

**ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO TERHADAP
RETURN SAHAM SYARIAH DAN NON SYARIAH PADA
SEKTOR KONSUMSI DAN SEKTOR PERBANKAN
(Periode 2011-2015)**

SKRIPSI



O l e h:

FARICHA FARADISHA

NIM: 12510107

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

**ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO TERHADAP
RETURN SAHAM SYARIAH DAN NON SYARIAH PADA
SEKTOR KONSUMSI DAN SEKTOR PERBANKAN
(Periode 2011-2015)**

SKRIPSI

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



O l e h:

FARICHA FARADISHA

NIM: 12510107

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

LEMBAR PERSETUJUAN

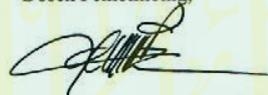
**ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO TERHADAP
RETURN SAHAM SYARIAH DAN NON SYARIAH PADA
SEKTOR KONSUMSI DAN SEKTOR PERBANKAN
(Periode 2011-2015)**

SKRIPSI

Oleh:

FARICHA FARADISHA
NIM: 12510107

Telah Disetujui, 15 Juni 2016
Dosen Pembimbing,



Dr. Hj. Umrotul Khasanah, S.Ag., M.Si
NIP. 19670227 199803 2 001

Mengetahui:
Ketua Jurusan,



Mubahul Munir, Lc., M.Ei
NIP 19750707 200501 1 005

LEMBAR PENGESAHAN

ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO TERHADAP
RETURN SAHAM SYARIAH DAN NON SYARIAH PADA
SEKTOR KONSUMSI DAN SEKTOR PERBANKAN
(PERIODE 2011-2015)

SKRIPSI

Oleh :

FARICHA FARADISHA
NIM: 12510107

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada Tanggal 27 Juni 2016

Susunan Dewan Penguji

Tanda Tangan

1. Ketua Penguji
Dr. Indah Yuliana, SE., MM
NIP. 19740918 200312 2 004

: ()

2. Sekretaris/Pembimbing
Dr. Hi. Umrotul Khasanah, S.Ag., M.Si
NIP. 19670227 199803 2 001

: ()

3. Penguji Utama
Drs. Agus Sucipto, MM
NIP. 19670816 200312 1 001

: ()

Disahkan Oleh :
Ketua Jurusan,



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

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Faricha Faradisha

NIM : 12510107

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 PENGARUH VARIABEL MAKRO TERHADAP RETURN SAHAM SYARIAH DAN NON SYARIAH PADA SEKTOR KONSUMSI DAN SEKTOR PERBANKAN (Periode 2011-2015) adalah hasil karya 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 adanya paksaan dari siapapun.

Malang, 29 Juni 2016

Hormat saya,



Faricha Faradisha

NIM. 12510107

KATA PENGANTAR

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama	: Faricha Faradisha
NIM	: 12510107
Jurusan/ Prodi	: Manajemen
Fakultas	: Ekonomi
Judul Skripsi	: ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO TERHADAP RETURN SAHAM SYARIAH DAN NON SYARIAH PADA SEKTOR KONSUMSI DAN SEKTOR PERBANKAN (Periode 2011-2015)

Mengizinkan jika karya ilmiah saya (Skripsi) dipublikasikan melalui website perpustakaan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang secara keseluruhan (*full text*), dengan alasan karena saya akan melaksanakan riset lanjutannya.

Demikian pernyataan ini saya buat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 29 Juni 2016

Dosen Pembimbing,

Mahasiswa,

Dr. Hj. Umrotul Khasanah, S.Ag., M.Si
NIP. 19670227 199803 2 001

Faricha Faradisha
NIM. 12510107

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:

Ibuku Uswatun Khasanah dan Ayahku Samsul Huda yang telah berhasil mengantarkanku menjadi orang yang berpendidikan dan mengerti arti perjuangan dalam kehidupan

Adik-adikku Sinta Fatimatuz Zahro dan Faradina Nadhifa yang senantiasa menemani, dan dukungan hingga tercapainya gelar Sarjana Ekonomi.

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

Semoga karya sederhana ini Mubarokah untuk semua.

MOTTO

لَا يُكَلِّفُ اللَّهُ نَفْسًا إِلَّا وُسْعَهَا لَهَا مَا كَسَبَتْ وَعَلَيْهَا مَا أُكْتَسَبَتْ

Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya. Ia mendapat pahala (dari kebajikan) yang diusahakannya dan ia mendapat siksa (dari kejahatan) yang dikerjakannya.



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 Pengaruh Variabel Makro Terhadap Return Saham Syariah Dan Non Syariah Pada Sektor Konsumsi Dan Sektor Perbankan(Pada Periode 2011-2015)”**.

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, S.T., M.M selaku dosen wali mahasiswa
5. Ibu Dr. Hj. Umrotul Khasanah, S.Ag., M.Si 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 Uswatun Khasanah, Bapak Samsul Huda, Sinta Fatimatus Zahro dan Faradina Nadhifa beserta keluarga besar yang senantiasa memberikan motivasi dan do'a demi berhasilnya penulisan skripsi ini
8. Yosep Oka Wicaksono sebagai 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, 16 Juni 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
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan	9
1.4 Manfaat Penelitian	9
1.5 Batasan Masalah	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA	11
2.1 Hasil-hasil Penelitian Terdahulu	11
2.2 Kajian Teoritis	17
2.2.1 Investasi	17
2.2.2 Pasar Modal	17
2.2.2.1 Instrument Pasar Modal	18
2.2.2.2 Pasar Modal Syariah	19
2.2.2.3 Instrument Pasar Modal Syariah	21
2.2.3 Saham Syariah	22
2.2.3.1 Perbedaan Indeks Saham Syariah dan Indeks Saham Non Syariah	23
2.2.3.2 Saham yang Sesuai dengan Prinsip Syariah	25
2.2.4 Suku Bunga SBI	26
2.2.4.1 Suku Bunga dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham	27
2.2.5 Inflasi	28
2.2.5.1 Inflasi dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham	30
2.2.6 Pertumbuhan Ekonomi	32
2.2.6.1 Pertumbuhan Ekonomi dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham	35
2.2.7 Nilai Tukar Rupiah	35
2.2.7.1 Nilai Tukar Rupiah dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham	37
2.2.8 <i>Return</i> Saham	39
2.2.9 Kajian Keislaman	41
2.2.11.1 Suku Bunga dalam Islam	41

2.2.11.2 Inflasi dalam Islam.....	44
2.2.11.3 Pertumbuhan Ekonomi dalam Islam.....	45
2.2.11.4 Nilai Tukar dalam Islam	46
2.2.11.5 <i>Return</i> Saham dalam Islam	48
2.3 Kerangka Berfikir.....	50
2.4 Hipotesis.....	51
BAB III METODE PENELITIAN	58
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	58
3.2 Teknik Pengambilan Sampel.....	59
3.3 Data dan Jenis Data	61
3.4 Teknik Pengumpulan Data	61
3.5 Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	62
3.6 Analisis Data	64
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	70
4.1 Deskripsi Data	70
4.1.1 Perkembangan Sektor Konsumsi dan Sektor Perbankan di Indonesia	70
4.1.2 Perkembangan Suku Bunga di Indonesia.....	74
4.1.3 Perkembangan Inflasi di Indonesia	79
4.1.4 Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia	81
4.1.5 Perkembangan Nilai Tukar di Indonesia.....	84
4.2 Deskripsi Statistik.....	86
4.2.1 Statistik Deskriptif Suku Bunga, Inflasi, Pertumbuhan, Nilai Tukar dan <i>Return</i>	86
4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik.....	89
4.3.1 Uji Normalitas untuk Saham Syariah.....	89
4.3.2 Uji Normalitas untuk Saham Non Syariah.....	90
4.3.3 Uji Multikolinearitas untuk Saham Syariah.....	91
4.3.4 Uji Multikolinearitas untuk Saham Non Syariah.....	92
4.3.5 Uji Heterokedastisitas untuk Saham Syariah	93
4.3.6 Uji Heterokedastisitas untuk Saham Non Syariah	94
4.3.7 Uji Autokorelasi untuk Saham Syariah.....	96
4.3.8 Uji Autokorelasi untuk Saham Non Syariah.....	97
4.4 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda.....	98
4.4.1 Uji Regresi Berganda untuk Saham Syariah.....	98
4.4.2 Uji Regresi Berganda untuk Saham Non Syariah.....	99
4.5 Hasil Pengujian Hipotesis.....	100
4.5.1 Uji Parsial untuk Saham Syariah	100
4.5.2 Uji Parsial untuk Saham Non Syariah.....	103
4.6 Hasil Uji Simultan F.....	106
4.6.1 Uji Simultan untuk Saham Syariah.....	106
4.6.2 Uji Simultan untuk Saham Non Syariah.....	107
4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	108
4.7.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2) Saham Syariah	108
4.7.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2) Saham Non Syariah	109
4.8 Pembahasan Hipotesis	110

4.8.1 Pengaruh Suku Bunga Terhadap <i>Return</i> Saham Syariah	110
4.8.2 Pengaruh Inflasi terhadap <i>Return</i> Saham Syariah.....	111
4.8.3 Pengaruh Pertumbuhan terhadap <i>Return</i> Saham Syariah	113
4.8.4 Pengaruh Nilai Tukar terhadap <i>Return</i> Saham Syariah ..	115
4.8.5 Pengaruh Suku Bunga Terhadap <i>Return</i> Saham Non Syariah	116
4.8.6 Pengaruh Inflasi terhadap <i>Return</i> Saham Non Syariah...	117
4.8.7 Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap <i>Return</i> Saham Non Syariah.....	118
4.8.8 Pengaruh Nilai Tukar terhadap <i>Return</i> Saham Non Syariah	120
4.8.9 Pengaruh Variabel Makro terhadap <i>Return</i> Saham Syariah secara Simultan	121
4.8.10 Pengaruh Variabel Makro terhadap <i>Return</i> Saham Non Syariah secara Simultan.....	122
4.8.11 Suku bunga, Inflasi, Pertumbuhan, Nilai tukar dan <i>Return</i> saham dalam Prespektif Islam	122
4.8.12 Suku Bunga dalam Prespektif Islam.....	123
4.8.13 Inflasi dalam Prespektif Islam	124
4.8.14 Pertumbuhan dalam Prespektif Islam	125
4.8.15 Nilai Tukar dalam Prespektif Islam.....	127
BAB V PENUTUP	128
5.1 Kesimpulan	128
5.2 Saran.....	130
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Hasil-hasil penelitian terdahulu	14
Tabel 3.1 Populasi Penelitian	59
Tabel 3.2 Perusahaan yang menjadi sampel	60
Tabel 3.4 Perusahaan yang termasuk sektor konsumsi dan sektor perbankan.	61
Tabel 4.1 Perkembangan suku bunga di Indonesia.....	77
Tabel 4.2 Perkembangan inflasi di Indonesia	79
Tabel 4.3 Perkembangan pertumbuhan ekonomi di Indonesia	82
Tabel 4.4 Statistik deskriptif saham syariah	86
Tabel 4.5 Statistik deskriptif saham non syariah	86
Tabel 4.6 Uji normalitas saham syariah.....	90
Tabel 4.7 Uji normalitas saham non syariah.....	91
Tabel 4.8 Uji multikolinearitas saham syariah	92
Tabel 4.9 Uji multikolinearitas saham non syariah.....	93
Tabel 4.10 Uji heterokedastisitas saham syariah	94
Tabel 4.11 Uji heterokedastisitas saham non syariah	95
Tabel 4.12 Uji auto korelasi saham syariah	96
Tabel 4.13 Uji auto korelasi saham non syariah	97
Tabel 4.14 Uji regresi berganda saham syariah	99
Tabel 4.15 Uji regresi berganda saham non syariah	100
Tabel 4.16 Uji parsial saham syariah	101
Tabel 4.17 Uji parsial saham non syariah	104
Tabel 4.18 Uji simultan saham syariah	107
Tabel 4.19 Uji simultan saham non syariah	108
Tabel 4.20 Uji koefisien determinasi saham syariah	109
Tabel 4.21 Uji koefisien determinasi saham non syariah	110

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 : Grafik pergerakan nilai tukar rupiah	3
Gambar 1.2 : Grafik pergerakan indeks terbaik	4
Gambar 1.3 : Pergerakan saham sektor konsumsi.....	4
Gambar 1.4 : Pergerakan saham sektor perbankan	5
Gambar 2.3 : Bagan kerangka berfikir	51
Gambar 4.1 : Perkembangan Suku Bunga di Indonesia	77
Gambar 4.2 : Perkembangan Inflasi di Indonesia	80
Gambar 4.3 : Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia.....	82



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Tabulasi Data Penelitian Saham Syariah
- Lampiran 2 Tabulasi Data Penelitian Saham Non Syariah
- Lampiran 3 Data Suku Bunga SBI
- Lampiran 4 Data Inflasi Indonesia
- Lampiran 5 Data Pertumbuhan Ekonomi Indonesia
- Lampiran 6 Data Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar
- Lampiran 7 Hasil Uji Statistik Deskriptif
- Lampiran 8 Hasil Uji Normalitas
- Lampiran 9 Hasil Uji Multikolinearitas
- Lampiran 10 Hasil Uji Heteroskedastisitas
- Lampiran 11 Hasil Uji Autokorelasi
- Lampiran 12 Hasil Regresi Analisis Linear Berganda
- Lampiran 13 Hasil Uji Parsial (Uji t)
- Lampiran 14 Hasil Uji Simultan (Uji F)
- Lampiran 15 Hasil Uji Koefisien Regresi (Adjusted R²)

ABSTRAK

Faricha Faradisha. 2015, SKRIPSI. Judul: “Analisis Pengaruh Variabel Makro Terhadap *Return* Saham Syariah dan Non Syariah pada Sektor Konsumsi dan Sektor Perbankan (Pada Periode 2011-2015)”.

Pembimbing : Dr. Hj. Umrotul Khasanah, S.Ag., M.Si

KataKunci : Suku Bunga, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, Nilai Tukar dan *Return* Saham.

Banyak faktor-faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi. Salah satunya faktor ekonomi misalnya terjadinya tingkat suku bunga yang berlaku, inflasi, perubahan GDP (*Gross Domestic Product*), perubahan nilai kurs, dan sebagainya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel makro yang terdiri dari suku bunga, inflasi, pertumbuhan ekonomi dan nilai tukar secara parsial dan simultan terhadap *return* saham syariah dan non syariah pada sektor konsumsi dan sektor perbankan.

Desain penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Data penelitian ini menggunakan data saham yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dan Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2011-2015. Analisis data menggunakan metode analisis regresi linier berganda, dan uji koefisien determinasi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan berdasarkan hasil analisis diperoleh nilai F sebesar 10.665 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, Nilai Tukar secara simultan berpengaruh terhadap *Return* Saham Syariah.

ABSTRACT

Faricha Faradisha. 2015, Thesis. Title: "Analysis of Effect of Variable *Return* Macro Economic Sharia and Non Sharia Banking Sector and Sector Consumption (In the period from 2011 to 2015)".

Supervisor : Dr. Hj. Umrotul Khasanah, S.Ag., M.Si.

Keywords : Interest Rate, Inflation, Economic Growth, Exchange Rate and Stock *Return*.

Many factors affect the return of an investment. One of these economic factors economic the applicable interest rate, inflation, changes in GDP (Gross Domestic Product), changes in exchange rates, and so forth. This study aims to determine the effect of macro variables which consist of interest rates, inflation, economic growth and exchange rate partially and simultan on stock returns and non-Islamic sharia in the consumer sector and the banking sector.

This study was a quantitative research. Data of this study uses data stocks listed in Indonesia Stock Exchange and Indonesia Sharia Stock Index 2011-2015. Data analysis using multiple linear regression analysis, and test the coefficient of determination.

The results of this study showed that simultaneous analysis based on the results obtained F value of 10 665 and a significance level of 0000. The significance value is much smaller than 0.05, meaning that the SBI Interest Rate, Inflation, Economic Growth, Exchange Rate simultaneously affect the Syariah Stock Return. When the analysis results obtained F value of 6.672 and a significance level of 0.001. The significance value is much smaller than 0.05, meaning that the SBI Interest Rate, Inflation, Growth and Value Stock Return Rate Non affect the Sharia. Adjusted² test results on the study of Islamic stocks have obtained a value of 0.563. Adjusted R² While testing on non-Islamic stock research is obtained a value of 0.40.

مستخلص البحث

فارحة فرادة، ٢٠١٥. البحث الجامعي. الموضوع: "تحليل تأثير المتغير الكلي على عودة السهم الشرعي وغير الشرعي في القطاع الاستهلاكي والقطاع المصرفي (في الفترة ٢٠١١ - ٢٠١٥)".
المشرفة: الدكتورة الحاجة عمرة الحسنة الماجستير
الكلمات المفتاحية: الفائدة، التضخم، نمو الاقتصاد، قيمة الصرف، وعودة السهم الشرعي وغير الشرعي.

كثير من العوامل التي تؤثر عودة الاستثمار. احدها هي العوامل الاقتصادية المثال: وجود نسبة الفائدة، التضخم، والتغيرات في الناتج المحلي الإجمالي (Gross Domestic Product)، والتغيرات في قيمة سعر الصرف، وغير ذلك. ويهدف هذا البحث لمعرفة تأثير المتغير الكلي الذي يتكون من الفائدة، التضخم، نمو الاقتصاد، وسعر الصرف جزئياً ومنتزماً على عودة السهم الشرعي وغير الشرعي في القطاع الاستهلاكي والقطاع المصرفي. تصميم هذا البحث هو البحث الكمي. بيانا هذا البحث تستخدم بيانات السهم المضمونة في بورصة مساهمة إندونيسيا ومؤشر السهم الشرعي إندونيسيا ٢٠١١ - ٢٠١٥ م. تحليل البيانات باستخدام طريقة تحليل الانحدار الخطي المتعدد، واختبار معاملات التحديد.

