sektor saham di Malaysia, hal ini lah yang membuat perbedaan pengaruh di dua negara tersebut.

4.9.10. Terdapat Perbedaan Pengaruh Inflasi di Indonesia dan Malaysia

Berdasarkan uji Man Whitney yang telah dilakukan oleh peneliti menunjukkan bahwa tingkat signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan. Hal ini menunjukkan bahwa diantara Indonesia terdapat perbedaan pengaruh inflasi terhadap *return* saham di Indonesia dan Malaysia. Hal ini dapat dilihat bahwa inflasi di Indonesia dan Malaysia memberikan

pengaruh negatif terhadap *return* saham. Meskipun memberikan pengaruh yang sama-sama negative, tingkat inflasi di Indonesia lebih tinggi pada kisaran 5%-6%. Hal ini diduga karena melemahnya nilai rupiah selama beberapa tahun terakhir, Selain itu permintaan akan barang barang di Indonesia mengalami peningkatan yang cukup tinggi, sedangkan produksi barang tidak mengalami peningkatan. Menyebabkan tingkat inflasi di Indonesia masih tinggi. Tingkat Inflasi di Malaysia bearada pada kisaran 3% Hal ini diduga karena pada tahun pertengahan 2012 sampai 2013 tingkat konsumsi Malaysia mengalami peningkatan sebesar 5%, tetapi tidak dibarengi dengan adanya persediaan barang konsumsi yang mencukupi (www.finansial.bisnis.com) Selain itu terjadinya krisis di Eropa juga menyebabkan inflasi berpengaruh negative terhadap pasar ekuitas di Malaysia. Kecenderungan peningkatan tingkat inflasi diikuti dengan kecenderungan menurun pada harga saham yang berdampak pada *return* saham yang menurun.

4.9.11. Perbedaan Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dan Malaysia

Berdasarkan uji Man Whitney yang telah dilakukan oleh peneliti menunjukkan bahwa tingkat signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat tidak terdapat perbedaan pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham di Indonesia dan Malaysia. Hal ini dapat dilihat bahwa pertumbuhan ekonomi di Indonesia dan Malaysia memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham. Pertumbuhan ekonomi di Indonesia berpengaruh positif diduga karena kebijakan yang

diambil pemerintah dan beberapa departemen sebagai langkah antisipasi dalam menghadapi krisis ekonomi di Indonesia maupun di dunia. Walaupun Indonesia mengalami dampak dari adanya krisis keuangan namun laju pertumbuhan ekonomi Indonesia tetap baik. Pertumbuhan ekonominya, meskipun pada 2012 sampai 2013 mengalami penurunan pertumbuhan ekonominya. Pertumbuhan ekonomi Malaysia berpengaruh positif diduga karena pemerintah Malaysia memperbaiki kinerja di semua sektor. Baik sektor swasta maupun sektor public (www.vibznews.com). Selain itu ekonomi Malaysia merupakan terbesar ketiga di Asia Tenggara dan kedua puluh sembilan di dunia berdasarkan PDB. Meskipun pernah mengalami penurunan tetapi trendnya kembali positif. Namun pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami penurunan 1 % pada 2 tahun terakhir.

Hubungan Hasil Penelitian dan Pandangan Islam

Di dalam Islam menghendaki adanya keseimbangan antara standar laba dan tingkat kesulitan perputaran serta perjalanan modal. Semakin tinggi tingkat kesulitan dan resiko, maka semakin besar pula laba yang diinginkan pedagang. Pendapat para ulama fiqih, ahli tafsir, dan para pakar akuntansi Islam di atas menjelaskan bahwa ada hubungan sebab akibat (kausal) antara tingkat bahaya serta resiko dan standar laba yang diinginkan oleh si pedagang. Karenanya, semakin jauh perjalanan, semakin tinggi resikonya, maka semakin tinggi pula tuntutan pedagang terhadap standar labanya. Bearti Hasil penelitian ini sesuai dengan pandangan islam bahwa risiko dari variabel variabel makro meberikan

pengaruh terhadap tingkat pengembalian. Hal ini sesuai dengan Surat Luqman ayat 34

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ

اللَّهُ عَلِيمٌ خَبِيرٌ

Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang Hari Kiamat; dan Dialah Yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Maha Mengenal. (QS Luqman:34)