نتائج هذا البحث تدل على أنّ الفائدة تأثير إيجابي لعودة السهم الشرعي، التضخم يؤثر سلباً على عودة السهم الشرعي، نمو الاقتصاد يؤثر سلباً على عودة السهم الشرعي، وقيمة الصرف تأثير إيجابي على عودة السهم الشرعي. وأما عند الفائدة أكبر من ٠,٠٥ غير تأثير كبير بوجه إيجابي على عودة السهم غير الشرعي، التضخم تأثير إيجابي وكبير على عودة السهم غير الشرعي، نمو الاقتصاد تأثير كبير بوجه إيجابي على عودة السهم غير الشرعي، وقيمة الصرف تأثير إيجابي وكبير على عودة السهم غير الشرعي. تستند على نتائج التحليل توجد قيمة F من ١٠,٦٦٥ ودرجة الدلالة من ٠,٠٠٠. تلك قيمة الدلالة أصغر من ٠,٠٥ يعني أن نسبة الفائدة SBI، درجة التضخم، نمو الاقتصاد، قيمة الصرف بمتزامن تؤثر على عودة السهم الشرعي. عند نتائج التحليل توجد قيمة F من ٦,٦٧٢ ودرجة الدلالة من ٠,٠٠١. تلك قيمة الدلالة أصغر من ٠,٠٥ يعني أن نسبة الفائدة SBI، درجة التضخم، نمو الاقتصاد، قيمة الصرف بمتزامن تؤثر على عودة السهم غير الشرعي. نتيجة اختبار التعديل R^2 في هذا بحث السهم الشرعي توجد قيمة من ٠,٥٦٣. وأما اختبار التعديل R^2 في هذا بحث السهم غير الشرعي توجد قيمة من ٠,٤٠.

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi adalah penanaman sejumlah uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. Hasil atau keuntungan yang diperoleh dari investasi disebut dengan *return*. Investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu. Ada beberapa bentuk investasi yang dapat dilakukan oleh masyarakat, salah satunya adalah investasi dalam bentuk penyertaan modal atau investasi saham. (Jogiyanto,2007:5). 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 Indonesia dalam perkembangannya telah menunjukkan sebagian dari instrumen perekonomian, dimana indikasi yang dihasilkannya banyak dipicu oleh para peneliti maupun praktisi dalam melihat gambaran perekonomian Indonesia. Oleh karena itu komitmen pemerintah Indonesia terhadap peran Pasar Modal tercermin di dalam Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, dimana dinyatakan bahwa pasar modal mempunyai peran yang strategis dalam pembangunan nasional, sebagai salah satu sumber

pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat. Sebagai salah satu instrumen perekonomian, maka pasar modal tidak terlepas dari pengaruh yang berkembang di lingkungannya, baik yang terjadi di lingkungan ekonomi mikro yaitu peristiwa atau keadaan emiten, seperti laporan kinerja, pembagian deviden, perubahan strategi perusahaan atau keputusan strategis dalam Rapat Umum Pemegang Saham akan menjadi informasi yang menarik bagi para investor di pasar modal. Disamping lingkungan ekonomi mikro, perubahan dipengaruhi oleh lingkungan ekonomi makro seperti suku bunga, inflasi, tingkat pertumbuhan ekonomi, nilai tukar rupiah, maupun regulasi pemerintah yang akan mempengaruhi gejolak di pasar modal.

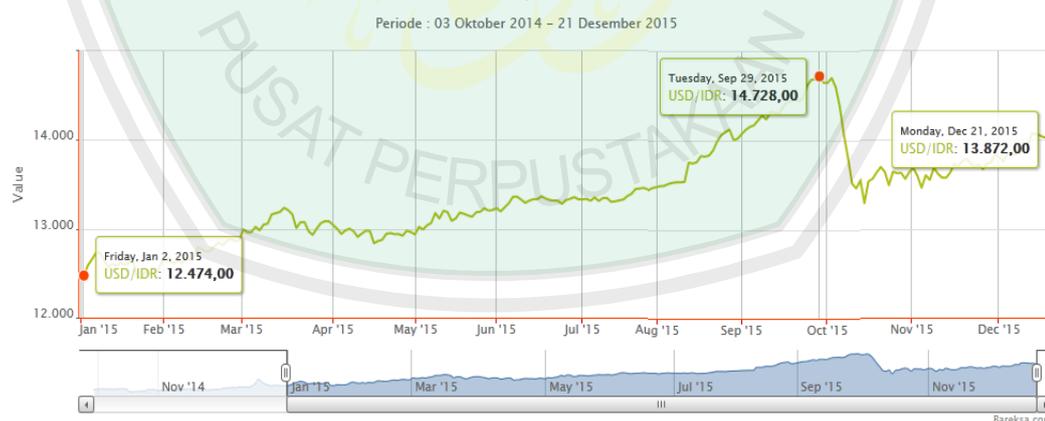
Beberapa pendapat mengenai hukum pasar modal yaitu dengan mempertimbangkan tiga aspek, yaitu barang dan jasa yang diperdagangkan, mekanisme yang digunakan dan pelaku pasar. Selama ini yang terjadi di pasar modal, barang dan jasa yang diperdagangkan maupun pelaku pasar masih tercampur antara yang halal dan haram, begitupula mekanisme yang ada masih menimbulkan sikap spekulasi dari para investor. Selain itu, transaksi yang terjadi sering mengandung *gharar* yang menimbulkan penipuan. Demikian juga dengan transaksi atas barang yang belum dimiliki (*short selling*), menjual sesuatu yang belum jelas, dan menyebarkan informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang.

Oleh karena itu, untuk menghindari hal-hal di atas, maka konsep pasar modal dalam ekonomi islam harus hati-hati atau selektif. Mekanismenya juga harus dapat menghindari perilaku-perilaku yang dilarang Islam.

Perkembangan pasar modal syariah menunjukkan kemajuan seiring dengan meningkatnya indeks yang ditunjukkan dalam *Indeks Saham Syariah Indonesia* (ISSI). Peningkatan ISSI walaupun nilainya tidak sebesar pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tetapi kenaikan secara prosentase indeks pada ISSI lebih besar dari IHSG. Hal ini dikarenakan adanya konsep halal, berkah dan bertambah pada pasar modal syariah yang memperdagangkan saham syariah. Pasar modal syariah menggunakan prinsip, prosedur, asumsi, instrumentasi, dan aplikasi bersumber dari nilai epistemologi Islam.

Dunia pasar modal menemui cobaan berat pada 2015. Indeks Harga saham Gabungan (IHSG) melorot sekitar 12,39 persen sejak 2 Januari 2015. Turunnya 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.

Gambar 1.1
Grafik Pergerakan Nilai Tukar Rupiah
USD/IDR

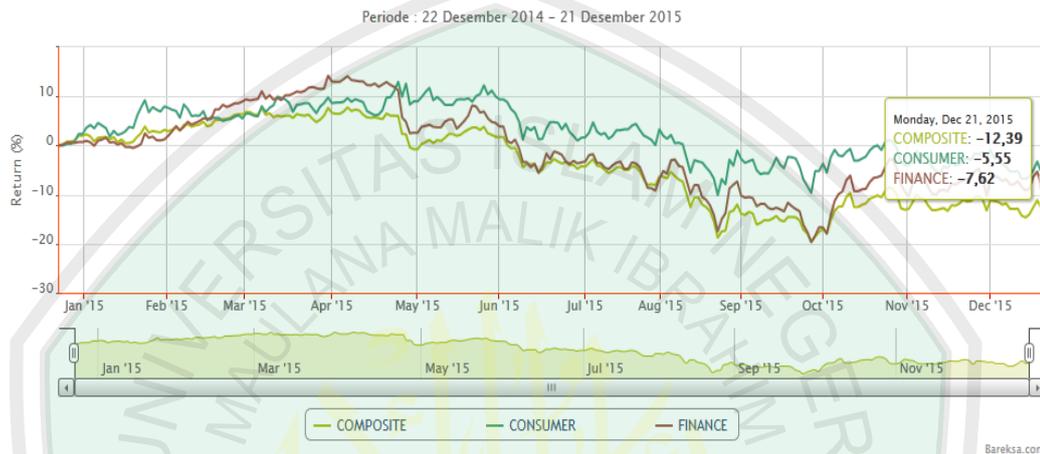


Sumber: *Bareksa.com*

Turunnya nilai tukar rupiah ini diakibatkan oleh beberapa peristiwa, termasuk di antaranya lambatnya kenaikan suku bunga bank sentral Amerika oleh *The Federal Reserve*. 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 1.2
Grafik Pergerakan Indeks Terbaik
Perbandingan Indeks



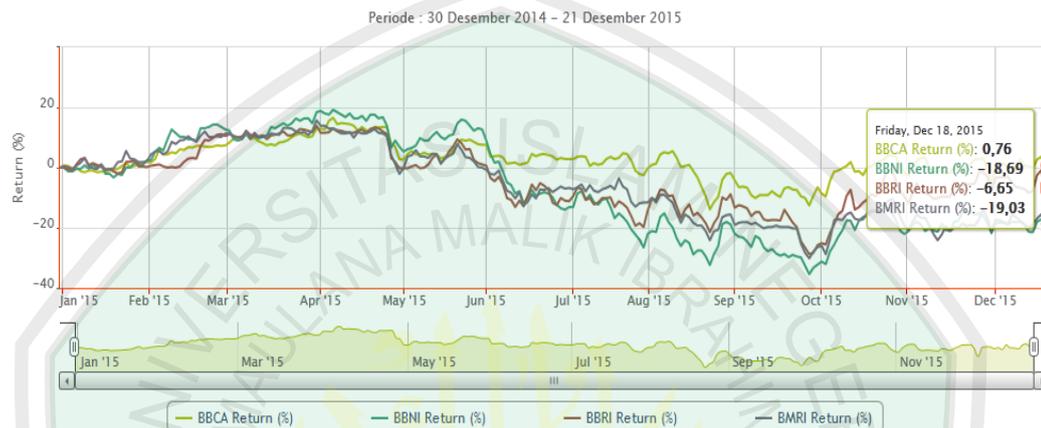
Sepanjang 2015 sektor konsumsi hanya jatuh -5,55 persen dan keuangan -7,62 persen. Kuatnya kedua sektor ini disebabkan emiten di dalamnya terus mencatatkan hasil positif sepanjang tahun ini. Di tengah gejolak IHSG, harga saham emiten rokok PT H.M Sampoerna Tbk malah naik 36 persen.

Gambar 1.3
Grafik Pergerakan Saham di Sektor Konsumsi



Apalagi tahun ini saham HMSP mengejutkan pasar saham dengan adanya transaksi di pasar negeosiasi hingga Rp.20 Triliun. Transaksi jumbo ini juga mengangkat harga saham HMSP di pasar reguler.

Gambar 1.4
Grafik Pergerakan Saham di Sektor Perbankan
Stock Performance



Perbankan merupakan sektor yang menyumbang emiten-emiten terbesar di BEI. Tiga bank pelat merah PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI), PT Bank Negara Indonesia Tbk. (BBNI) dan juga PT Bank Mandiri Tbk (BMRI) ditambah PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) merupakan emiten dengan *market cap* terbesar. Namun, hanya BBCA yang bisa mencatatkan sahamnya di zona hijau dengan *return* 0,76 persen sejak 2 Januari 2015. *Return* terendah dan ikut menyumbang dampak negatif terhadap IHSG adalah saham PT Bank Mandiri Tbk. Saham bank yang mempunyai aset terbesar di Indonesia ini harus turun -19,03 persen hingga 21 Desember 2015. Saham BBNI juga minus 18,69 persen.

Variabel-variabel ekonomi makro seperti suku bunga, inflasi, tingkat pertumbuhan ekonomi, nilai tukar rupiah, mengalami perubahan yang cukup tajam. Jika diamati secara seksama melemahnya nilai mata uang rupiah terhadap

dollar disebabkan oleh beberapa faktor, diantaranya: spekulasi para pedagang valuta asing (valas), jatuh tempo pembayaran utang luar negeri baik swasta maupun pemerintah, kurang percayanya masyarakat terhadap rupiah, dan tidak kalah pentingnya adalah lemahnya dasar (fondasi) perekonomian Indonesia. Oleh karena itu diperlukan dana segar untuk membeli dollar guna pelunasan hutang tersebut. Tidak seimbang antara jumlah permintaan dan penawaran dollar Amerika dalam jumlah yang relatif besar, akibatnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika terus melemah.

Penelitian mengenai faktor makro ekonomi yang berpengaruh terhadap *return* 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. Variabel makro yang digunakan adalah pertumbuhan ekonomi dan suku bunga. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel Suku Bunga SBI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham di Indonesia dan variabel pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

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.

Perbedaan hasil penelitian di Indonesia. Penelitian oleh Pratama (2013), dengan penelitiannya yang berjudul Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi, dan Kurs terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk Daftar Efek Syariah. Hasilnya, secara simultan tingkat suku bunga, inflasi dan kurs berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham. Witjaksono (2010) dengan menggunakan metode regresi linear berganda, penelitiannya bertujuan menganalisa Pengaruh Variabel Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG periode 2000-2009. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga SBI, dan kurs rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG. Sementara variabel harga minyak dunia, harga emas dunia, indeks Nikkei 225 dan indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG. Hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian Pratama (2013), bahwa inflasi dan kurs berpengaruh positif terhadap JII. Penelitian ini hanya terbatas terhadap faktor makro ekonomi global bukan faktor makro ekonomi domestik Indonesia dan R square yang dihasilkan hanya 46,2% dimana 53,8% nya dipengaruhi oleh variabel lainya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Persamaan Penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu pada penggunaan variabel bebas yang diteliti, yaitu variabel suku bunga, inflasi, pertumbuhan ekonomi dan nilai tukar rupiah. Perbedaan dan kebaruan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada obyek pengambilan sampel yaitu saham syariah dan non syariah untuk mengetahui return dari saham sektor konsumsi dan sektor perbankan. Selain itu penelitian ini mencoba mengetahui pengaruh variabel makro terhadap *return* saham di dua sektor yakni sektor konsumsi dan sektor perbankan. Alasan peneliti memilih sektor konsumsi dan sektor perbankan karena kedua sektor tersebut cukup tahan terhadap gejala-gejala ekonomi tahun 2015.

Hasil penelitian yang tidak konsisten tersebut, mendorong peneliti melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul “**Analisis Pengaruh Variabel Makro terhadap Return Saham Syariah dan Non Syariah pada Sektor Konsumsi dan Sektor Perbankan** (Pada Periode 2011-2015)”

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat pengaruh variabel makro secara parsial dan simultan yang terdiri dari suku bunga, inflasi, pertumbuhan ekonomi dan nilai tukar rupiah terhadap *return* saham syariah pada sektor konsumsi dan sektor perbankan periode 2011-2015?
2. Apakah terdapat pengaruh variabel makro secara parsial dan simultan yang terdiri dari suku bunga, inflasi, pertumbuhan ekonomi dan nilai tukar rupiah terhadap *return* saham non syariah pada sektor konsumsi dan sektor perbankan periode 2011-2015?

1.3 Tujuan

1. Menganalisis pengaruh variabel makro secara parsial dan simultan yang terdiri dari suku bunga, inflasi, pertumbuhan ekonomi dan nilai tukar rupiah terhadap *return* saham syariah pada sektor konsumsi dan sektor perbankan periode 2011-2015.
2. Menganalisis pengaruh variabel makro secara parsial dan simultan yang terdiri dari suku bunga, inflasi, pertumbuhan ekonomi dan nilai tukar rupiah terhadap *return* saham non syariah pada sektor konsumsi dan sektor perbankan periode 2011-2015.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dengan adanya penelitian ini adalah:

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 literatur sebagai bukti empiris dibidang manajemen keuangan syariah.

4. Peneliti

Penelitian ini dilakukan sebagai media untuk menerapkan teori-teori 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 Masalah

Penelitian ini hanya mengacu pada variabel Suku Bunga SBI, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, dan Nilai Tukar Rupiah dengan variabel terikat *return* saham syariah dan saham non syariah pada sektor konsumsi dan sektor perbankan untuk periode pengamatan 2011-2015.



BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil-Hasil 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.

Ardian Agung Witjaksono (2010) penelitiannya berjudul Analisis Pengaruh Variabel Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap *return* periode 2000-2009. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga SBI, dan kurs rupiah berpengaruh negatif terhadap *return*. Sementara variabel harga minyak dunia, harga emas dunia, indeks Nikkei 225 dan indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap *return*.

Dwi Budi Prasetyo Supadi (2012) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap *return* saham syariah dengan variabel faktor fundamental yang terdiri dari EPS, ROE, DER, risiko sistematis (beta saham) dan *return* saham. Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa faktor fundamental yang terdiri dari EPS, ROE, DER dan risiko sistematis (beta saham) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah.

Pratama (2013), dengan penelitiannya yang berjudul Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi, dan Kurs terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk Daftar Efek Syariah. Hasilnya, secara simultan tingkat suku bunga, inflasi dan kurs berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Khoirul Anam (2013) melakukan penelitian dengan judul Analisis Pengaruh variabel makroekonomi terhadap *return* saham syariah tahun 2011 dengan menggunakan variabel inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah dan *return* saham syariah. Hasil penelitian tersebut menunjukkan inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah adalah variabel yang memberikan dampak negatif signifikan terhadap *return* saham syariah.

Dani Ahmad Luthfi (2014) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Pertumbuhan dan Size terhadap Return Saham Syariah di JII tahun 2009-2013. Hasil penelitian ini menunjukkan Pertumbuhan ekonomi, size dan Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham sedangkan Suku bunga berpengaruh positif.

Made artaya, Ida Bagus dan Luh Gede (2014) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh faktor ekonomi makro, risiko investasi, dan kinerja keuangan terhadap *return* saham dengan variabel faktor ekonomi makro (inflasi), investasi,

return saham dan kinerja keuangan (EPS). Hasil Penelitian ini menunjukkan Faktor ekonomi makro (inflasi) dan kinerja keuangan (EPS) dapat memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham.

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

Persamaan Penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terdapat persamaan penggunaan variabel bebas yang diteliti, yaitu variabel suku bunga, inflasi, pertumbuhan ekonomi dan nilai tukar rupiah. Perbedaan dan kebaruan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada obyek pengambilan sampel yaitu saham syariah dan non syariah. Selain itu penelitian ini mencoba mengetahui pengaruh variabel makro terhadap *return* saham di dua sektor yakni sektor konsumsi dan sektor perbankan. Alasan peneliti memilih sektor konsumsi dan sektor perbankan karena kedua sektor tersebut cukup tahan terhadap gejala-gejala ekonomi tahun 2015.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, peneliti melakukan pemetaan terhadap hasil-hasil dari penelitian sebelumnya. Untuk lebih jelasnya bisa dilihat pada gambar di bawah ini.

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	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.	Analisis Regresi	Inflasi dan suku bunga memiliki pengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.
2	Chairul Nazwar (2008)	Analisis Pengaruh variabel makro ekonomi 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.
3	Ardian Agung Witjaksono (2010).	Analisis Pengaruh Variabel Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks	Variabel Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap <i>return</i>	Analisis Regresi Berganda	Signifikan: Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Indeks Nikkei 225 dan Indeks Dow Jones Tidak signifikan: Tingkat Suku

		Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap <i>return</i> periode 2000-2009			Bunga SBI, dan Kurs Rupiah.
4	Dwi Budi Prasetyo Supadi (2012).	Pengaruh faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap <i>returnsaham</i> syariah.	Variabel dependent (Y) <i>return</i> saham syariah. Variabel independent (X) faktor fundamental dan risiko sistematis.	Analisis Regresi	Faktor fundamental yang terdiri dari EPS, ROE, DER dan risiko sistematis (beta saham) berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham syariah
5	Pratama (2013)	Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi, dan Kurs terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan yang masuk Daftar Efek Syariah	Tingkat Suku Bunga, Inflasi, dan Kurs Terhadap <i>Return</i> Saham.	Analisis Regresi	Secara simultan tingkat suku bunga, inflasi dan kurs berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan secara parsial, tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham syariah.
6	Muhammad Khoirul Anam (2013)	Analisis Pengaruh variabel makro ekonomi 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.	Analisis Regresi	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 negatif terhadap <i>return</i> saham sedangkan Suka bunga berpengaruh positif.
8	Made Artaya, Ida Bagus dan Luh Gede (2014)	Pengaruh faktor ekonomi makro, risiko investasi, dan kinerja keuangan terhadap <i>return</i> saham.	Variabel dependent (Y) <i>return</i> saham. Variabel independent (X) faktor ekonomi makro, risiko investasi, dan kinerja keuangan.	<i>Regression</i>	Faktor ekonomi makro (inflasi) dan kinerja keuangan (EPS) dapat memberikan pengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.
9	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 variabel PDB dan Tingkat inflasi.

Sumber: Data diolah

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin,2010:2). Senada pula menurut Abdul Halim (2005:4) bahwa investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana dengan harapan memperoleh keuntungan di masa mendatang. Menurut Jogiyanto (2007:98) investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu. Investasi merupakan sebuah kata yang identik dengan persiapan menjalani hidup di masa datang dengan kenikmatan tanpa kekurangan dalam hal materi dan tanpa melakukan pekerjaan berat di hari tua. Sebelumnya yang banyak dilakukan orang adalah menyimpan sebgaiannya uangnya sendiri, tapi ternyata tanpa disadari nilai uang tersebut akan turun setiap tahunnya. Oleh karena itu, dewasa ini banyak orang yang sudah meninggalkan cara lama tersebut dan lebih memilih berinvestasi pada lembaga-lembaga keuangan atau pada komoditi riil seperti tanah, rumah dan sebagainya atau berwirausaha.

2.2.2 Pasar Modal

Dalam arti sempit, pasar modal dapat didefinisikan sebagai suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek (Sunariyah,2003:4-5). Sedangkan menurut UU No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan

menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.

Menurut Anoraga (2005:5) pasar modal adalah perlengkapan di sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan. Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antara pemilik modal dalam hal ini disebut sebagai pemodal (investor) dengan peminjam dana dalam hal ini disebut dengan nama emiten (perusahaan yang *go public*).

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam perekonomian terutama dalam pengalokasian dana masyarakat. Menurut Jogiyanto (2007:98), pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dan jangkauan 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.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan suatu institusi dengan sistem yang terorganisir dengan rapi, dimana diperjualbelikan, perusahaan swasta, dan public authorities yang dilakukan secara langsung maupun tidak langsung.

2.2.2.1 Instrumen Pasar Modal

Menurut Tandililin (2010:8). Beberapa sekuritas yang pada umumnya diperjualbelikan di pasar modal adalah:

1. Saham

Saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham.

2. Obligasi

Obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya.

3. Reksadana (*mutual fund*)

Reksadana adalah sertifikat yang menjelaskan pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana, untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik di pasar modal maupun di pasar uang.

4. Instrument Derivatif (*opsi & futures*)

Instrumen derivatif adalah sekuritas yang nilainya turunan dari harga sekuritas lain, sehingga nilai instrumen derivatif target dari harga sekuritas lain yang ditetapkan sebagai patokan.

2.2.2.2 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,2009:3).

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya reksadana 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, 2009:9)

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.

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan konsep syariah, di mana setiap perdagangan surat berharga mentaati ketentuan transaksi sesuai dengan bisnis syariah. Pasar modal syariah tidak hanya ada dan berkembang di Indonesia tetapi juga di negara-negara lain. Lembaga keuangan yang pertama kali menaruh perhatian di dalam mengoperasikan portofolionya dengan manajemen portofolio syariah di pasar modal syariah adalah *Amanah*

Income Fund yang didirikan bulan juni 1986 oleh anggota *The North American Islamic Trust* yang bermarkas di Indiana, Amerika Serikat. Wacana mengenai pasar modal syariah ini disambut dengan antusias di seluruh belahan bumi ini mulai dari kawasan Timur Tengah, Eropa, Asia dan Amerika. Beberapa negara yang proaktif dalam mengembangkan pasar modal yang berprinsipkan syariah dan konsisten dalam menerapkan syariah Islam dalam sendi kehidupannya adalah *Bahrain Stock* di Bahrain, *Amman financial Market* di Amman, *Muscat Securities* *Kuwait Stock Exchange* di Kuwait dan *Kuala Lumpur Stock Exchange* di Malaysia.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia secara tidak langsung juga dipengaruhi pasar modal uang berpegang pada konsep syariah yang terlebih dahulu dijalankan oleh negara-negara lain. Pasar modal syariah di Indonesia diperkenalkan pada bulan juli 2000 ditandai dengan berdirinya *Jakarta Islamic Index*.

2.2.2.3 Instrumen Pasar Modal Syariah

Investasi keuangan syariah harus disertai dengan kegiatan sektor riil atau transaksi yang mendasari (*underlying transaction*). Untuk itu, penciptaan instrument investasi syariah dalam pasar modal adalah dari sekuritasi aset/proyek (*asset securitisation*) yang merupakan bukti penyertaan, sekuritasi utang (*debt securitisation*) atau penerbitan surat utang yang timbul atas transaksi jual beli (*al dayn*) atau merupakan sumber pendanaan bagi perusahaan, sekuritasi modal (*equity securitisation*), merupakan emisi surat berharga oleh perusahaan emiten yang telah terdaftar dalam pasar modal syariah dalam bentuk saham.

Adapun instrumen pasar modal yang sesuai dengan syariah dalam pasar perdana adalah *mudharabah funds*, saham biasa (*common stock*), *mudharabah bonds*. Karena instrument pasar modal tersebut diperdagangkan di pasar perdana, maka prinsip pasar perdana adalah semua efek harus berbasis pada harta atau transaksi riil, tidak boleh menerbitkan efek utang untuk membayar kembali utang (*bay al dayn bi al dayn*), dana atau hasil penjualan efek akan diterima oleh perusahaan, hasil investasi akan diterima pemodal (*shohibul maal*), tidak boleh memberikan jaminan hasil yang semata-mata merupakan fungsi dari waktu (Harahap, 2001:230).

Sedangkan untuk pasar sekunder ada beberapa tambahan dari prinsip dasar pasar perdana, yaitu tidak boleh membeli efek berbasis tren (indeks), suatu efek dapat diperjualbelikan namun hasil (manfaat) yang diperoleh dari efek tersebut berupa kupon atau deviden tidak boleh diperjualbelikan, tidak boleh melakukan suatu transaksi murabahab dengan menjadikan objek transaksi sebagai jaminan. Adapun jenis instrument pasar modal yang jelas diharamkan syariah adalah *preferend stock* (saham istimewa), *forward contract*, *option*.

2.2.3 Saham Syariah

Saham Syariah merupakan salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa control yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha. Saham syariah dimasukkan dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan indeks yang dikeluarkan oleh PT. Bursa Efek Indonesia Jakarta yang merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (ISHG). JII diluncurkan pada tanggal 3 juli 2000 dan menggunakan

tahun 1 Januari 1995 sebagai *base date* dengan nilai 100. Bagi perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* paling tidak mereka dinilai telah memenuhi penyingkapan syariah dan kriteria untuk indeks.

Penyingkapan secara syariah yang difatwakan oleh Dewan Syariah Nasional No.20 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah. Kriteria untuk indeks adalah Kapitalisasi Pasar (*market capitalization*) dari saham dimana JII menggunakan kapitalisasi pasar harian rata-rata selama satu tahun. Dari kedua penelitian tersebut, untuk perusahaan emiten dapat digolongkan dalam daftar JII melalui prosedur teknis, yaitu saham dari emiten dipilih yang tidak bertentangan dengan syariah dan telah lising minimum 3 bulan, kecuali saham-saham tersebut termasuk 10 besar kapitalisasi pasar. Saham dipilih dengan nilai transaksi rata-rata tertinggi harian sejumlah 30 saham. Evaluasi terhadap komponen indeks dilakukan setiap 6 bulan sekali.

2.2.3.1 Perbedaan Indeks Saham Syariah dan Indeks Saham Non Syariah

Ada dua hal utama dalam pasar modal syariah yaitu indeks islam dan pasar modal syariah itu sendiri. Indeks islam menunjukkan pergerakan harga-harga saham dari emiten dan dikategorikan sesuai syariah, sedangkan pasar modal syariah merupakan institusi pasar modal sebagaimana lazimnya yang diterapkan berdasarkan prinsip-prinsip syariah.

Indeks saham islam tidak hanya dapat dikeluarkan oleh pasar modal syariah saja tetapi juga pasar modal konvensional. Bahkan sebelum berdirinya institusi pasar modal syariah di suatu negeri, bursa efek setempat yang tentu saja berbasis konvensional terlebih dahulu mengeluarkan indeks islam. Di bursa efek Jakarta

misalnya, PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan JII sebelum pasar modal syariah sendiri diresmikan. Adapun perbedaan yang mendasar antara indeks konvensional dengan indeks islam adalah indeks konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat di bursa dengan mengabaikan aspek halal haram, yang penting saham emiten yang terdaftar (listing) sudah sesuai aturan yang berlaku (legal). Akibatnya bukanlah suatu persoalan jika ada emiten yang menjual sahamnya di bursa bergerak di sektor yang bertentangan dengan islam atau yang memiliki sifat merusak kehidupan masyarakat.

Pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari 333 emiten yang tercatat 236 saham diantaranya tergolong sesuai syariah. Sedangkan sisanya 59 saham tergolong saham haram atau tidak sesuai syariah, seperti saham minuman keras dan rokok. Dan sisanya 34 saham tergolong subhat seperti saham industri perhotelan dan empat saham *mudharat*. Dari uraian diatas dapat ditarik garis pemisah antara indeks islam dan konvensional.

Pertama jika indeks islam dikeluarkan oleh suatu institusi yang bernaung dalam pasar modal konvensional maka perhitungan indeks tersebut berdasarkan kepada saham-saham yang digolongkan memenuhi kriteria-kriteria syariah sedangkan indeks konvensional memasukkan semua saham yang terdaftar dalam bursa efek tersebut. Kedua, jika indeks islam dikeluarkan oleh institusi pasar modal syariah, maka indeks tersebut didasarkan pada seluruh saham yang terdaftar di dalam pasar modal syariah yang sebelumnya sudah diseleksi oleh pengelola.

2.2.3.2 Saham yang Sesuai dengan Prinsip Syariah

Investasi keuangan yang sesuai dengan indeks saham islam hanya dapat diberikan kepada perusahaan yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Kegiatan perdagangan dan usaha yang sesuai dengan syariah islam adalah kegiatan yang tidak berkaitan dengan produk atau jasa yang diharamkan. Secara umum dapat dikatakan bahwa syariah menghendaki kegiatan ekonomi yang halal, baik dari produk yang menjadi obyek, dari cara perolehannya serta dari cara penggunaannya. Sehingga ketentuan umum mengenai saham yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah (Rivai,2010:279).

1. Halal

Emiten dilarang mempunyai obyek usaha berupa makanan dan minuman yang tergolong haram.

2. Halal cara perolehan – pendapatan riba

Emiten harus mendapat penghasilan usaha dari usaha ekonomi secara ridho sama ridho serta bertindak zholim dan tidak boleh diperlakukan zholim. Riba adalah salah satu hal yang dilarang oleh syariah, karena bunga bank adalah salah satu bentuk riba, maka bank umum konvensional tidak bias menjadi emiten.

3. Halal cara perolehan – prinsip keterbukaan

Emiten harus menjalankan kegiatan usaha dengan cara baik, memenuhi prinsip keterbukaan dan dilarang menciptakan keraguan yang dapat merugikan (*gharar*). Kemudian emiten juga harus memberikan informasi yang jelas dan tidak menyesatkan baik dalam bentuk prospectus ataupun bentuk lainnya mengenai fakta material termasuk

peluang hasil dan kemungkinan resiko yang ada, sehingga investor dapat mengadakan analisis dan menentukan apakah peluang hasil sesuai dengan harapan.

4. Halal pemakaian – Manajemen usaha

Emiten harus mempunyai manajemen yang perilaku islam, menghormati hak asasi manusia, menjaga lingkungan, melaksanakan *good corporate governance*, serta tidak spekulatif dan memegang teguh prinsip kehati-hatian.

5. Halal cara pemakaian – hubungan dengan investor

Emiten harus mempunyai pembukuan yang jelas dan sebaiknya terpisah mengenai kegiatan usaha yang dibiayai, sehingga dapat dinyatakan dengan transparansi dan adil manfaat atau hasil yang diperoleh pada kegiatan usaha yang dibiayai.

2.2.4 Suku Bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia)

Menurut Boediono (2001:75) pengertian dasar dari teori tingkat suku bunga yaitu harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu. Pengertian tingkat suku bunga sebagai harga dapat juga dinyatakan sebagai harga yang harus dibayar apabila terjadi pertukaran antara satu rupiah sekarang dengan satu rupiah nanti. Hutang piutang timbul karena terjadi pertukaran semacam ini. Pembeli dari satu rupiah sekarang sekaligus penjual dari satu rupiah nanti adalah peminjam (*debitur*). Sedangkan penjual dari satu rupiah sekarang yang sekaligus juga pembeli dari satu rupiah nanti adalah orang yang meminjamkan (*kreditur*). Debitur

harus membayar kepada kreditur harga dan pertukaran tersebut dan harga ini adalah bunga yang dibayar debitur dan diterima oleh kreditur.

Sertifikat Bank Indonesia menurut Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia adalah surat berharga atas unjuk dalam rupiah yang diterbitkan Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek dengan diskonto.

Suku bunga ini penting untuk diperhitungkan karena rata-rata para investor yang selalu mengharapkan hasil investasi yang lebih besar. Dengan adanya perubahan suku bunga, tingkat pengembalian hasil berbagai sarana investasi akan mengalami perubahan. Peredaran uang yang terlalu banyak di masyarakat akan mengakibatkan masyarakat cenderung membelanjakan uangnya, yang pada akhirnya bisa berdampak pada kenaikan harga barang-barang dan hal ini juga bisa memicu inflasi. Dengan demikian menaikkan suku bunga SBI berarti bank-bank dan lembaga keuangan lainnya akan terdorong untuk membeli SBI. Tentunya bunga yang tinggi ini berdampak pada alokasi dana investasi para investor. Karena investor akan menjual saham-saham dan dananya kemudian akan ditempatkan di bank. Penjualan saham secara serentak akan berdampak pada penurunan harga saham secara signifikan.