Dalam Al-Quran surat Lukman : 34 Allah secara tegas menyatakan bahwa tiada seorang-pun yang dapat mengetahui apa yang akan diperbuat dan diusahakannya, serta peristiwa yang akan terjadi pada esok hari. Sehingga dengan ajaran tersebut seluruh manusia diperintahkan melakukan investasi (*invest* sebagai kata dasar dari *investment* memiliki arti menanam) sebagai bekal dunia dan akhirat. Dalam melakukan investasi juga harus mempertimbangkan yang namanya kerugian atau tingkat risiko. Karena semakin tinggi risiko yang di dapat maka semakin tinggi pula *return* yang di dapat.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut

1. a. Tingkat Suku Bunga SBI berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap *Return* Saham di Indonesia. Pengaruh positif suku bunga terhadap *return* saham di Indonesia diduga karena ada beberapa faktor yang mempengaruhinya. Faktor yang pertama adalah perusahaan yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan yang termasuk saham sektor konsumsi. Sektor konsumsi adalah salah satu sektor yang cukup tahan terhadap gejolak ekonomi.
- b. Tingkat Inflasi berpengaruh tidak signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap *Return* Saham di Indonesia. Hal ini diduga karena melemahnya nilai rupiah selama beberapa tahun terakhir, Selain itu permintaan akan barang barang di Indonesia mengalami peningkatan yang cukup tinggi, sedangkan produksi barang tidak mengalami peningkatan.
- c. Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap *Return* Saham di Indonesia. Pertumbuhan ekonomi di Indonesia berpengaruh positif diduga karena kebijakan yang diambil pemerintah dan beberapa departemen sebagai langkah antisipasi dalam menghadapi krisis

ekonomi di Indonesia maupun di dunia.

- 2.a. Tingkat Suku Bunga berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap *Return Saham* di Malaysia. Hal ini diduga karena fluktuasi tingkat suku bunga di Malaysia, sehingga investor cenderung memilih untuk menyimpan uang dalam bentuk deposito di bank sehingga akan mempengaruhi investasi di pasar ekuitas.
 - b. Tingkat Inflasi berpengaruh tidak signifikan dengan arah hubungan negative pada *Return Saham* di Malaysia. Hal ini diduga karena pada tahun pertengahan 2012 sampai 2013 tingkat konsumsi Malaysia mengalami peningkatan sebesar 5%, tetapi tidak dibarengi dengan adanya persediaan barang konsumsi yang mencukupi (www.finansial.bisnis.com). Selain itu terjadinya krisis di Eropa juga menyebabkan inflasi berpengaruh negative terhadap pasar ekuitas di Malaysia.
 - c. Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap *Return Saham* di Malaysia. Pertumbuhan ekonomi Malaysia berpengaruh positif diduga karena pemerintah Malaysia memperbaiki kinerja di semua sektor. Baik sektor swasta maupun sektor public.
3. a. Ada Perbedaan Pengaruh Suku Bunga di Indonesia dan Malaysia Hal ini ditunjukkan dengan suku bunga di Indonesia memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham. Suku bunga di Malaysia memberikan pengaruh negative terhadap *return* saham akibat fluktuasi suku bunga di Malaysia.

- b. Ada Perbedaan Pengaruh Inflasi di Indonesia dan Malaysia. Hal ini ditunjukkan dengan tingginya inflasi di Indonesia dibandingkan di Malaysia yang menyebabkan dampaknya lebih terhadap *return* saham.
- c. Ada Perbedaan Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dan Malaysia. Hal ini ditunjukkan dengan pertumbuhan ekonomi Malaysia yang bergerak positif dalam kurun waktu 3 tahun kebelakang. Sedangkan Pertumbuhan ekonominya meski bergerak positif pada tahun 2013 mengalami penurunan.

5.2. Saran

1. Bagi calon investor yang ingin berinvestasi di pasar modal khususnya saham syariah di Indonesia lebih baik mempertimbangkan faktor Suku Bunga dan Pertumbuhan Ekonomi karena kedua faktor tersebut berpengaruh terhadap *return* saham syariah di Indonesia dan Malaysia.
2. Bagi peneliti yang akan melakukan penelitian dengan topik yang sama disarankan menambahkan variabel makro seperti kurs, faktor eksternal luar negeri seperti harga minyak dunia, faktor abnormal seperti kebijakan pemerintah, dan rasio-rasio keuangan.
3. Investor juga mempertimbangkan faktor-faktor lain dalam melakukan investasi selain variabel-variabel yang digunakan peneliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Abul Hasan Muhammad Sadeq, *Economic Growth in An Islamic Economy*, tulisan dalam *Development and Finance in Islam*, Malaysia, International Islamic University Press, 1987
- Adung, Fachrul. 2008. Pengaruh Price Earnings Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Book Value terhadap Return Saham Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI Periode 2004-2008.
- Algifari, 2003. *Analisis Regresi Teori, Kasus Dan Solusi*. Yogyakarta: BPFE.
- Al Mahali, Imam Jalaluddin dan Imam Jalaluddin As Suyuthi. 2001. *Terjemahan Tafsir Jalalain*. Bandung: Sinar Algesindo.
- Amalia, Euis. 2005 *Sejarah Pemikiran Ekonomi Islam dari Masa Klasik Hingga Kontemporer*, Jakarta: Pustaka Asatrus.
- Anam, Muhamad Khoirul. 2013. Analisis Pengaruh Variabel Makro terhadap return saham syariah tahun 2011.
- Artajaya,Made, Purbawangsa,Ida Bagus Anom dan Luh Gede. 2014 . Pengaruh factor ekonomi makro, risiko investasi, dan kinerja keuangan terhadap return saham. E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 3.12 (2014) : 689-701
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Andi Offset.
- Boediono. *Ekonomi Moneter*. 2001. Yogyakarta: BPFE
- Departemen Agama Republik Indonesia.2005.*Al-Qur'an Terjemahan*.Jakarta. PT. syamil Cipta Media
- Fahmi,Irham. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan ke 2. Bandung: Alfabeta.
- Graham. 2008. *Kriteria saham Top Gainer*. Diakses pada tanggal 19 Oktober 2015.www.kompasiana.com

- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*, Edisi Kedua. Salemba Empat. Jakarta.
- Hamid, Abdul. 2009. *Pasar Modal Syariah*. Lembaga Penelitian UIN Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Hanafi, Mamduh M. 2004, *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Harahap, Sofyan Syafri. 2002. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Hartono, Jogyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE
- Huda, Nurul dan Nasution, Mustafa Edwin. 2007. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta : Kencana Prenada Media Grup.
- Ho, Catherine. S. F. 2011. Domestic Macroeconomic Fundamentals and World Stock Market Effects on ASEAN Emerging Markets. *Int. Journal of Economics and Management*. 5 (1). Hlm 1-18.
- Kasmir, 2008. *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta: Rajawali Pers.
- Kasmir. 2008. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada
- Katsir, Ibnu. 2000. *Tafsir Ibnu Katsir*. Bandung. Sinar Baru Algensindo.
- Kristianti, Farida Titik dan Latifah, Nur Taufiqoh. 2013. Pengujian Variabel makro ekonomi terhadap JII. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.17, No.1 Januari 2013, hlm. 220–229
- Lutfi, Dani Ahmad. 2014. Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Pertumbuhan dan Size terhadap Return Saham Syariah di JII tahun 2009-2013. *Skripsi* (tidak dipublikasikan). Universitas Negeri Yogyakarta.
- Meachern W. A. 2000. *Pengantar Ekonomi Mikro : Pendekatan Kontemporer*. Salemba Empat, Jakarta.
- Mankiw, N. Gregory, 2007. *Makroekonomi*. Edisi Keenam. Jakarta: Erlangga.
- Martalena & Maya Malinda .2011. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Pertama, Penerbit Andi: Yogyakarta.

- Martono, Nanang, 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif: Analisis Isi Dan Analisis Data Sekunder*. Jakarta: PT raja grafindo persada.
- Mulyani, Neni (2014). Analisis Pengaruh Inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah dan PDB terhadap return JII. *Jurnal Bisnis dan Manajemen Eksekutif* Vol. 1 No. 1, 2014, artikel 10.
- Mulyono, Sri. 2006. *Statistika Untuk Ekonomi Dan Bisnis*. Jakarta: Lembaga Penerbit FEUI.
- Mulyono, Sri. 2006. *Statistika Untuk Ekonomi Dan Bisnis*. Jakarta: Lembaga Penerbit FEUI.
- Nazwar, Chairul. 2008. *Analisis Pengaruh variable makroekonomi terhadap return saham syariah di Indonesia*. *Jurnal Perencanaan & Pengembangan Wilayah*, Vol.4, No.1, Agustus 2008
- Nisfiannoor, Muhammad, 2009. *Pendekatan Statistika Modern Untuk Ilmu Sosial*. Jakarta: Penerbit Salemba Humanika.
- Nopirin. 2000. *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE.
- Poon, Wai Ching & Tong, Gee Tok. 2010. Output growth, inflation, and interest rate on stock return and volatility : the predictive power. *Monash University and Multimedia University*. pp.1-15.
- Purnama Sari, Gita. 2011. *Analisis Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap penerimaan Pajak Indonesia*. Skripsi. Bandung; Garuda Dikti.
- Rahardjo, Budi. 2009. *Analisis fundamental laporan keuangan*, Gramedia, Jakarta.
- Sadono Sukirno. 1999. *Pengantar Teori Makro Ekonomi* edisi II. Jakarta, PT.Raja Grafindo Persada.
- Shihab, M. Quraish. 2003. *Tafsir al-Mishbah: Pesan, Kesan dan Keserasian al-Qur'an*. Jakarta: Lentera Hati.
- Siamat, Dahlan. 2005. *Manajemen Lembaga Keuangan: Kebijakan Moneter dan Perbankan*. Edisi Kelima. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Subana, Moersetyo dan Sudrajad, 2000. *Statistik Pendidikan*. Bandung: Penerbit CV Pustaka Setia.
- Suharyadi dan Purwanto SK. 2003. *Statistika Untuk Ekonomi Dan Keuangan Modern*. Edisi pertama. Jakarta : Salemba Empat.