2.2.4.1 Suku Bunga dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham

Tingkat suku bunga adalah “harga” dari penggunaan uang atau bisa juga dipandang sebagai “sewa” atas penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu. Suku bunga tinggi akan mengurangi nilai saat ini dari arus kas di masa yang akan datang. Dengan demikian tingkat suku bunga yang tinggi akan mengurangi daya

tarik investasi. Oleh karena itu suku bunga yang efektif merupakan faktor penentu dalam kegiatan berinvestasi (Boediono,2001:61).

Menurut Arifin (2004:119) bunga yang tinggi akan berdampak pada alokasi dana investasi para investor. Investasi produk bank seperti deposito atau tabungan jelas lebih kecil risikonya dibanding investasi dalam bentuk saham. Karena itu investor akan menjual sahamnya dan dananya kemudian akan ditempatkan di bank. Penjualan saham secara serentak ini akan berdampak pada penurunan harga saham secara signifikan. Weston dan Brigham (1990:12) berpendapat bahwa tingkat bunga mempengaruhi harga saham dengan 2 cara, yaitu:

1. Tingkat bunga mempengaruhi laba perusahaan karena tingkat bunga merupakan biaya.
2. Tingkat bunga yang tinggi akan menyebabkan investor menarik investasi sahamnya dan memindahkannya pada investasi lain yang menawarkan tingkat bunga yang lebih tinggi.

2.2.5 Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menerus. Dalam praktek, inflasi bisa diamati dengan mengamati gerak dari indeks harga. Tetapi disini harus diperhitungkan ada tidaknya “*suppressed inflation*” atau inflasi yang ditutupi, yang pada suatu waktu akan timbul dan menunjukkan dirinya karena harga-harga resmi makin tidak relevan bagi kenyataan.

Menurut Boediono (2001:155), terdapat beberapa cara menggolongkan inflasi. Penggolongan pertama, didasarkan atas parah tidaknya inflasi tersebut. Di sini dibedakan beberapa macam inflasi:

- Inflasi ringan (di bawah 10% setahun)
- Inflasi sedang (antara 10% - 30% setahun)
- Inflasi berat (antara 30% -100% setahun)
- Hiperinflasi (diatas 100% setahun)

Penggolongan yang kedua adalah atas dasar sebab musabab awal dari inflasi. Atas dasar ini dibedakan dua macam inflasi:

1. Inflasi yang timbul karena permintaan masyarakat akan berbagai barang terlalu kuat. Inflasi semacam ini disebut *demand inflation*.
2. Inflasi yang timbul karena kenaikan ongkos produksi. Ini disebut *cost inflation*.

Penggolongan yang ketiga adalah berdasarkan asal dari inflasi:

- a. Inflasi yang berasal dari dalam negeri (*dosmetic inflation*), misalnya karena defisit anggaran belanja yang dibiayai dengan pencetakan uang baru, panen yang gagal dan sebagainya.
- b. Inflasi yang berasal dari luar negeri (*imported inflation*), adalah inflasi yang timbul karena kenaikan harga-harga (inflasi) di luar negeri atau di negara-negara langganan berdagang negara kita.

Menurut ekonom muslim, inflasi berakibat buruk terhadap perekonomian karena empat hal berikut ini (Karim,2000:67):

1. Menimbulkan gangguan terhadap fungsi uang, terutama terhadap fungsi tabungan, fungsi pembayaran di muka, dan fungsi unit perhitungan.
2. Melemahkan semangat masyarakat untuk menabung (turunnya *marginal propensity to save*).
3. Meningkatkan kecenderungan berbelanja, terutama untuk barang-barang nonprime dan mewah (naiknya *marginal propensity to consume*).
4. Mengarahkan investasi pada hal-hal yang tidak produktif, seperti penumpukan kekayaan berupa tanah, bangunan, logam mulia, dan uang asing; serta mengorbankan investasi produktif, seperti pertanian, industri, perdagangan, dan transportasi.

2.2.5.1 Inflasi dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham

Inflasi terjadi di hampir seluruh negara di belahan dunia sebagai dampak yang ditimbulkan dari berjalannya roda perekonomian negara tersebut. Inflasi didefinisikan sebagai kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menerus (Boediono,2001:158). Kenaikan harga dari satu atau dua macam barang saja tidak dapat dikatakan sebagai inflasi kecuali kenaikan tersebut membawa dampak terhadap kenaikan harga sebagian besar barang-barang lain.

Ada tiga komponen yang harus dipenuhi agar dapat dikatakan telah terjadi inflasi, komponen tersebut yaitu: a) Adanya kecenderungan harga-harga untuk meningkat, yang berarti bisa saja tingkat harga yang terjadi pada waktu tertentu turun atau naik dibandingkan dengan sebelumnya, tetapi tetap menunjukkan

tendensi yang meningkat. b) Bahwa kenaikan tingkat harga tersebut berlangsung secara terus menerus (*sustained*), yang berarti bukan terjadi pada suatu waktu saja, akan tetapi bias beberapa waktu lamanya. c) Bahwa tingkat harga yang dimaksud disini adalah tingkat harga secara umum, yang berarti tingkat harga yang mengalami kenaikan itu bukan hanya pada satu atau beberapa komoditi saja, akan tetapi untuk harga barang secara umum. Suci (2012:57).

Tingkat inflasi dapat berpengaruh positif maupun negatif tergantung pada derajat inflasi itu sendiri. Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan daya beli masyarakat manurun dan dapat mendorong timbulnya resesi. Meningkatnya inflasi akan mendorong meningkatnya suku bunga (Harianto,dkk,2001:19). Inflasi yang berlebihan dapat merugikan perekonomian secara keseluruhan, yaitu dapat membuat banyak perusahaan mengalami kebangkrutan. Jadi dapat disimpulkan bahwa inflasi yang tinggi bisa menjatuhkan harga saham di pasar seperti disimpulkan tentang hubungan antara inflasi dengan *return* saham menurut Tandelilin (2010:343) yang menyatakan bahwa makin tinggi inflasi akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Turunya pofit perusahaan adalah informasi yang buruk bagi para trader di bursa saham dan dapat mengakibatkan turunnya permintaan saham perusahaan tersebut. Maka dapat disimpulkan dengan mengkaitkan teori permintaan, bahwa dengan semakin turunnya permintaan terhadap saham atau perusahaan maka akan semakin turun harga saham tersebut.

2.2.6 Pertumbuhan Ekonomi atau Produk Dosmetik Bruto

Pendapatan nasional adalah jumlah barang dan jasa yang dihasilkan suatu Negara pada periode tertentu biasanya satu tahun. Istilah lain pendapatan nasional

antara lain: produk domestik bruto/PDB (*gross domestic product/GDP*), produk nasional bruto (*gross national product/GNP*) serta pendapatan nasional netto (*net national product/NNP*).

Ada beberapa pendekatan dalam menghitung pendapatan nasional adalah sebagai berikut: (Nurul Huda,2008:26)

- a. Pendekatan Produksi/GDP adalah nilai pasar semua barang dan jasa akhir yang diproduksi dalam perekonomian selama kurun waktu tertentu (Mankiw,2000:7). Penghitungan pendapatan dengan menjumlahkan nilai tambah bruto (*gross value added*) dari semua sektor produksi seperti: sektor produksi pertanian, sektor produksi pertambangan dan penggalian, sektor industri manufaktur, sektor industri listrik, gas, dan air minum, sektor produksi bangunan, sektor produksi perdagangan, hotel dan restoran dan lain-lain. Penghitungan pendapatan dengan konsep nilai tambah bertujuan agar terhindar dari perhitungan ganda (*double count*).

GDP nominal adalah nilai barang dan jasa yang diukur dengan harga yang berlaku. $GDP \text{ Nominal} = GDP \text{ Riil} \times \text{Deflator GDP}$

Sedangkan GDP riil adalah nilai barang dan jasanya diukur dengan menggunakan harga konstan. $GDP \text{ Riil} = \frac{GDP \text{ Nominal}}{GDP \text{ Deflator}}$

- b. Pendekatan pengeluaran/GNP adalah perhitungan pendapatan nasional dengan melakukan penjumlahan permintaan akhir unit-unit ekonomi, yaitu: rumah tangga berupa konsumsi (*consumption/C*), perusahaan berupa investasi (*investment/I*), pengeluaran pemerintah (*government/G*), pengeluaran ekspor dan impor (*export-import/X-M*).

Perhitungan pendapatan nasional umumnya ditulisa dalam bentuk persamaan sebagai berikut: $Y = C + I + G + NX$

Dimana: Y = Pendapatan

C = Konsumsi

I = Investasi

G = Pengeluaran Pemerintah

$X-M$ = Ekspor Netto

GDP adalah nilai barang jadi yang diproduksi di dalam negeri, sedangkan GNP adalah nilai barang yang diproduksi baik di dalam negeri dan di luar negeri.

- c. Pendekatan pendapatan/NNP adalah GNP yang dikurangi dengan penyusutan dari *stock* modal yang ada selama periode tertentu. Penyusutan modal adalah biaya dari memproduksi output perekonomian.

Produk domestik bruto sering dianggap sebagai ukuran terbaik dari kinerja perekonomian. PDB adalah nilai pasar dari semua barang dan jasa akhir produksi dalam sebuah negara pada suatu periode. PDB merupakan salah satu pendekatan yang dapat digunakan untuk menghitung besarnya pendapatan masyarakat suatu negara (termasuk warga negara asing) dalam satu tahun tertentu.

Di dalam suatu perekonomian, di negara-negara maju maupun di negara-negara berkembang, barang dan jasa diproduksi bukan saja oleh perusahaan milik penduduk negara tersebut tetapi oleh penduduk negara lain. Selalu didapati produksi nasional diciptakan oleh faktor-faktor produksi yang berasal dari luar negeri. Perusahaan multinasional beroperasi di berbagai negara dan membantu menaikkan nilai barang dan jasa yang dihasilkan oleh negara-negara

tersebut. Perusahaan multinasional tersebut menyediakan modal, teknologi dan tenaga ahli kepada negara dimana perusahaan itu beroperasi. Operasinya membantu menambah barang dan jasa yang diproduksi di dalam negara, menambah penggunaan tenaga kerja dan pendapatan dan sering sekali juga membantu menambah ekspor. Operasi mereka merupakan bagian yang cukup penting dalam kegiatan ekonomi suatu negara dan nilai produksi yang disumbangkannya perlu dihitung dalam pendapatan nasional. Dengan demikian, produk domestik bruto atau dalam istilah *Gross Domestic Product*, adalah nilai barang dan jasa dalam suatu negara yang diproduksi oleh faktor-faktor milik warga negara, negara tersebut dan warga negara asing.

Ketika pendapatan masyarakat naik, maka masyarakat memiliki uang yang lebih banyak untuk kebutuhan konsumsi dan berjaga-jaga. Kelebihan uang tersebut dapat digunakan untuk berinvestasi dan mendapatkan return pada berbagai instrument yang tersedia, seperti deposito, obligasi, reksadana maupun pada pasar saham. Bila terjadi kenaikan permintaan pada saham, maka harga saham akan mengalami peningkatan. Sehingga kenaikan pendapatan masyarakat, yang notabene merupakan salah satu tolak ukur peningkatan ekonomi, akan berdampak pada harga saham.

2.2.6.1 Pertumbuhan Ekonomi dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham

Pertumbuhan ekonomi adalah proses dimana terjadi kenaikan produk nasional bruto riil atau pendapatan nasional riil. Jadi, perekonomian dikatakan tumbuh atau berkembang bila terjadi pertumbuhan output riil. Definisi pertumbuhan ekonomi terjadi bila ada kenaikan output perkapita.

PDB adalah indikator ekonomi yang paling sering digunakan untuk menggambarkan kegiatan ekonomi nasional secara luas (Harianto,dkk,2001:9). Menurut Tandelilin (2010:342) Produk Domestik Bruto (PDB) adalah ukuran produksi barang dan jasa total dari suatu Negara. Pertumbuhan PDB yang cepat merupakan indikasi terjadinya pertumbuhan ekonomi. Jika pertumbuhan ekonomi membaik, maka daya beli masyarakat pun akan meningkat, dan ini merupakan kesempatan bagi perusahaan-perusahaan untuk meningkatkan penjualannya. Dengan meningkatnya penjualan perusahaan, maka kesempatan perusahaan memperoleh keuntungan juga akan semakin meningkat.

Peningkatan PDB mencerminkan peningkatan daya beli konsumen di suatu Negara. Adanya peningkatan daya beli konsumen menyebabkan peningkatan permintaan masyarakat terhadap barang dan jasa perusahaan yang nantinya akan meningkatkan profit perusahaan. Peningkatan profit perusahaan akan mendorong peningkatan harga saham.

2.2.7 Nilai Tukar Rupiah

Menurut Dominick (1997:140) Nilai tukar atau sering disebut dengan kurs adalah jumlah atau harga mata uang domestik dari mata uang luar negeri (asing). Kurs ini dipertahankan sama disemua pasar melalui arbitrase. Arbitrase valuta asing adalah pembelian mata uang asing bila harganya rendah dan menjual bilamana harganya tinggi.Suatu penurunan dalam nilai mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing disebut dengan depresiasi.Sedangkan kenaikan dalam nilai mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing disebut apresiasi. Karena mata uang suatu negara dapat diapresiasi terhadap mata uang dan apresiasi

terhadap yang lain maka biasanya dapat dihitung suatu kurs efektif. Kurs efektif merupakan rata-rata tertimbang dari nilai tukar mata uang suatu negara. Pada umumnya kurs ditentukan oleh perpotongan kurva permintaan pasar dan kurva penawaran dari mata uang asing tersebut.

Kurs dalam Islam adalah menganut *system managed floating*, dimana nilai tukar adalah hasil dari kebijakan-kebijakan pemerintah (bukan merupakan cara atau kebijakan itu sendiri) karena pemerintah tidak mencampuri keseimbangan yang terjadi di pasar kecuali jika terjadi hal-hal yang mengganggu keseimbangan itu sendiri (Karim,2008:168).

Para ekonom membedakan kurs nominal dan kurs riil, yaitu (Mankiw,2000:192):

- a. Kurs Nominal (*nominal exchange rate*) adalah harga relatif dari mata uang dua Negara.
- b. Kurs Riil (*real exchange rate*) adalah harga relatif dari barang-barang kedua negara. Yaitu, kurs riil menyatakan tingkat dimana kita bias memperdagangkan barang-barang dari negara lain. Kurs riil kadang disebut *terms of trade*.

Secara umum perhitungan kurs ini sebagai berikut:

$$Kurs Riil = \frac{Kurs Nominal \times Harga Barang Domestik}{Harga Barang Luar Negeri}$$

Tingkat di mana memperdagangkan barang domestik dan barang luar negeri bergantung pada harga barang dalam mata uang lokal dan pada tingkat di mana mata uang di pertukarkan. Kurs riil di antara kedua negara di hitung dari kurs nominal dan tingkat harga di kedua negara. Jika kurs riil adalah tinggi, barang-barang luar negeri relatif murah, dan barang-barang domestik relatif mahal. Jika

kurs riil adalah rendah, barang-barang luar negeri relatif mahal dan barang-barang domestik relatif murah.

2.2.7.1 Nilai Tukar dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham

Nilai tukar mata uang asing (*the exchange rate*) atau nilai kurs menyatakan hubungan nilai diantara satu kesatuan mata uang asing dan kesatuan mata uang dalam negeri. Kurs merupakan salah satu harga yang terpenting dalam perekonomian terbuka mengingat pengaruh yang demikian besar bagi neraca transaksi berjalan maupun variabel-variabel makroekonomi yang lain.

Kurs atau nilai tukar valuta asing menurut Dahlan (2001:234) adalah harga suatu mata uang yang dinyatakan dalam harga mata uang lain. Misalnya kurs rupiah atas dollar AS menunjukkan nilai rupiah yang diperlukan untuk setiap dollar AS menunjukkan nilai rupiah yang diperlukan untuk setiap dollar AS. Perubahan kurs rupiah atas dollar AS berdampak berbeda terhadap setiap jenis saham, artinya suatu saham terkena dampak positif sedangkan saham lainnya terkena dampak negatif. Contoh kenaikan tajam kurs USD terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki hutang dolar sementara produk emiten tersebut dijual lokal, sedangkan emiten yang berorientasi pada kegiatan ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan kurs USD tersebut sehingga mengakibatkan kenaikan pada harga saham.

Menurut Granger (1998:10) secara teoritis perbedaan arah hubungan antara kurs dan harga saham dapat dijelaskan dengan pendekatan tradisional dan model *portofolio balance*. Pendekatan tradisional mengatakan bahwa hubungan antara kurs dan harga saham adalah positif, di mana perubahan nilai tukar

mempengaruhi kompetitifnya suatu perusahaan. Hal ini sebagai efek dari fluktuasi nilai tukar yang mempengaruhi pendapatan dan biaya operasional perusahaan, yang pada akhirnya menyebabkan perubahan pada harga sahamnya. Dengan kata lain, pergerakan nilai tukar mempengaruhi nilai pembayaran (penerimaan) masa depan suatu perusahaan yang didenominasi oleh mata uang luar negeri. Berlawanan dengan pendekatan tradisional, pendekatan “*portofolio balance*” mengasumsikan saham sebagai bagian dari kekayaan sehingga dapat mempengaruhi perilaku nilai tukar melalui hukum *demand for money* yang sesuai dengan model monetaris dari determinasi nilai tukar. Pendekatan ini mengasumsikan terdapat hubungan yang negatif antara harga saham dan nilai tukar, dengan arah kausalitas dari pasar saham ke pasar uang, sesuai dengan interaksi pasar keuangan yang sangat cepat. Hal ini terjadi karena hubungan antara kedua pasar terjadi dalam periode waktu yang pendek.