- Suharyadi dan Purwanto, 2009. *Statistika*. Edisi Kedua, Jakarta: Salemba Empat.
- Syafi'i Antonio, Muhammad. 2001. *Bank Syariah dari Teori ke Praktek*. Jakarta: Gema Insani Press.
- Syahata, Husein. 2001. *Pokok –Pokok Pikiran Akuntansi Islam*. Jakarta: Akbar Media Eka Sarana.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE
- Tandelilin, Eduardus. 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. . Yogyakarta: BPFE
- Tri, Kunawangsih Pracoyo dan Pracoyo, Anto. *Aspek Dasar Ekonomi Makro Di Indonesia*, jakarta : PT. Grasindo, 2007.
- Titman, Sheridan & Warga, Arthur. (1989). Stock Return as Predicators of Interest rates and Inflation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 24 (Nomor 1). Hlm. 47.
- Wisadirana, Darsono. 2005. *Metode Penelitian Pedoman Penulisan Skripsi: Untuk Ilmu Sosial*. Malang: Umm Press
- Ulum. Miftahul. 2008. Analisis Pengaruh variable makroekonomi terhadap return saham syariah tahun 2011.
- www.icmspecialist.com diakses pada tanggal 21 Oktober 2015.
- www.tradingeconomics.com diakses pada tanggal 21 Oktober 2015
- www.Ojk.go.id diakses pada tanggal 20 Oktober 2015.
- www.idx.co.id, diunduh pada tanggal 26 Oktober 2015.
- www.kemendag.co.id. diakses pada tanggal 19 Oktober 2015.
- www.investasi.kontan.com. diakses pada tanggal 19 Oktober 2015.
- www.vibznews.com Diakses pada tanggal 19 Oktoberr 2015
- www.juriyafile.com. Diakses tanggal 11 November 2015.
- www.bps.go.id Diakses pada tanggal 19 Oktoberr 2015
- www.kompasiana.com. Diakses pada tanggal 19 oktober 2015

.www.Bareksa.com diunduh pada tanggal 26 Oktober 2015

www.finansial.bisnis.com diunduh pada tanggal 26 Oktober 2015

www.Indonesia_invesmen.com diunduh pada tanggal 26 Oktober 2015

www.tempo.com diunduh pada tanggal 26 Oktober 2015



LAMPIRAN 1

Tabulasi Data Penelitian Indonesia

No	Perusahaan	Periode	Return Saham	SBM (%)	Inflasi (%)	Pertumbuhan Ekonomi (%)
1	MYOR	2010.0	1.06662	6.7258	4.9	6.14147999
2	UNVR	2010.0	0.5902	6.7258	4.9	6.1414799
3	ICBP	2010.0	1.098	6.7258	4.9	6.14147999
4	INDF	2010.0	1.065	6.7258	4.9	6.14147999
5	KLBF	2010.0	1.2757	6.7258	4.9	6.14147999
6	KAEF	2010.0	1.11136	6.7258	4.9	6.14147999
7	AISA	2010.0	0.9104	6.7258	4.9	6.14147999
8	TCID	2010.0	0.2842	6.7258	4.9	6.14147999
9	MYOR	2011.0	0.71654	6.5155	5.13	6.599732
10	UNVR	2011.0	0.7129	6.5155	5.13	6.599732
11	ICBP	2011.0	0.799	6.5155	5.13	6.599732
12	INDF	2011.0	0.7196	6.5155	5.13	6.599732
13	KLBF	2011.0	0.65	6.5155	5.13	6.599732
14	KAEF	2011.0	0.6392	6.5155	5.13	6.599732
15	AISA	2011.0	0.7957	6.5155	5.13	6.599732
16	TCID	2011.0	0.7358	6.5155	5.13	6.599732
17	MYOR	2012.0	0.3725	4.417	5.38	6.288568
18	UNVR	2012.0	0.31455	4.417	5.38	6.288568
19	ICBP	2012.0	0.2166	4.417	5.38	6.288568
20	INDF	2012.0	-0.2	4.417	5.38	6.288568
21	KLBF	2012.0	-0.0644	4.417	5.38	6.288568
22	KAEF	2012.0	0.2414	4.417	5.38	6.288568
23	AISA	2012.0	-0.161	4.417	5.38	6.288568
24	TCID	2012.0	0.2149	4.417	5.38	6.288568
25	MYOR	2013.0	0.41621	5.7918	4.28	5.813376
26	UNVR	2013.0	0.21159	5.7918	4.28	5.813376
27	ICBP	2013.0	0.66697	5.7918	4.28	5.813376
28	INDF	2013.0	0.4481	5.7918	4.28	5.813376
29	KLBF	2013.0	-0.5851	5.7918	4.28	5.813376
30	KAEF	2013.0	0.4973	5.7918	4.28	5.813376
31	AISA	2013.0	0.81	5.7918	4.28	5.813376
32	TCID	2013.0	0.281	5.7918	4.28	5.813376
33	MYOR	2014.0	-0.0206	7.0697	6.41	5.013175

34	UNVR	2014.0	0.09429	7.0697	6.41	5.013175
35	ICBP	2014.0	0.0356	7.0697	6.41	5.013175
36	INDF	2014.0	0.00543	7.0697	6.41	5.013175
37	KLBF	2014.0	0.2438	7.0697	6.41	5.013175
38	KAEF	2014.0	0.354	7.0697	6.41	5.013175
39	AISA	2014.0	0.38939	7.0697	6.41	5.013175
40	TCID	2014.0	0.28	7.0697	6.41	5.013175



LAMPIRAN 2**Data Suku Bunga SBI (dalam persen)**

No	Bulan	2010	2011	2012	2013	2014
1	Januari	6,7000	6,4994	4,8833	4,8402	7,2321
2	Februari	6,6926	6,7054	3,8229	4,8612	7,1743
3	Maret	6,6841	6,7189	3,8264	4,8695	7,1259
4	April	6,6926	7,1752	3,9257	4,8908	7,1352
5	Mei	6,6819	7,3601	4,2379	5,0228	7,1491
6	Juni	6,7208	7,3632	4,3201	5,2756	7,1731
7	Juli	6,7236	7,2756	4,4573	5,5205	7,0941
8	Agustus	6,8320	6,7756	4,5401	5,8574	6,9726
9	September	6,8379	6,2821	4,6717	6,9556	6,8824
10	Oktober	6,8424	5,7685	4,7461	6,9672	6,8480
11	November	6,7000	5,2241	4,7704	7,2244	6,9012
12	Desember	6,6017	5,0386	4,8027	7,2170	7,1491
Rata rata tahunan		6,7258	6,5155	4,4170	5,7918	7,0697

Sumber: www.bi.go.id

LAMPIRAN 3

Data Inflasi Indonesia (dalam persen)

No	Bulan	2010	2011	2012	2013	2014
1	Januari	3,72	7,02	3,65	4,57	8,22
2	Februari	3,81	6,84	3,56	5,31	7,75
3	Maret	3,43	6,65	3,97	5,90	7,32
4	April	3,91	6,16	4,50	5,57	7,25
5	Mei	4,16	5,98	4,45	5,47	7,32
6	Juni	5,05	5,54	4,53	5,90	6,70
7	Juli	6,22	4,61	4,56	8,61	4,53
8	Agustus	6,44	4,79	4,58	8,79	3,99
9	September	5,80	4,61	4,31	8,40	4,53
10	Oktober	5,67	4,42	4,61	8,32	4,83
11	November	6,33	4,15	4,32	8,37	6,23
12	Desember	6,96	3,79	4,30	8,38	8,36
Rata-Rata Tahunan		4,90	5,13	5,38	4,28	6,41

Sumber: [www. bi.go.id](http://www.bi.go.id)

LAMPIRAN 4

Data Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Rumus Perhitungan pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan = $((PDB_t - PDB_{t-1}) : PDB_{t-1}) \times$

100%

No	PDB 2009 (dalam triliun)	PDB 2010 (dalam triliun)	Pertumbuhan Ekonomi 2010 (%)
1	2.177,00	2.310,70	6,1414

No	PDB 2010 (dalam triliun)	PDB 2011 (dalam triliun)	Pertumbuhan Ekonomi 2011 (%)
1	2.310,70	2.463,20	6,5997