Secara teori dua sudut pandang tentang keterkaitan antara harga saham dan nilai tukar. Di satu sisi, para pendukung model “*portofolio balance*” meyakini bahwa harga saham mempengaruhi nilai tukar uang secara negatif. Ekuitas yang merupakan bagian dari kekayaan (*wealth*) perusahaan dapat mempengaruhi nilai tukar uang melalui permintaan uang. Sebagai contoh semakin tinggi harga saham akan menyebabkan semakin tinggi permintaan uang dengan tingkat bunga yang semakin tinggi pula, sehingga hal ini akan menarik minat investor asing untuk menanamkan modalnya dan hasilnya terjadi apresiasi terhadap mata uang domestik.

2.2.8 Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi yang belum terjadi, tetapi diharapkan terjadi di masa yang akan datang (*expected return*), dalam pengukuran *return* realisasi banyak digunakan *return* total yang merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu, dalam *return* ini juga perhitungannya didasarkan pada data historis. *Return* realisasi ini dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan serta dapat sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko pada masa yang akan datang.

Sebaliknya, *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor pada masa yang akan datang. Jadi perbedaan antara keduanya adalah *return* realisasi sifatnya sudah terjadi, sedangkan *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. Jogiyanto (2007:85) mengemukakan bahwa *return* sebagai hasil yang diperoleh dari investasi dapat berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi.

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi tersebut dapat berfungsi, baik sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan maupun sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko pada masa yang akan datang. Salah satu jenis pengukuran *return* realisasi yang sering digunakan adalah *return* total, yaitu *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu.

$$\text{Return realisasi (Rt)} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_1}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_t = Return saham pada periode t

P_t = Harga saham pada periode t

P_{t-1} = Harga saham pada periode t-1

D_t = Dividen pada periode t

Return ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor pada masa yang akan datang. Secara matematika *return* ekspektasi dapat dirumuskan:

$$E(R_i) = \sum_{i=1}^N (R_i \cdot P_i)$$

Keterangan:

$E(R_i)$ = Ekspektasi suatu sekuritas

R_i = Return masa depan ke-i

P_i = Probabilitas hasil masa depan ke-i

N = Jumlah periode waktu observasi

Berbeda dengan Husnan (2001:51) yang menyebutkan bahwa *return* ekspektasi dengan probabilitas kejadian setiap periode yang sama dapat dirumuskan:

$$E(R_i) = \sum_{j=1}^N \left(\frac{R_{ij}}{n} \right)$$

Keterangan:

$E(R_i)$ = Return ekspektasi suatu aktiva atau sekuritas ke-i

R_{ij} = Hasil masa depan ke-j dari sekuritas i

N = Jumlah dari hasil masa depan

Return portofolio saham merupakan rata-rata tertimbang dari *return* tiap-tiap saham yang termasuk di dalamnya. Oleh karena itu, *expected return* portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari *expected return* saham yang ada di dalamnya. Hal ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{pi} = \sum X_i \cdot R_i$$

Keterangan:

R_p = Expected return portofolio

X_i = Proporsi saham i

R_i = Rata-rata return saham i

2.2.9 Kajian Keislaman Suku Bunga, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi dan Nilai Tukar Rupiah, Return Saham

2.2.9.1 Suku Bunga dalam Islam

Salah satu ajaran Islam yang paling esensial dalam menegakkan keadilan dan menghapus segala bentuk eksploitasi dalam transaksi bisnis adalah dengan melarang semua bentuk peningkatan kekayaan secara tidak adil (*akl amwaalannaas bil-bathil*). Al Quran dengan tegas melarang kaum muslimin mengambil harta yang bukan hak miliknya dengan cara yang bathil atau dengan cara yang tidak benar. Firman Allah Al-Baqarah ayat 188:

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْءُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِّنْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ ﴿١٨٨﴾

Artinya: “Dan janganlah sebagian kamu memakan harta sebahagian yang lain di antara kamu dengan jalan yang bathil dan (janganlah) kamu membawa (urusan) harta itu kepada hakim, supaya kamu dapat memakan sebahagian daripada harta benda orang lain itu dengan (jalan berbuat) dosa, Padahal kamu mengetahui.”

An Nisaa’ ayat 161:

وَأَخَذِهِمُ الرِّبَا وَقَدْ هُبُوا عَنْهُ وَأَكْلِهِمْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَأَعْتَدْنَا لِلْكَافِرِينَ مِنْهُمْ عَذَابًا أَلِيمًا ﴿١٦١﴾

Artinya: “Dan disebabkan mereka memakan riba, Padahal Sesungguhnya mereka telah dilarang daripadanya, dan karena mereka memakan harta benda orang dengan jalan yang batil. Kami telah menyediakan untuk orang-orang yang kafir di antara mereka itu siksa yang pedih.”

Kemudian dalam At Taubah ayat 34:

﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لِيَآكُلُونَ
 أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ وَالَّذِينَ
 يَكْتُمُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يُنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ
 بِعَذَابٍ أَلِيمٍ ﴾

Artinya: “*Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya sebahagian besar dari orang-orang alim Yahudi dan rahib-rahib Nasrani benar-benar memakan harta orang dengan jalan batil dan mereka menghalang-halangi (manusia) dari jalan Allah. dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, Maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih,*”

Kata-kata bathil didefinisikan sebagai hal-hal yang tidak dibenarkan cara memperolehnya dalam Islam. Menurut para ualama yang tidak dibolehkan itu adalah sesuatu yang mengandung: *riba*/bunga, *gharar* dan *khamar*. Dalam dunia pelajaran islam disebutkan bahwa bunga menurut para ulama bermakna tambahan yang dikenakan dalam transaksi pinjaman uang (*al-Qardh*) yang diperhitungkan dari pokok pinjaman tanpa mempertimbangkan pemanfaatan/hasil pokok tersebut, berdasarkan tempo waktu, diperhitungkan secara pasti di muka dan pada umumnya berdasarkan persentase. Kalau melihat makna bunga itu maka dapat dipastikan bahwa bunga tersebut adalah *riba*, dan *riba* hukumnya adalah haram.

Menurut Wirdyaningsih (2005:22) beberapa pendapat yang memperbolehkan bunga adalah:

- a. Dalam keadaan-keadaan darurat, bunga halal hukumnya.
- b. Hanya bunga yang berlipat ganda saja yang dilarang, adapun suku bunga yang wajar dan tidak menzalimi diperkenankan.

- c. Keuangan bank, demikian juga lembaga keuangan bukan bank sebagai lembaga hukum tidak termasuk dalam *territorial* hukum *taklif*.
- d. Hanya kredit yang bersifat konsumtif saja yang pengambilan bunganya dilarang, adapun yang produktif tidak demikian (*the productivity theory of interest*).
- e. Bunga diberikan sebagai ganti rugi (*opportunity cost*) atas hilangnya kesempatan untuk memperoleh keuntungan dari pengolahan dana tersebut (*the classical theory of interest*).
- f. Uang dapat dianggap sebagai komoditi sebagaimana barang-barang lainnya, sehingga dapat disewakan atau diambil upah atas penggunaannya (*the monetary theory of interest*).
- g. Bunga diberikan untuk mengimbangi laju inflasi yang mengakibatkan menyusutnya nilai uang atau daya beli uang itu.
- h. Jumlah uang pada masa kini mempunyai nilai yang lebih tinggi dari jumlah yang sama pada suatu masa nanti, oleh karena itu bunga diberikan untuk mengimbangi penurunan nilai atau daya beli uang ini (*time preference of money theory*).
- i. Bunga diberikan sebagai imbalan atas pengorbanan atau pematangan penggunaan pendapatan yang diperoleh (*the abstinence theory of interest*).

Jadi, pada kondisi-kondisi tertentu seperti yang dikutip dari Wirduyaningsih di atas, maka bunga diperbolehkan (halal) selama tidak melanggar hak-hak pokok seseorang. Namun, dalam kondisi berbeda, suku bunga tidak diperbolehkan (haram) karena melanggar hak-hak pokok seseorang.

2.2.9.2 Inflasi Dalam 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 sektor riil. Uang

sebaiknya dicetak hanya pada tingkat minimal yang dibutuhkan untuk bertransaksi dan dalam pecahan yang mempunyai nilai nominal yang kecil.

2.2.9.3 Pertumbuhan Ekonomi dalam Islam

Imam Al-Ghazali menyatakan bahwa pertumbuhan dalam Islam mencakup tiga aspek penting yaitu diantaranya pembangunan fisik, pembangunan mental, dan pembangunan dalam hal spiritual. Jika dilihat dari sudut ekonomi, pertumbuhan menurut sistem kapitalis Barat dimana riba masih dijadikan sistem baik dalam bank dan perdagangan adalah sesuatu yang bertentangan dengan konsep Islam. Dalam Al-Qur'ansurat Al-Baqarah ayat 275 disebutkan:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ
الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ۚ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ
اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ۚ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا
سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ ۗ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ ۗ هُمْ فِيهَا
خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾

Artinya: "Orang-orang yang Makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya."

Jadi Islam menawarkan konsep keseimbangan antara tujuan dunia dan ukhrawi. Konsep keseimbangan ini pula yang melandasi ajaran islam tentang

optimalisasi pertumbuhan, karena pertumbuhan yang ditawarkan ekonomi konvensional pada akhirnya mengundang pertanyaan dengan tidak efisiensinya distribusi pendapatan dan dalam memacu pertumbuhan yang pada akhirnya kembali pada ketidakseimbangan. (Zuhdi, 2008:306).

Selain dorongan-dorongan spiritual dan nilai yang multi dimensional dalam ajaran islam diantaranya adalah nilai humanitas (*humanity*) yang tercermin dalam sikap *takaful* atau *tadamun*. Sikap ini secara aktual dapat terimplementasikan melalui zakat, pinjaman untuk kebajikan, *shadaqah* dan lainnya yang dapat memotivasi pertumbuhan ekonomi. (Zuhdi, 2008:307). Perbuatan tersebut apabila dilandasi dengan kesadaran yang tinggi terutama bagi orang yang mempunyai kelebihan harta tentu akan mendorong pendapatan perkapita negara karena akan mendorong konsumsi dan distribusi per individu. Pertumbuhan ekonomi menjadi lebih sempurna ketika praktik ajaran islam untuk selalu berbagi dilakukan oleh mayoritas masyarakat.

2.2.9.4 Nilai Tukar dalam Islam

Dalam sistem islam, dikemukakan tentang pandangan islam mengenai mata uang, bahwa satuan mata uang terikat dengan emas dalam kadar tertentu yang diukur menurut berat timbangannya. Ekspor-impor yang dilakukan dengan menggunakan mata uang emas hukumnya adalah mubah. Siapapun boleh memiliki mata uang emas, emas batangan, biji emas, perhiasan emas, dan bebas pula untuk mengekspor atau mengimpornya. Dengan sistem emas ini, perdagangan internasional mencapai puncak kejayaan kemudahannya. Saat ini sistem tersebut sudah tidak berlaku lagi. Seluruh negara di dunia masing-masing telah

menggunakan mata uang yang berbeda-beda. Dengan adanya perbedaan mata uang tersebut, menurut teori sistem moneter internasional ada tiga kemungkinan sistem nilai tukar mata uang (kurs valas) yang dapat diberlakukan. Tiga sistem tersebut adalah *Fixed Exchange Rate System*, *Floating Exchange Rate System* dan *Pegged Exchange Rate System*.

Menurut Rejeb (2009:60) dari tiga sistem kurs, sistem kurs dalam islam sepintas hampir mirip dengan sistem kurs mengambang bebas, karena islam memberikan kebebasan penuh bagi rakyatnya untuk melakukan transaksi berbagai valuta asing secara bebas. Rasulullah bersabda “*Juallah emas dengan perak sesuka kalian dengan (syarat harus) kontan*”. (HR. Tirmidzi:1161). Emas dan perak di sini dapat diartikan sebagai mata uang yang berlaku di suatu negara.

Di antara keputusan Fatwa Dewan Syariah Nasional No:37/DSN-MUI/X/2002, tentang pasar uang antara bank berdasar prinsip syariat salah satunya adalah bahwa akad yang digunakan adalah *mudharabah (muqadharah)/qiradh; musyarakah; qard; wadi'ah; al-sharf*. Dalil yang digunakan DSN dalam menetapkan tentang pasar uang antar bank berdasarkan prinsip syariah yaitu:

Firman Allah swt dalam Surat Al-Maidah ayat 1,

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ۗ أَحَلَّتْ لَكُمْ بَهِيمَةَ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُتْلَىٰ عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُحْلِي الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ ۗ إِنَّ اللَّهَ تَحَكُّمٌ مَا يُرِيدُ

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya.”

Firman Allah swt dalam Surat Al-Baqarah ayat 275:

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا

Artinya: “Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba.”

Dari dalil-dalil di atas menunjukkan bahwa jual beli dalam pasar uang secara syariat dibenarkan sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional.

2.2.9.5 Return saham dalam 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 fiqih 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 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 رَبِحَتِ إِجْتَرَاهُمْ وَمَا كَانُوا

مُهْتَدِينَ ﴿١٦﴾

Artinya: “Mereka Itulah orang yang membeli kesesatan dengan petunjuk, Maka tidaklah beruntung perniagaan mereka dan tidaklah mereka mendapat petunjuk.”

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 Jalalain* 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

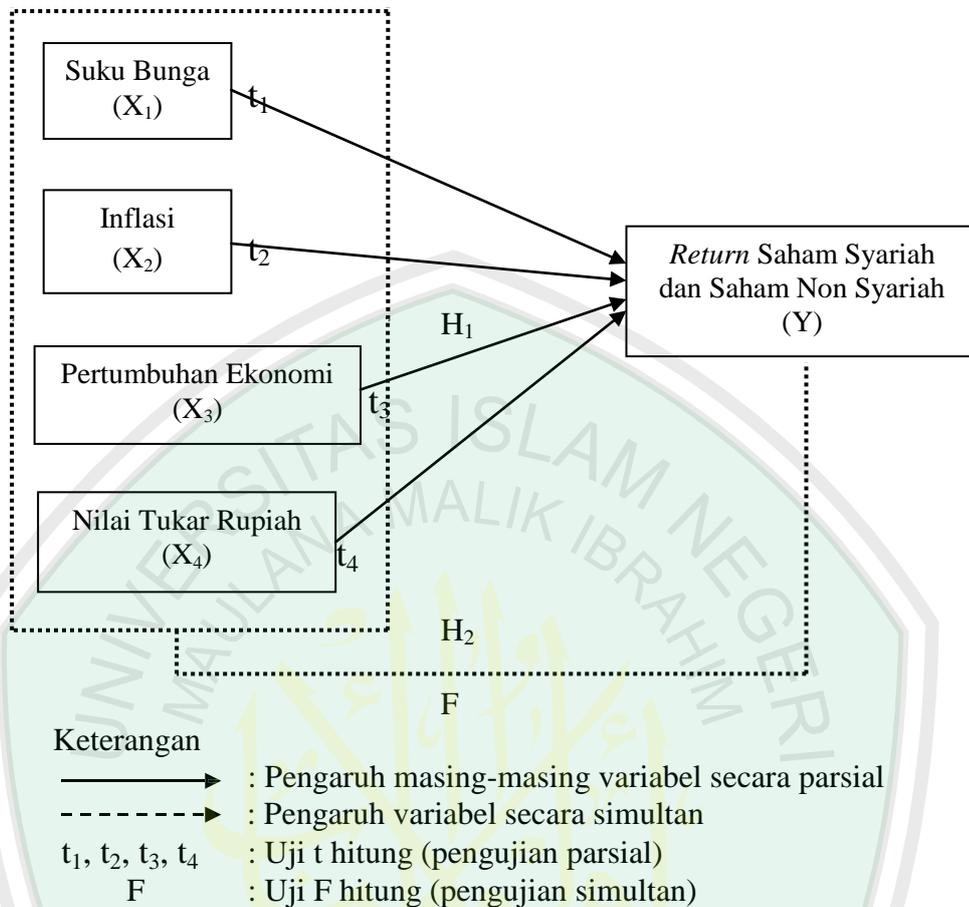
lain. Bentuknya adalah barter antara kedua belah pihak dengan tujuan mendapatkan laba. Inilah makna *isytirak* (*partnership*) dan *syira'* (pembelian) di dalam laba dan membeli. Menyandarkan laba pada perdagangan memiliki korelasi yang sangat jelas karena laba adalah penambahan pada hasil dagang. Proses 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.

2.3 Kerangka Berfikir

Sebagai salah satu instrument perekonomian, maka kondisi pasar modal yang dalam hal ini diwakili oleh return saham (pasar modal syariah dan non syariah) akan selalu dipengaruhi oleh kondisi perekonomian secara makro yang dalam penelitian ini diwakili oleh suku bunga SBI, inflasi, pertumbuhan ekonomi/PDB dan nilai tukar rupiah.

Untuk menguji variabel makroekonomi (suku bunga SBI, inflasi, pertumbuhan ekonomi/PDB dan nilai tukar rupiah) terhadap *return* saham (pasar modal syariah dan non syariah) dilakukan pengujian dalam model regresi linear berganda melalui uji T dan uji F.

Gambar 2.3
Bagan Kerangka Berfikir



Dalam gambar di atas, variabel dependen berupa *return* saham syariah dan non syariah, sedangkan variabel independen berupa suku bunga, inflasi, pertumbuhan ekonomi dan nilai tukar rupiah.

2.4 Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. H_{1,1} : Suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

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 suku bunga adalah variabel yang memberikan dampak negatif signifikan terhadap *return* saham syariah.

Penelitian lain yang dilakukan 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 positif terhadap *return* saham syariah di Indonesia.

H_{1,2} :Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

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 positif terhadap *return* saham.

H_{1,3} :Pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Luthfi, Dani Ahmad (2014) melakukan penelitian pengaruh variabel makro terhadap *return*

saham. Variabel makro yang digunakan dalam penelitian ini adalah suku bunga SBI, Inflasi, size dan pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitiannya menunjukkan Pertumbuhan ekonomi, size dan Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Namun 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.

H_{1,4} : Nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Berasarkan penelitian yang dilakukan oleh Witjaksono, Ardian Agung (2010) melakukan penelitian terhadap pengaruh variabel tingkat suku bunga SBI, harga minyak dunia, harga emas dunia, kurs rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap *return* periode 2000-2009. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga SBI, dan kurs rupiah berpengaruh negatif terhadap *return*. Sementara variabel harga minyak dunia, harga emas dunia, indeks Nikkei 225 dan indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap *return*. Namun Pratama (2013), mengenai pengaruh tingkat suku bunga, inflasi, dan kurs terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk Daftar Efek Syariah. Hasil penelitiannya tersebut menunjukkan bahwa secara simultan tingkat suku bunga, inflasi dan kurs berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham.

Sedangkan secara parsial, tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah.

H_{1.5} : Diduga suku bunga, inflasi, 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 positif 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 memberikan pengaruh positif 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_{2.2} : Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Berdasarkan penelitian 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 positif terhadap *return* saham.

Penelitian lain 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.

H_{2.3} : Pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

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 negatif terhadap *return* saham.

H_{2.4} : Nilai tukar rupiah berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Pratama (2013), mengenai pengaruh tingkat suku bunga, inflasi, dan kurs terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk Daftar Efek Syariah. Hasil penelitiannya tersebut menunjukkan bahwa secara simultan tingkat suku bunga, inflasi dan kurs berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan secara parsial, tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham syariah. Namun Witjaksono, Ardian Agung (2010) melakukan penelitian terhadap pengaruh variabel tingkat suku bunga SBI, harga minyak dunia, harga emas dunia, kurs rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap *return* periode 2000-2009. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga SBI, dan kurs rupiah berpengaruh negatif terhadap *return*. Sementara variabel harga minyak dunia, harga emas dunia, indeks Nikkei 225 dan indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap *return*.

H_{2.5} : Diduga suku bunga, inflasi, 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.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam ISSI (Index Saham Syariah Indonesia) dan BEI (Bursa Efek Indonesia) selama periode 2011–2015. Dari perusahaan-perusahaan tersebut dikumpulkanlah data-data yang sesuai dengan keperluan penelitian, yaitu perubahan harga saham-saham syariah yang tercermin dari perubahan ISSI dan perubahan saham non syariah yang tercermin dari perubahan BEI selama periode penelitian yaitu 2011 – 2015.

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah suatu penelitian yang ingin mengungkapkan atau menjawab tentang pertanyaan berapa atau berapa banyak suatu hal atau 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).

Menurut Masyhuri dan Zainudin (2008:13) penelitian kuantitatif yaitu jenis penelitian yang tidak mementingkan kedalaman data, tidak terlalu menitikberatkan pada kedalaman data, yang penting dapat merekam data sebanyak-banyaknya dari populasi yang luas. Data-data yang akan dihimpun sebelumnya akan diklasifikasikan dengan sistematis dan kemudian diolah secara statistik guna diperoleh hasil penelitian.

3.2 Teknik Pengambilan 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,dkk,2009:7). 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.

Populasi dalam penelitian ini adalah 37 saham sektor konsumsi dan 42 sektor perbankan yang terdaftar di BEI, dengan menggunakan metode *Purposive Sampling*, maka ditentukan ISSI dan BEI sebagai sampel dalam penelitian ini yang mencerminkan return saham syariah dan return saham non syariah. Sedangkan untuk variabel independennya dibatasi pada variabel makro, yaitu Suku Bunga, Inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB) dan Nilai Tukar Rupiah, dimana semua data menggunakan data bulanan. Periode penelitian ini mengambil rentang waktu selama periode 2011–2015.

Tabel 3.1
Populasi Penelitian

Kriteria	Syariah	Non Syariah
Saham Sektor Konsumsi	29	9
Saham Sektor Perbankan	1	41

Sumber: Data diolah

Adapun Kriteria Sampel Dalam penelitian ini adalah:

1. Saham syariah sub sektor konsumsi dan sub sektor perbankan di Indonesia.
2. Saham-saham yang mencatat tingkat keuntungan yang konsisten positif sepanjang tahun 2011-2015.

Kinerja perusahaan dalam kondisi stabil dalam menghasilkan laba (walaupun dalam periode atau bulan sebelumnya mengalami kerugian, tetapi di periode berikutnya dapat menghasilkan laba dan mengembalikan kerugian periode sebelumnya).

Tabel 3.2
Perusahaan Yang Menjadi Sampel Penelitian

No	Kode	Syariah	No	Kode	Non syariah
		Emiten			Emiten
1	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	1	GGRM	Gudang Garam Tbk
2	MYOR	PT Mayora Indah Tbk	2	HMSP	Handajaya Mandala Sampoerna Tbk
3	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	3	DLTA	PT Delta Jakarta Tbk
4	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	4	BBRI	Bank BRI
5	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	5	BBCA	Bank BCA
6	PNBR	Bank Panin Syariah	6	BMRI	Bank Mandiri
7	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	7	BBNI	Bank BNI

Sumber: Data diolah

Tabel 3.3
Perusahaan Yang Termasuk Sektor Konsumsi dan Sektor Perbankan

No	Kode	Syariah	No	Kode	Non syariah
1	KLBF	Sektor Konsumsi	1	GGRM	Sektor Konsumsi
2	MYOR	Sektor Konsumsi	2	HMSP	Sektor Konsumsi
3	INDF	Sektor Konsumsi	3	DLTA	Sektor Konsumsi
4	ICBP	Sektor Konsumsi	4	BBRI	Sektor Perbankan
5	KAEF	Sektor Konsumsi	5	BBCA	Sektor Perbankan
6	PNBR	Sektor Perbankan	6	BMRI	Sektor Perbankan
7	UNVR	Sektor Konsumsi	7	BBNI	Sektor Perbankan

3.3 Data dan Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang dikumpulkan oleh studi-studi sebelumnya atau yang diterbitkan oleh berbagai instansi-instansi lain yang sudah dipublikasikan atau memanfaatkan data yang sudah ada. Pengumpulan data sekunder dari penelitian ini menggunakan metode dokumentasi data yang digunakan yaitu melalui studi pustaka dari Pojok BEI UIN MALIKI Malang, situs resmi Otoritas Jasa Keuangan, BEI, IDX serta situs resmi dari perusahaan yang menjadi sampel. Untuk data produk domestik bruto diperoleh dari *wibesite* resmi Badan Pusat Statistik. Selain itu pengumpulan data dan informasi dilakukan dengan caramenelaah buku-buku litelatur, jurnal, dan makalah untuk memperoleh landasan teoritis yang komprehensif yang mendukung proses penelitian ini. Media internet juga digunakan untuk memperoleh data dan informasi.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Dalam mendapatkan data yang akurat, penulis menggunakan beberapa cara yang diambil dari subjek penelitian. Menurut Prof. Dr. Suharsimi Arikunto (2000:134) “Teknik pengolahan data adalah cara-cara yang dapat digunakan oleh peneliti untuk mengumpulkan data”.

Menurut Sugiyono (1999:139) bila dilihat dari sumber datanya, maka pengumpulan data dapat menggunakan sumber primer dan sekunder. Sumber primer adalah data yang langsung memberikan data kepada pengumpul data, dan sumber sekunder merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, seperti lewat orang lain atau melihat dokumen.

3.5 Definisi Operasional Variabel

Agar setiap variabel yang terdapat dalam penelitian ini dapat dimengerti dengan jelas, serta untuk menghindari kesalahan dalam menafsirkan pengertian, maka perlu pembatasan pengertian dari variabel yang akan diteliti, yaitu:

1. Variabel Bebas (*Independent Variabel*)

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang terdiri dari:

a. Suku bunga SBI (X_1)

Surat berharga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek periode bulanan dengan sistem diskonto/bunga.

b. Inflasi (X_2)

Inflasi diperoleh dari perubahan Indeks Harga Konsumen (indeks umum) yang merupakan gabungan 66 kota di Indonesia per bulan.

$$\text{Inflasi} = \frac{\text{IHKt} - \text{IHKt-1}}{\text{IHKt-1}}$$

t adalah periode bulanan.

c. Pertumbuhan ekonomi/PDB (X_3)

Nilai keseluruhan semua barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu negara pada periode tertentu. PDB diperoleh berdasarkan atas dasar harga yang berlaku periode bulanan.

$$\text{PDB} = C + I + G + X - M$$

d. Nilai tukar rupiah (X_4)

Nilai tukar Rp/US\$ yang diperoleh dari perubahan kurs tengah Rp/US\$ jangka waktu bulanan.

$$\text{Nilai tukar Rp/US\$} = \left(\frac{\text{IHK}_n - \text{IHK}_0}{\text{IHK}_0} \right) \times 100\%$$

Dimana:

IHK_n = Indeks Harga Konsumen periode ini

IHK_o = Indeks Harga Konsumen periode lalu

2. Variabel Terikat (Dependen)

Return Saham

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

3.6 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 *cross 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 dependen, variabel independen 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 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*. Besar peluang kesalahan (tertulis “sig” pada output program SPSS) dilihat pada taraf signifikansi:

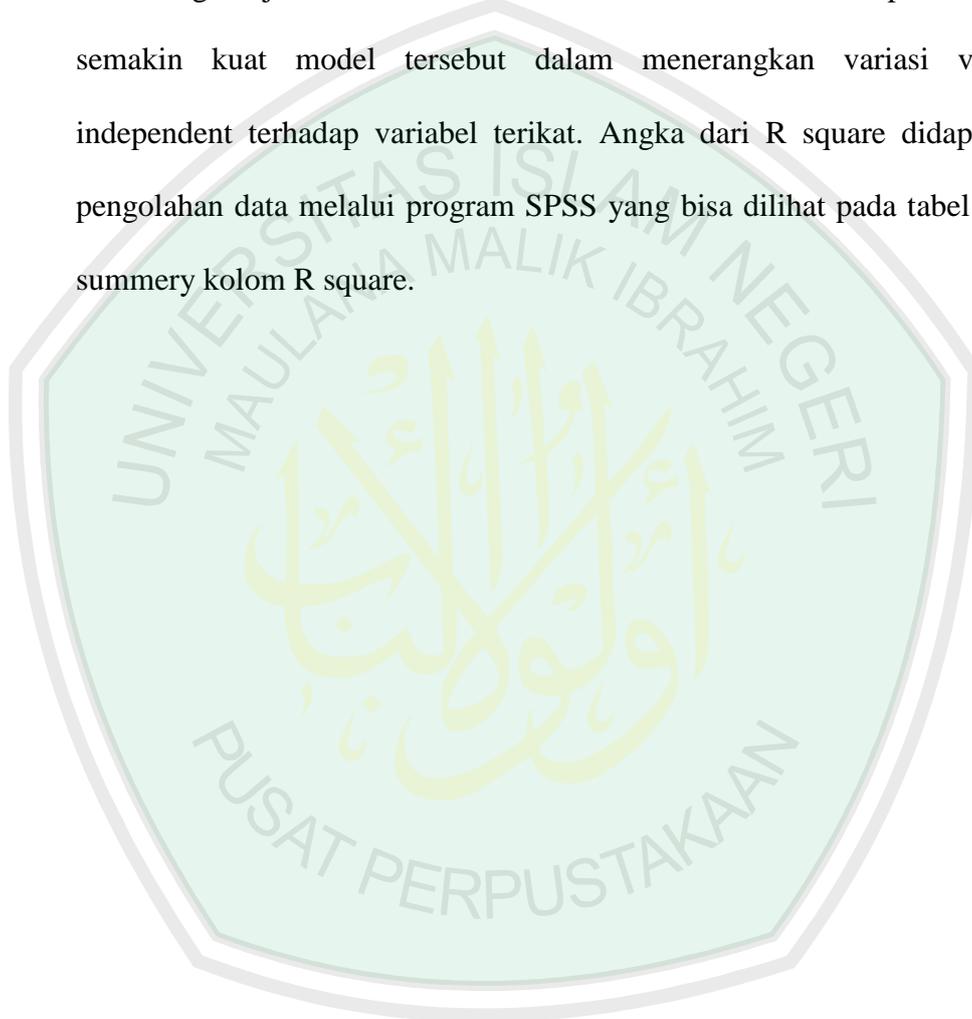
- a) Jika *sig* (p) kurang dari sama dengan 0,01, maka dinyatakan sangat signifikan.
- b) Jika *sig* (p) lebih dari sama dengan 0,05, maka dinyatakan signifikan.
- c) Jika *sig* (p) > (lebih dari) 0,05, maka tidak signifikan.

5. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (r^2) adalah kuadrat dari koefisien korelasi yang dikalikan dengan 100. Dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda maka masing-masing variabel independen. Sedangkan r^2 untuk menyatakan koefisien determinasi parsial variabel independen 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 summery kolom R square.



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

4.1.1 Perkembangan Sektor Konsumsi dan Sektor Perbankan di Indonesia

Di tengah melemahnya beberapa sektor industri dalam negeri, sektor konsumsi masih mencatatkan pertumbuhan yang positif, bahkan dengan kenaikan di atas 20%. Khususnya sektor barang konsumsi mengalami pertumbuhan dan perkembangan yang cukup pesat dan cepat. Hal ini ditopang dari tingginya tingkat konsumsi masyarakat seiring meningkatnya pendapatan kelas menengah dan perubahan gaya hidup mereka. Utamanya, sektor konsumsi menawarkan kebutuhan mendasar konsumen, seperti makanan dan minuman. Tidak heran jika sejak awal masuknya, retailer-retailer dengan konsep mini market belakangan ini tumbuh pesat. Dari awal kehadirannya di tahun 1998, hipermarket seperti Carrefour secara rata-rata dinilai mengalami pertumbuhan sebesar 27% per tahun. Namun, sejak tahun 2012, konsep minimarket seperti Alfamart yang ditawarkan tampaknya menjadi lebih populer di masyarakat. Proyeksinya, di tahun 2014 persaingan di bisnis ritel antara peritel tradisional dan modern seperti hipermarket, supermarket, dan mini market ini pun akan semakin kompetitif. Bagi orang-orang yang bergelut di dunia saham, hal ini tentunya menjadi tantangan tersendiri. Apalagi dengan ragam kebutuhan serta karakter konsumen. Oleh karena itu, keahlian seorang penjual maupun orang-orang yang bertanggung jawab atas penjualan produk perusahaan akan sangat menentukan seberapa besar pertumbuhan perusahaan tersebut. Pasalnya, hasil penjualan tentunya berkontribusi cukup signifikan terhadap pendapatan dan keuntungan usaha.

Khususnya, untuk sektor yang bergerak di bidang barang konsumsi (*consumer good*). Namun perlu dicatat, meski pertumbuhannya cukup agresif, di tahun 2011 pertumbuhan perdagangan secara umum masih sekitar 7% sehingga tidak dapat disimpulkan untuk menjual *Fast Moving Consumer Good* (FMCG) di Indonesia hanya mengandalkan distribusi tunggal melalui pasar modern. Tentunya, ada beberapa faktor yang perlu diperhatikan, utamanya bagi pelaku usaha atau seseorang yang bergelut di bidang pemasaran sehingga bisa tetap eksis di pasar.

Sektor Industri Barang Konsumsi merupakan penopang dalam Perusahaan Manufaktur, www.bps.go.id. Alasannya adalah Industri Barang Konsumsi memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi dibandingkan Sektor Industri. Tingginya laju pertumbuhan yang dimiliki Industri Barang Konsumsi berdampak pada tingginya nilai perusahaan dalam industri tersebut. Industri Barang Konsumsi yang mengalami fluktuasi dari tahun 2010 sampai 2014. Fluktuasi disebabkan oleh beberapa faktor, baik yang bersifat internal dan eksternal. Menurut Rivai, (2010:161), faktor eksternal adalah faktor-faktor diluar kendali perusahaan, seperti: tingkat suku bunga, nilai tukar dan inflasi. Sedangkan faktor internal merupakan faktor-faktor yang dapat dikendalikan perusahaan, seperti jenis teknologi, biaya-biaya perusahaan, dan kinerja keuangan.

Sejumlah sektor saham masih mencatatkan pertumbuhan memasuki kuartal II 2015 di tengah perlambatan ekonomi Indonesia. Daya beli masyarakat dan harapan terhadap realisasi proyek infrastruktur pemerintah diharapkan dapat menunjang sejumlah sektor saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) hingga akhir 2015.