No	PDB 2011 (dalam triliun)	PDB 2012 (dalam triliun)	Pertumbuhan Ekonomi 2012 (%)
1	2.463,20	2.618,10	6,2885

No	PDB 2012 (dalam triliun)	PDB 2013 (dalam triliun)	Pertumbuhan Ekonomi 2013 (%)
1	2.618,10	2.770,30	5,8133

No	PDB 2013 (dalam triliun)	PDB 2014 (dalam triliun)	Pertumbuhan Ekonomi 2014 (%)
1	2.770,30	2.909,18	5,0131

Sumber: bps.go.id

LAMPIRAN 5

Tabulasi Data Penelitian Malaysia

No	Perusahaan	Periode	Return Saham	SBM (%)	Inflasi (%)	Pertumbuhan Ekonomi (%)
1	7120	2010	0.989284	2.59	1.62	5.427
2	2568	2010	0.416666	2.5900007	1.6200004	5.427
3	6432	2010	0.482733	2.59	1.62	5.427
4	7148	2010	1.190477	2.5900007	1.6200004	5.427
5	7205	2010	0.864928	2.59	1.62	5.427
6	7202	2010	0.824999	2.5900007	1.6200004	5.427
7	3026	2010	0.509466	2.59	1.62	5.427
8	3689	2010	0.87647	2.5900007	1.6200004	5.427
9	7120	2011	-0.032787	3.116666	3.17	5.497639
10	2568	2011	0.17647	3.1166667	3.1700004	5.497639
11	6432	2011	-0.046511	3.116666	3.17	5.497639
12	7148	2011	-0.04	3.1166667	3.1700004	5.497639
13	7205	2011	-0.106557	3.116666	3.17	5.497639
14	7202	2011	0.8	3.1166667	3.1700004	5.497639
15	3026	2011	0.334093	3.116666	3.17	5.497639
16	3689	2011	0.6	3.1166667	3.1700004	5.497639
17	7120	2012	-0.16949	3.166666	1.7	6.503282
18	2568	2012	0.624999	3.1666666	1.7000005	6.503282
19	6432	2012	0.4146341	3.16666677	1.7	6.503282
20	7148	2012	-0.208332	3.166666	1.7000005	6.503282
21	7205	2012	0.4059632	3.16666673	1.7	6.503282
22	7202	2012	0.913887	3.166666	1.7000005	6.503282
23	3026	2012	1.299999	3.1666667	1.7	6.503282
24	3689	2012	0.984615	3.166666	1.7000005	6.503282
25	7120	2013	0.020411	3.161666	2.09	4.960954
26	2568	2013	-0.02439	3.1616666	2.09	4.960954
27	6432	2013	0.42857	3.161666	2.09	4.960954
28	7148	2013	0.042104	3.1616666	2.09	4.960954
29	7205	2013	-0.073592	3.161666	2.09	4.960954
30	7202	2013	0.41096	3.1616666	2.09	4.960954
31	3026	2013	0.015073	3.161666	2.09	4.960954
32	3689	2013	-0.038461	3.1616666	2.09	4.960954
33	7120	2014	0.019999	3.4075	3.15	5.676861
34	2568	2014	0.25	3.4075006	3.1500005	5.676861

35	6432	2014	-0.063829	3.4075	3.15	5.676861
36	7148	2014	0.363636	3.4075006	3.1500005	5.676861
37	7205	2014	-0.285046	3.4075	3.15	5.676861
38	7202	2014	0.067961	3.4075006	3.1500005	5.676861
39	3026	2014	-0.106067	3.4075	3.15	5.676861
40	3689	2014	0.034285	3.4075006	3.1500005	5.676861



LAMPIRAN 6**Data Suku Bunga Malaysia**

No	Bulan	2010	2011	2012	2013	2014
1	Januari	2,1300	2,9600	3,1900	3,1600	3,1900
2	Februari	2,1300	2,9600	3,1900	3,1600	3,2500
3	Maret	2,1300	2,9600	3,1400	3,1600	2,9700
4	April	2,3800	3,0000	3,1700	3,1600	3,3000
5	Mei	2,4100	3,0200	3,1700	3,1700	3,3000
6	Juni	2,6800	3,1700	3,1700	3,1700	3,3000
7	Juli	2,6900	3,2200	3,1700	3,1600	3,3800
8	Agustus	2,8800	3,2200	3,1600	3,1600	3,5400
9	September	2,8800	3,1700	3,1600	3,1600	3,5700
10	Oktober	2,8800	3,2500	3,1600	3,1600	3,6800
11	November	2,9300	3,2200	3,1600	3,1600	3,6900
12	Desember	2,9600	3,2500	3,1600	3,1600	3,7200
Rata rata tahunan		2,5900	3,1166	3,166	3,1616	3,4075