Kinerja emiten melambat bahkan turun di kuartal I 2015 telah memicu kekhawatiran pelaku pasar terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal itu berdampak terhadap gerak Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Kinerja IHSG memasuki kuartal II 2015 cenderung fluktuatif. Bahkan IHSG minus 1,46 persen ke level 5.150,49 secara *year to date* (Ytd) pada penutupan perdagangan saham Kamis 7 Mei 2015.

Meski demikian, ada sejumlah sektor saham yang kinerjanya di atas pertumbuhan IHSG sepanjang awal 2015. Sektor saham barang konsumen atau konsumsi naik 6,71 persen ke level 2.324,11 secara Ytd pada penutupan perdagangan saham Kamis 7 Mei 2015.

Sektor saham perdagangan, jasa dan investasi tumbuh 9,06 persen secara Ytd ke level 958,21. Sementara itu, sektor saham keuangan hanya mampu tumbuh 3,06 persen ke level 753,99.

Kepala Riset PT NH Korindo Securities Indonesia, Reza Priyambada mengatakan penguatan sektor saham perdagangan itu ditopang potensi kinerja emiten di sektor saham tersebut. Hal itu juga didukung dari likuiditas sektor saham perdagangan (www.liputan6.com)

Akan tetapi, ada sejumlah sektor saham yang kinerjanya masih tertekan. Sektor saham industri dasar dan kimia turun 20,16 persen secara Ytd, dan memimpin penurunan tajam di antara sektor saham BEI. Lalu disusul sektor saham perkebunan merosot 14,30 persen secara Ytd ke level 2.014,93 dan sektor saham infrastruktur, utilitas dan transportasi susut 11,27 persen ke level 1.029,51.

Sejumlah analis memperkirakan, sektor saham konsumsi atau barang konsumen, konstruksi, keuangan, dan pelayaran masih akan menopang gerak

IHSG. Kepala riset PT Bahana Securities Harry Su menuturkan, sektor saham konsumsi, bank, telekomunikasi dan konstruksi yang dapat menguat hingga akhir tahun ini.

Kepala Riset PT Sucorinvest Gani Securities, Maxi Liestyaputra mengatakan, penyerapan belanja pemerintah untuk proyek infrastruktur menjadi sentimen positif bagi sektor saham konstruksi. Beliau menambahkan, kalau sektor saham barang konsumen jadi pilihan mengingat merupakan sektor saham defensif dan permintaan masih cukup baik terhadap barang konsumen masih jadi katalis positif. Menurut Maxi, sektor saham properti juga masih akan tumbuh ditunjang dari ekspansi yang dilakukan perseroan untuk membangun perumahan. Hal senada dikatakan Kepala Riset PT NH Korindo Securities Indonesia, Reza Priyambada. Sektor saham konsumsi masih akan tetap tumbuh hingga akhir 2015. Hal itu didukung dari harapan terhadap kinerja perseroan.

PT Unilever Indonesia Tbk masuk sektor saham barang konsumen mencatatkan pertumbuhan penjualan sebesar 7,8 persen menjadi Rp 9,41 triliun hingga kuartal I 2015. Laba periode berjalan naik 16,95 persen menjadi Rp 1,59 triliun pada kuartal I 2015 dari periode sama tahun sebelumnya Rp 1,36 triliun. Kinerja cukup positif membuat saham Unilever terus naik sehingga mencatatkan kapitalisasi pasar saham terbesar di pasar modal Indonesia pada Rabu 6 Mei 2015. Kapitalisasi pasar saham PT Unilever Indonesia Tbk tercatat Rp 345 triliun. "Selain kinerja keuangan, sektor saham barang konsumen juga didukung dari daya beli masyarakat. Meski ada kenaikan harga produk tetapi masyarakat pasti membeli," ujar Reza, saat dihubungi (www.Liputan6.com).

Kepala Riset PT Mandiri Sekuritas, John Rachmat memilih saham-saham berpenghasilan dolar tetapi biaya dalam rupiah. Saham-saham jadi pilihannya masuk ke sektor saham aneka industri dan transportasi. Saham jadi pilihan seperti PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL), PT Pan Brothers Tbk (PBRX), PT Soechi Lines Tbk.

Untuk rekomendasi saham dari sektor konsumsi, Maxi memilih saham-saham yang dapat dicermati pelaku pasar seperti saham UNVR, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT Gudang Garam Tbk (GGRM). Sedangkan untuk saham di sektor keuangan, Reza merekomendasikan saham PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI), PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI), PT Bank Central Asia Tbk (BBCA), dan PT Bank Mandiri Tbk (BMRI). Sektor perbankan merupakan salah satu sektor penting dalam perekonomian Indonesia, karena perbankan merupakan salah satu dasar yang menggerakkan perekonomian Indonesia.

4.1.2 Perkembangan Suku Bunga 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 mengungkap 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.

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:

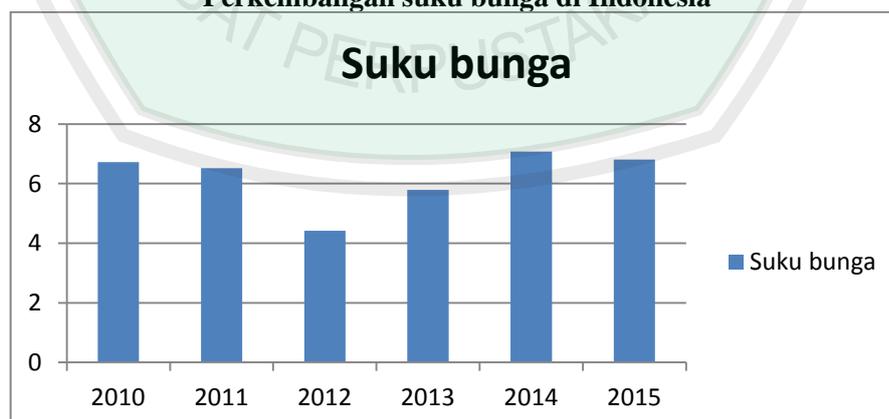
Tabel 4.1
Perkembangan Suku Bunga di Indonesia

Indonesia	Suku bunga
2010	6.7258
2011	6.5155
2012	4.417
2013	5.7918
2014	7.0697
2015	6,8090

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. Namun mengalami penurunan menjadi 6,8090%. 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. Dalam hal ini BI menjaga kisaran suku bunga sebesar 7%. Menurut Wakil Ketua Umum Kadin Indonesia, Suryani SF Motik mengatakan langkah BI yang menahan tingkat suku bunga acuannya pada level 7 persen selama 11 bulan terakhir ini dilakukan sebagai antisipasi keputusan Bank Sentral Amerika Serikat (The Fed) menaikkan suku bunganya. "Karena kan ada ketakutan dari The Fed. Tapi sekarang nyatanya The Fed sudah menaikkan. Dan untungnya pasar tidak terlalu berpengaruh, cuma 1-2 hari saja

setelah itu normal lagi," ujarnya di Jakarta, Sabtu (19/12/2015) (www.Liputan6.com). Namun demikian, BI diharapkan bisa menurunkan suku bunga acuannya pada tahun depan sehingga semakin banyak permodalan yang bisa disalurkan ke sektor usaha. "Maka 2016 itu waktu yang tepat untuk BI turunkan lagi, sehingga pertumbuhan penyaluran kredit bank bisa tinggi. Kalau tidak, kita tidak bisa berharap pertumbuhan ekonomi 7 persen," kata dia.

4.1.3 Perkembangan Inflasi di Indonesia.

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus. 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. 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:

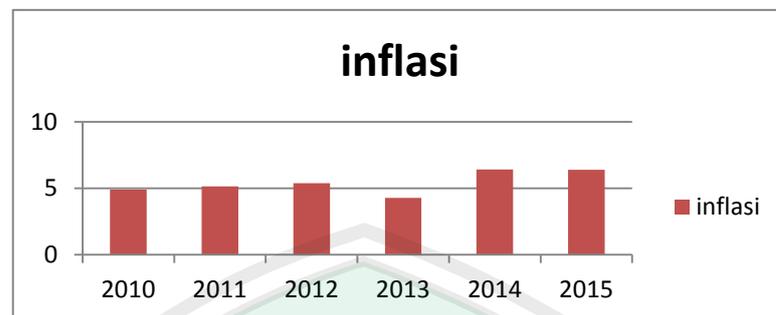
Tabel 4.2
Perkembangan Inflasi di Indonesia

Indonesia	Inflasi
2010	4.9
2011	5.13
2012	5.38
2013	4.28
2014	6.41
2015	6.38

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 6 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.

Namun pada tahun 2015 inflasi sebesar 6,38%. Tercatat inflasi mengalami penurunan, Menurut Direktur Eksekutif Departemen Komunikasi BI, Tirta Segara menjelaskan, pada bulan Desember 2015, inflasi pada kelompok *volatile food* mencapai 3,53 persen (mtm), terutama bersumber dari kenaikan harga pada komoditas cabai merah, bawang merah dan daging ayam. Untuk keseluruhan tahun, inflasi *volatile food* mencapai 4,84 persen (yoy), cukup rendah di tengah terjadinya gejala El Nino. Menurutnya, realisasi penurunan tersebut seiring dengan terjaganya kecukupan pasokan bahan pangan, yang didukung oleh semakin kuatnya koordinasi Pemerintah dan BI. "Antara lain melalui TPI dan TPID, dalam mendorong peningkatan produksi dan memperbaiki distribusi serta

meminimalkan berbagai distorsi harga bahan pangan," tuturnya seperti dikutip dalam keterangan tertulis, Senin (4/1/2016) (www.liputan6.com).

Sedangkan inflasi *administered prices* pada bulan Desember 2015 tercatat sebesar 0,86 persen (mtm), terutama didorong oleh penyesuaian tarif listrik, dan kenaikan tarif angkutan udara sejalan dengan musim liburan. Untuk keseluruhan tahun, kelompok *administered prices* mencatat inflasi yang rendah, yakni 0,39 persen. Hal ini ditopang oleh menurunnya harga energi dunia di tengah reformasi subsidi berupa penyesuaian harga BBM dan LPG 12 kg, serta penyesuaian tarif listrik.

4.1.4 Perkembangan 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. Pertumbuhan ekonomi juga merupakan kenaikan kapasitas dalam jangka panjang dari negara yang bersangkutan untuk menyediakan berbagai barang ekonomi kepada penduduknya. 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

pertumbuhan ekonominya cukup stabil. Hal ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.3
Perkembangan Pertumbuhan ekonomi

Indonesia	Pertumbuhan
2010	6.1414799
2011	6.599732
2012	6.288568
2013	5.813376
2014	5.013175
2015	2.52440

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 indikator untuk mengetahui pertumbuhan ekonomi. Selain itu PDB faktor yang

mempengaruhi perubahan harga saham dan akan mempengaruhi *returns* 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. Namun pada tahun 2015 pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami penurunan yakni sebesar 2,52440%. Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada 2015 sebesar 2,52440% persen, terendah selama 6 tahun, demikian menurut catatan Badan Pusat Statistik, pada Jumat, 5 Februari 2016. Ini adalah kali pertama ekonomi Indonesia berada di bawah 5 persen sejak 2009, ketika terjadi krisis keuangan global. Sebelumnya, Bank Indonesia (BI) memperkirakan pertumbuhan ekonomi Indonesia sepanjang 2015 mencapai 4,8 persen, sedikit lebih tinggi dibandingkan proyeksi Kementerian Keuangan sebesar 4,74 persen. Menanggapi hasil ini, ekonom Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia Fithra Faisal mengatakan ia sudah memprediksi sejak awal. “Turunnya pertumbuhan ekonomi kita dibanding tahun sebelumnya memang sudah saya prediksi sejak awal,” kata Fithra saat dihubungi Rappler, Jumat. Menurutnya, setahun lalu RIU FEB UI memproyeksikan ekonomi 2015 akan tumbuh 5,2 persen atau lebih rendah dari target pemerintah dalam asumsi APBN, yaitu 5,7 persen. “Tapi kemudian kami mengoreksi itu lantaran sejumlah faktor. Salah satunya adalah penurunan kinerja ekspor seiring anjloknya harga komoditas,” ujarnya. Selain itu, juga “lambannya

eksekusi belanja pemerintah dan faktor *shock*”. Fithra mengatakan, kebijakan-kebijakan yang dilansir pemerintah kerap kali belum jelas. Misalnya, ingin mencapai target tinggi, tapi pemerintah malah terlalu sering melakukan kebijakan fiskal kontraktif (www.rapler.com).

4.1.5 Perkembangan Nilai Tukar di Indonesia

Tekanan terhadap nilai tukar rupiah yang terjadi sejak tahun 2012 terus berlanjut di tahun 2013. Pada awal tahun 2013 rupiah sempat bertahan pada kisaran 9.795 per dolar AS. Namun akhirnya terus melemah dan menembus kisaran 11.406 per dolar AS di akhir September 2013.

Pelemahan rupiah dipicu oleh sentimen negatif yang muncul dari sisi eksternal dan internal. Dari sisi eksternal, depresiasi rupiah dipengaruhi oleh isu penyesuaian stimulus moneter the Fed. Perekonomian AS yang terus menunjukkan pemulihan kencang, memunculkan persepsi dan sinyal bahwa the Fed akan mengurangi atau bahkan menghentikan kucuran stimulus moneter yang selama ini berjalan (*tapering*). Ketika isu tersebut merabak dan ketidakpastian semakin tinggi, investor cenderung mengurangi eksposur mereka di negara-negara yang memiliki resiko agak tinggi, termasuk negara berkembang. Investor cenderung mencari tempat aman (*safe haven*), sampai ketidakpastian dianggap sudah berkurang. Akibatnya, modal akan cenderung keluar dari negara berkembang, dan mata uang negara-negara tersebut pun cenderung melemah.

Dari sisi domestik, sentiment negatif dipicu oleh defisit neraca transaksi berjalan (*current account*). Kinerja ekspor yang belum pulih dan laju impor migas yang terus naik menyebabkan neraca perdagangan luar negeri defisit, yang menggerus cadangan devisa Indonesia. Guna memperbaiki keadaan neraca

transaksi berjalan. BI memandang laju impor harus diperlambat, dengan menaikkan suku bunga dan membuat lemah nilai tukar rupiah. Kenaikan suku bunga diperkirakan akan memperlambat laju pertumbuhan ekonomi, yang pada akhirnya juga akan mengurangi permintaan akan produk yang diimpor. Pelemahan rupiah juga diharapkan akan membuat harga produk impor menjadi lebih mahal dan menekan permintaan akan produk impor. Dengan paradigma seperti ini, tidaklah terlalu mengherankan bila melihat nilai tukar rupiah dibiarkan melemah. Akibatnya, rupiah memang benar-benar melemah secara signifikan. Kinerja rupiah adalah yang terburuk dibandingkan mata uang negara lain di Asia.

Untuk tahun 2013 pun, kinerja rupiah relatif lebih buruk. Sejak awal tahun rupiah mengalami pelemahan sebesar 14,1 persen. Sedangkan depresiasi mata uang negara-negara Asia lainnya tidak sebesar rupiah. Baht, misalnya, hanya melemah 2,1 persen sejak awal tahun, dan dolar Singapura terdepresiasi sebesar 2,7 persen.

Sebenarnya, nilai tukar rupiah di atas Rp 9.800 per dolar terlalu lemah bila dibandingkan dengan nilai fundamentalnya. Sejumlah metodologi perhitungan fundamental nilai tukar rupiah menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah seharusnya berada di sekitar Rp 9.800 rupiah per dolar. Secara rata-rata, enam metode yang digunakan untuk menghitung nilai tukar rupiah menunjukkan bahwa pada bulan September 2013 nilai fundamental rupiah berada dikisaran Rp 9.757 rupiah per dolar. Jadi rupiah, di kisaran Rp 11.613 per dolar terlalu lemah dibanding nilai fundamentalnya. Artinya, sebenarnya ada ruang yang cukup besar bagi rupiah untuk menguat. Namun, kebijakan BI yang cenderung lebih suku rupiah yang lemah akan membuat penguatan tersebut akan terbatas. Walaupun demikian,

perhitungan fundamental tersebut menunjukkan bahwa kecil peluang terjadinya pelemahan rupiah yang tidak terkendali.

4.2 Statistik Deskriptif

4.2.1 Statistik Deskriptif Suku Bunga, Inflasi, Pertumbuhan, Nilai Tukar dan *Return* Saham

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 4.4
Statistik Deskriptif Saham Syariah
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic
Return	31	-.2786	.799000	.33845226	.280569187
SBI	35	4.42	7.07	6.1206	.96691
Inflasi	35	4.28	6.41	5.5160	.81685
Pertumbuhan	35	2.52	6.60	5.2475	1.48518
Nilai tukar	35	8850.00	13850.00	1.1377E4	1880.99598
Valid N (listwise)	31				

Tabel 4.5
Statistik Deskriptif Saham Non Syariah
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic
Return	35	-.4464	.7310	.209342	.2417797
SBI	35	4.42	7.07	6.1206	.96691
Inflasi	35	4.28	6.41	5.5160	.81685
Growth	35	2.52	6.60	5.2475	1.48518
Nilai tukar	35	8850	13850	1.1377E4	1880.996
Valid N (listwise)	35				

Sumber: Data diolah

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

a. *Return Saham*

Dari tabel di atas juga dapat diketahui bahwa nilai maksimum *return* saham syariah sebesar 0,799 dan nilai minimum *return* saham sebesar -0,2786. Rata-rata nilai *return* saham (*mean*) sebesar 0,3884 dan standar deviasi sebesar 0,2805. Dari data tersebut dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata yaitu $0,2805 < 0,3884$ berarti sebaran nilai saham baik. *Return* saham tertinggi terjadi pada perusahaan Indofood CBP Tbk sebesar 0,799 sedangkan *returnsaham* terendah juga terjadi pada perusahaan Kalbe Farma Tbk sebesar -0,2786.