.Sumber: tradingeconomics.com

LAMPIRAN 7
Data Inflasi Malaysia (dalam persen)

No	Bulan	2010	2011	2012	2013	2014
1	Januari	1,30	2,40	2,70	1,30	3,40
2	Februari	1,20	2,90	2,20	1,50	3,50
3	Maret	1,30	3,00	2,10	1,60	3,50
4	April	1,50	3,20	1,90	1,70	3,40
5	Mei	1,60	3,30	1,80	1,80	3,20
6	Juni	1,60	3,50	1,60	1,80	3,30
7	Juli	1,80	3,40	1,40	2,00	3,20
8	Agustus	1,90	3,30	1,40	1,90	3,30
9	September	1,70	3,40	1,40	2,60	2,60
10	Oktober	1,80	3,40	1,40	2,80	2,80
11	November	1,80	3,30	1,30	2,90	3,00
12	Desember	2,00	3,00	1,20	3,20	2,70
	Rata-Rata Tahunan	1,62	3,17	1,70	2,09	3,15

Sumber: tradingeconomics.com

LAMPIRAN 8

Data Pertumbuhan Ekonomi Malaysia

Rumus Perhitungan pertumbuhan Ekonomi

$$\text{Pertumbuhan} = ((\text{PDBt} - \text{PDBt-1}) : \text{PDBt-1}) \times$$

100%

No	PDB 2009 (dalam triliun)	PDB 2010 (dalam triliun)	Pertumbuhan Ekonomi 2010 (%)
1	2.022,6	2.132,37	5,427

No	PDB 2010 (dalam triliun)	PDB 2011 (dalam triliun)	Pertumbuhan Ekonomi 2011 (%)
1	2.132,37	2.249,60	5,4976

No	PDB 2011 (dalam triliun)	PDB 2012 (dalam triliun)	Pertumbuhan Ekonomi 2012 (%)
1	2.249,60	2.395,91	6,5038

No	PDB 2012 (dalam triliun)	PDB 2013 (dalam triliun)	Pertumbuhan Ekonomi 2013 (%)
1	2.395,91	2.514,77	4,9609

No	PDB 2013 (dalam triliun)	PDB 2014 (dalam triliun)	Pertumbuhan Ekonomi 2014 (%)
1	2.514,77	2.657,53	5,6768

Sumber: tradingeconomics.com

LAMPIRAN 9

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 4.7 Statistik Deskriptif di Indonesia
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return	40	-.585100	1.275700	.45581875	.409612821
Sbi	40	4.417000	7.069700	6.10396000 E0	.953480191
Inflasi	40	4.280000	6.410000	5.22000000 E0	.706860157
Pertumbuhan	40	5.013175	6.599732	5.97126620 E0	.548656258
Valid N (listwise)	40				

Tabel 4.8
Statistik Deskriptif di Malaysia

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return	40	-.285046	1.299999	.32919051	.424790673
sukubunga	40	2.590000	3.407501	3.08849993 E0	.272695838
Inflasi	40	1.620000	3.170000	2.34600018 E0	.692127173
pertumbuhan	40	4.960954	6.503282	5.61314720 E0	.510353986
Valid N (listwise)	40				

LAMPIRAN 10

UjiNormalitas

Tabel 4.9 UjiNormalitas di Indonesia

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.27714602
Most Extreme Differences	Absolute	.118
	Positive	.093
	Negative	-.118
Kolmogorov-Smirnov Z		.744
Asymp. Sig. (2-tailed)		.637

a. Test distribution is Normal.

Tabel 4.10
UjiNormalitas di Malaysia

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.31726486
Most Extreme Differences	Absolute	.089
	Positive	.086
	Negative	-.089
Kolmogorov-Smirnov Z		.562
Asymp. Sig. (2-tailed)		.910

a. Test distribution is Normal.

LAMPIRAN 11
UjiMultikolinearitas

Tabel 4.11 HasilUjiMultikolinearitas Indonesia
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
l (Constant)	-3.109	1.029		-3.021	.005		
sbi	.288	.053	.671	5.413	.000	.827	1.209
inflasi	-.123	.079	-.212	-1.555	.129	.687	1.457
pertumbuhan	.409	.107	.548	3.834	.000	.621	1.609

a. Dependent Variable: return

Tabel 4.12
HasilUjiMultikolinearitas Malaysia

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
l (Constant)	1.673	.768		2.177	.036		
sukubunga	-.883	.270	-.567	-3.266	.002	.514	1.944
Inflasi	-.058	.106	-.094	-.544	.590	.516	1.936
pertumbuhan	.271	.115	.325	2.353	.024	.811	1.233

a. Dependent Variable: return

LAMPIRAN 12
Uji Heterokedastisitas

Tabel 4.13 Uji Heterokedastisitas di Indonesia

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.965	.616		1.567	.126
sbi	.001	.032	.003	.017	.986
inflasi	-.088	.047	-.357	-1.858	.071
pertumbuhan	-.050	.064	-.157	-.780	.441

a. Dependent Variable: RES2

Tabel 4.14
Uji Heterokedastisitas di Malaysia

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.411	.422		-.974	.336
sukubunga	-.071	.148	-.099	-.478	.636
inflasi	-.018	.058	-.062	-.301	.765
pertumbuhan	.164	.063	.429	2.590	.114

LAMPIRAN 13

Uji Auto Korelasi

Tabel 4.15 Hasil Uji Auto Korelasi Untuk Indonesia

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.736 ^a	.542	.504	.288462720	1.652

a. Predictors: (Constant), pertumbuhan, sbi, inflasi

b. Dependent Variable: return

Tabel 4.16
Hasil Uji Auto Korelasi Untuk Malaysia

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.665 ^a	.442	.396	.330219738	1.945

a. Predictors: (Constant), pertumbuhan, inflasi, sukubunga

b. Dependent Variable: *return*

LAMPIRAN 14
Uji Regresi Berganda

Tabel 4.17 Hasil Uji Regresi Berganda untuk Indonesia

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.109	1.029		-3.021	.005
	Sbi	.288	.053	.671	5.413	.000
	inflasi	-.123	.079	-.212	-1.555	.129
	pertumbuhan	.409	.107	.548	3.834	.000

a. Dependent Variable: return

Tabel 4.18
Hasil Uji Regresi Berganda untuk Malaysia

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.673	.768		2.177	.036
	sukubunga	-.883	.270	-.567	-3.266	.002
	Inflasi	-.058	.106	-.094	-.544	.590
	pertumbuhan	.271	.115	.325	2.353	.024

a. Dependent Variable: return

LAMPIRAN 15

Ujit Parsial

Tabel 4.19 Hasil Uji Parsial untuk Indonesia
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.109	1.029		-3.021	.005
	Sbi	.288	.053	.671	5.413	.000
	inflasi	-.123	.079	-.212	-1.555	.129
	pertumbuhan	.409	.107	.548	3.834	.000

a. Dependent Variable: return

Tabel 4.20
Uji Parsial untuk Malaysia

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.673	.768		2.177	.036
	sukubunga	-.883	.270	-.567	-3.266	.002
	Inflasi	-.058	.106	-.094	-.544	.590
	pertumbuhan	.271	.115	.325	2.353	.024

a. Dependent Variable: return

LAMPIRAN 16

UjiSimultan

Tabel 4.21 HasilUjiSimultan Indonesia

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.548	3	1.183	14.213	.000 ^a
	Residual	2.996	36	.083		
	Total	6.544	39			

a. Predictors: (Constant), pertumbuhan, sbi, inflasi

b. Dependent Variable: return

Tabel 4.22
HasilUjiSimultan Malaysia

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.112	3	1.037	9.512	.000 ^a
	Residual	3.926	36	.109		
	Total	7.037	39			

a. Predictors: (Constant), pertumbuhan, inflasi, sukubunga

b. Dependent Variable: *return*

LAMPIRAN 17

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4.23 Hasil Uji Koefisien Determinasi untuk Indonesia

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.736 ^a	.542	.504	.288462720

a. Predictors: (Constant), pertumbuhan, sbi, inflasi

b. Dependent Variable: return

Tabel 4.24

Hasil Uji Koefisien Determinasi untuk Malaysia

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.665 ^a	.442	.396	.330219738

a. Predictors: (Constant), pertumbuhan, inflasi, sukubunga

LAMPIRAN 18

UjiMan Whitney

Tabel 4.25 Uji Man Whitney

Test Statistics^a

	Return	Sukubunga	inflasi	pertumbuhan
Mann-Whitney U	645.000	.000	.000	704.000
Wilcoxon W	1.465E3	820.000	820.000	1524.000
Z	-1.491	-7.721	-7.724	-.928
Asymp. Sig. (2-tailed)	.136	.000	.000	.353

a. Grouping Variable: negara