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai maksimum *return* saham non syariah sebesar 0,7310 dan nilai minimum *return* saham sebesar -0,4464. Rata-rata nilai *return* saham (*mean*) sebesar 0,209342 dan standar deviasi sebesar 0,2417. Dari data tersebut dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata yaitu $0,20932 < 0,2417$ berarti sebaran nilai saham tidak baik. *Return* saham tertinggi terjadi pada perusahaan HM Sampoerna Tbk sebesar 0,731 sedangkan *return* saham terendah juga terjadi pada perusahaan Delta Jakarta Tbk sebesar -0,4464.

b. Suku bunga

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel diketahui bahwa Suku bunga SBI ditunjukkan dengan proksi SBI, memiliki nilai minimum sebesar 4,42% yang terjadi pada tahun 2012. Nilai maksimum SBI sebesar 7,07% yang terjadi pada

tahun 2014. Nilai rata-rata (*mean*) SBI sebesar 6,1206% dan standar deviasi sebesar 0,96691%. Nilai deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata yaitu $0,96691\% < 6,1206\%$, hal ini menunjukkan bahwa sebaran Suku Bunga SBI dalam kondisi baik.

c. Inflasi

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel diatas 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 5,5156% dan standar deviasi sebesar 0,81685%. Nilai deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata yaitu $0,81685\% < 5,5156\%$, hal ini menunjukkan bahwa sebaran inflasi dalam kondisibaik.

d. Pertumbuhan Ekonomi

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel diatas diketahui bahwa pertumbuhan ekonomi di Indonesia ditunjukkan dengan proksi pertumbuhan memiliki nilai minimum sebesar 2,5244% yang terjadi pada tahun 2015. Nilai maksimum pertumbuhan sebesar 6,6% yang terjadi pada tahun 2011. Nilai rata-rata (*mean*) pertumbuhan sebesar 5,2475% dan standar deviasi sebesar 1,48518%. Nilai deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata yaitu $1,48518\% < 5,2475\%$, hal ini menunjukkan bahwa sebaran pertumbuhan ekonomi dalam kondisibaik.

e. Nilai Tukar

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel diatas diketahui bahwa nilai tukar di Indonesia ditunjukkan dengan proksi nilai tukar memiliki nilai minimum sebesar 8850% yang terjadi pada tahun 2011. Nilai maksimum nilai tukar sebesar 13850%

yang terjadi pada tahun 2015. Nilai rata-rata (*mean*) pertumbuhan sebesar 11377% dan standar deviasi sebesar 1880,96%. Nilai deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata, 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 Uji Normalitas untuk Saham Syariah

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,2009:147). Hasil pengujian normalitas diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.6
Uji Normalitas Saham Syariah
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		31
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.17265456
Most Extreme Differences	Absolute	.123
	Positive	.087
	Negative	-.123
Kolmogorov-Smirnov Z		.686
Asymp. Sig. (2-tailed)		.735
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 0,735 ini lebih besar daripada 0,05 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal.

4.3.2 Uji Normalitas untuk Saham Non Syariah

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,2009:147). Hasil pengujian normalitas untuk saham non syariah diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.7
Uji Normalitas Saham Non Syariah

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.1758897
Most Extreme Differences	Absolute	.070
	Positive	.070
	Negative	-.069
Kolmogorov-Smirnov Z		.412
Asymp. Sig. (2-tailed)		.996

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 0,996 ini lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi normal.

4.3.3 Uji Multikolinearitas Saham Syariah

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

Tabel 4.8
Hasil Uji Multikolinearitas Saham Syariah
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1(Constant)	3.496	.931		3.754	.001		
SBI	.195	.044	.670	4.433	.000	.639	1.566
Inflasi	-.324	.064	-.947	-5.072	.000	.418	2.395
Pertumbuhan	-.161	.058	-.888	-2.762	.010	.141	7.098
Nilaitukar	.000	.000	-1.025	-3.723	.001	.192	5.205

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.

4.3.4 Uji Multikolinearitas untuk Saham Non Syariah

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 4.9
Hasil Uji Multikolinearitas Saham Non Syariah

Model		Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	1.673	.768		2.177	.036		
	SBI	-.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
	Nilai Tukar	.000	.000	-1.025	-3.723	.001	.192	5.205

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.

4.3.5 Uji Heterokedastisitas untuk Saham Syariah

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,2009:91). 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 4.10
Uji Heterokedastisitas Saham Syariah
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.142	.544		.261	.796
SBI	-.058	.026	-.491	-2.253	.053
Inflasi	.034	.037	.246	.914	.369
Pertumbuhan	-.006	.034	-.084	-.182	.857
Nilai tukar	1.620E-5	.000	.272	.685	.500

a. Dependent Variable: RES3

Sumber: data diolah

Berdasarkan uji *Glejser* yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa nilai signifikansi Suku Bunga SBI sebesar 0,053 Tingkat Inflasi di Indonesia sebesar 0,369, Tingkat Pertumbuhan ekonomi sebesar 0,857 dan nilai tukar sebesar 0,5. 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.

4.3.6 Uji Heterokedastisitas untuk Saham Non Syariah

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,2009:91).

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 mutlakanya. 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 4.11
Uji Heterokedastisitas Saham Non Syariah
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.259	.512		.506	.616
SBI	-.006	.024	-.057	-.263	.794
Inflasi	.030	.035	.231	.862	.396
Growth	-.011	.033	-.155	-.340	.736
Nilai tukar	-1.662E-5	.000	-.296	-.752	.458

a. Dependent Variable: RES2

Sumber ; data diolah

Berdasarkan uji *Glejser* yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa nilai signifikansi sbi sebesar 0.794, Tingkat Inflasi 0,396, nilai tukar sebesar 0.458 dan pertumbuhan ekonomi sebesar 0,458. 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.

4.3.7 Uji Autokorelasi untuk Saham Syariah

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 tabel berikut:

Tabel 4.12
Hasil Uji Auto Korelasi Untuk Saham Syariah
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.788 ^a	.621	.563	.185460745	1.898

a. Predictors: (Constant), nilaitukar, Inflasi, Suku, pertumbuhan

b. Dependent Variable: Return

Sumber ; data diolah

Hasil pengujian autokorelasi dengan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,898. Selanjutnya, nilai DW dibandingkan dengan nilai du dan $4-du$ yang terdapat pada tabel *Durbin Watson*. Nilai du diambil dari tabel DW dengan n berjumlah 35 dan $k = 4$, sehingga diperoleh du sebesar 1,7259. Pengambilan keputusan dilakukan dengan ketentuan $du < d \leq 4 - du$ atau $1,7259 < 1,898 \leq 4 - 1,7259$. Jika dihitung menjadi $1,7259 < 1,898 \leq 2,2741$. Dapat disimpulkan dari nilai DW di atas bahwa tidak terjadi autokorelasi antara variabel independen sehingga regresi ini layak digunakan.

4.3.8 Uji Auto Korelasi untuk Saham Non Syariah

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 tabel berikut:

Tabel 4.13
Hasil Uji Auto Korelasi Untuk Saham Non Syariah

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.686 ^a	.471	.400	.1872481	1.898

a. Predictors: (Constant), nilaitukar, inflasi, sbi, growth

b. Dependent Variable: return

Sumber : data diolah

Hasil pengujian autokorelasi dengan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,898. Selanjutnya, nilai DW dibandingkan dengan nilai *du* dan $4-du$ yang terdapat pada tabel *Durbin Watson*. Nilai *du* diambil dari tabel DW dengan n berjumlah 35 dan $k = 4$, sehingga diperoleh *du* sebesar 1,7259. Pengambilan keputusan dilakukan dengan ketentuan $du < d \leq 4 - du$ atau $1,7259 < 1,898 \leq 4 - 1,7259$. Jika dihitung menjadi $1,7259 < 1,898 \leq 2,2741$. 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 Saham Syariah

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 4.14
Hasil Uji Regresi Berganda untuk Saham Syariah
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3.496	.931		3.754	.001
Suku	.195	.044	.670	4.433	.000
Inflasi	-.324	.064	-.947	-5.072	.000
Pertumbuhan	-.161	.058	-.888	-2.762	.010
Nilai tukar	.010	.001	-1.025	-3.723	.001

a. Dependent Variable: Return

Sumber: data diolah

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

$$RETURN SAHAM = 3,496 + 0,195 SBI - 0,324 INFLASI - 0,161 GROWTH + 0,01 NILAI TUKAR$$

4.4.2 Uji Regresi Linier Berganda untuk Saham Non Syariah

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 4.15
Hasil Uji Regresi Berganda untuk Saham Non Syariah

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.447	.883		-3.905	.000
	SBI	.003	.041	.014	.084	.934
	Inflasi	.155	.060	.522	2.581	.015
	Growth	.268	.056	1.648	4.775	.000
	Nilai tukar	.020	.001	.940	3.170	.003

a. Dependent Variable: return

Sumber : data diolah

$$RETURN \text{ SAHAM} = -3,447 + 0,003 \text{ SBI} + 0,155 \text{ INFLASI} + 0,268 \text{ GROWTH} + 0,020 \text{ NILAI TUKAR}$$

4.5 Hasil Pengujian Hipotesis

Uji Parsial (uji statistik). 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 Saham Syariah

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 4.16
Hasil Uji Parsial untuk Saham Syariah

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3.496	.931		3.754	.001
SBI	.195	.044	.670	4.433	.000
Inflasi	-.324	.064	-.947	-5.072	.000
Pertumbuhan	-.161	.058	-.888	-2.762	.010
Nilai tukar	.010	.001	-1.025	-3.723	.001

a. Dependent Variable: Return

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

$H_{1,1}$: Tingkat Suku Bunga SBI (X_1) berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham (Y)

Berdasarkan tabel 4.16 diperoleh nilai koefisien regresi variabel Tingkat Suku Bunga SBI bernilai positif sebesar 0.195, 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 4.433 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 syariah” ditolak.

H_{1,2}: Tingkat Inflasi (X₂) berpengaruh negatif terhadap *Return* saham (Y)

Berdasarkan tabel 4.16 diperoleh nilai koefisien regresi variabel Tingkat Inflasi bernilai negatif sebesar 0.324, 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 -0.947 dan nilai signifikansi 0,000. Oleh karena nilai signifikansi dari Tingkat Inflasi lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai negatif. Berarti inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham di Indonesia. Hipotesis yang menyatakan “Tingkat Inflasi berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham” diterima.

H_{1,3}: Pertumbuhan Ekonomi (X₃) berpengaruh positif terhadap *Return* saham (Y)

Berdasarkan tabel 4.16 diperoleh nilai koefisien regresi variabel Pertumbuhan Ekonomi bernilai negatif sebesar 0.161, artinya

pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Pengaruh negatif diartikan bahwa ketika pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan maka akan diikuti oleh penurunan *return* saham. Hasil statistik uji t sebesar -2,672 dan nilai signifikansi 0,000. Oleh karena nilai signifikansi dari Pertumbuhan Ekonomi lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai negatif. Berarti pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham syariah. Hipotesis yang menyatakan “Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh positif terhadap *Return* Saham” ditolak.

H_{1.4} : Nilai Tukar (X₄) berpengaruh negatif terhadap *Return* saham (Y)

Berdasarkan tabel 4.16 diperoleh nilai koefisien regresi variabel nilai tukar bernilai positif sebesar 0.010, artinya nilai tukar berpengaruh positif terhadap *return* saham syariah. Pengaruh positif diartikan bahwa ketika nilai tukar mengalami penurunan maka akan diikuti oleh penurunan *returnsaham* syariah. Hasil statistik uji t sebesar -3.723 dan nilai signifikansi 0,001. Oleh karena nilai signifikansi dari nilai tukar lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif. Berarti nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *returnsaham* syariah. Hipotesis yang menyatakan “nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return*Saham” ditolak.

4.5.2 Uji Parsial Saham Non Syariah

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 4.17
Hasil Uji Parsial untuk Saham Non Syariah
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3.447	.883		-3.905	.000
SBI	.003	.041	.014	.084	.934
Inflasi	.155	.060	.522	2.581	.015
Growth	.268	.056	1.648	4.775	.000
Nilai tukar	.020	.001	.940	3.170	.003

a. Dependent Variable: return

Sumber: Data Diolah

$H_{2.1}$: Tingkat Suku Bunga (X_1) berpengaruh positif terhadap *Return* saham (Y)

Berdasarkan tabel 4.17 diperoleh nilai koefisien regresi variabel Tingkat Suku Bunga SBI bernilai positif sebesar 0.003. Artinya ketika suku bunga mengalami kenaikan akan menaikkan *return* saham. Hasil statistik uji t sebesar 0.014 dan nilai signifikansi 0,934. Oleh karena nilai signifikansi dari Tingkat Suku Bunga lebih besar dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif, berarti suku bunga

tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *return* saham non syariah. Hipotesis yang menyatakan “Tingkat Suku Bunga SBI berpengaruh positif terhadap *return* saham” ditolak.

H_{2,2}: Tingkat Inflasi (X₂) berpengaruh negatif terhadap *Return* saham (Y)

Berdasarkan tabel 4.17 diperoleh nilai koefisien regresi variabel Tingkat Inflasi bernilai positif sebesar 0.155. Artinya apabila terjadi kenaikan inflasi akan diikuti kenaikan *return*. Hasil statistik uji t sebesar 2.581 dan nilai signifikansi 0,015. Oleh karena nilai signifikansi dari Tingkat Inflasi lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif. Berarti inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *returnsaham* non syariah. Hipotesis yang menyatakan “Tingkat Inflasi berpengaruh negatif terhadap *Return* saham” ditolak.

H_{2,3}: Pertumbuhan Ekonomi (X₃) berpengaruh positif terhadap *Return* saham (Y)

Berdasarkan tabel 4.17 diperoleh nilai koefisien regresi variabel Pertumbuhan Ekonomi bernilai positif sebesar 0.268, 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 1,468 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 signifikan dengan arah hubungan positif terhadap *return* saham non syariah. Hipotesis yang menyatakan “Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh positif terhadap *Return* saham” diterima.

$H_{2,4}$: Nilai Tukar (X_4) berpengaruh positif terhadap *Return* saham (Y)

Berdasarkan tabel 4.17 diperoleh nilai koefisien regresi variabel nilai tukar bernilai positif sebesar 0.020, artinya nilai tukar berpengaruh positif terhadap *return* saham. Pengaruh positif diartikan bahwa ketika nilai tukar mengalami kenaikan maka akan diikuti oleh kenaikan *return* saham. Hasil statistik uji t sebesar 3.170 dan nilai signifikansi 0,003. Oleh karena nilai signifikansi dari nilai tukar lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif. Berarti nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham non syariah. Hipotesis yang menyatakan “nilai tukar 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 Saham Syariah

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 4.18
Hasil Uji Simultan Saham Syariah
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.467	4	.367	10.665	.000 ^a
	Residual	.894	26	.034		
	Total	2.362	30			

a. Predictors: (Constant), nilai tukar, Inflasi, Suku, pertumbuhan

b. Dependent Variable: Return

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 5.8 diperoleh nilai F sebesar 10.665 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, Nilai Tukar secara simultan berpengaruh terhadap *Return Saham* sehingga uji model diterima.

4.6.2 Uji Simultan untuk Saham Non Syariah

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 4.19
Hasil Uji Simultan Saham Non Syariah

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.936	4	.234	6.672	.001 ^a
	Residual	1.052	30	.035		
	Total	1.988	34			

a. Predictors: (Constant), nilaitukar, inflasi, sbi, growth

b. Dependent Variable: return

Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 5.9 diperoleh nilai F sebesar 6,672 dan tingkat signifikansi sebesar 0,001. Nilai signifikansi tersebut jauh lebih kecil dari 0,05, berarti bahwa Tingkat Suku Bunga SBI, Tingkat Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi dan Nilai Tukar 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) Saham Syariah

Koefisien determinasi (r^2) adalah kuadrat dari koefisien korelasi yang dikalikan dengan 100. Dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda maka masing-masing variabel independen. Sedangkan r^2 untuk menyatakan koefisien determinasi parsial variabel independen 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 4.20
Hasil Uji Koefisien Determinasi untuk Saham Syariah
Model Summary^p

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.788 ^a	.621	.563	.185460745

a. Predictors: (Constant), nilaitukar, Inflasi, Suku, pertumbuhan

b. Dependent Variable: Return

Sumber ; Data diolah

Hasil uji *Adjusted R²* pada penelitian saham syariah ini diperoleh nilai sebesar 0,563. Berarti bahwa variabel independen mempengaruhi variabel dependen sebesar 56,3%, sedangkan 44,7% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

4.7.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2) Saham Non Syariah

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 4.21
Hasil Uji Koefisien determinasi untuk Saham Non Syariah
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.686 ^a	.471	.400	.1872481

a. Predictors: (Constant), nilaitukar, inflasi, sbi, growth

b. Dependent Variable: return

Sumber: data diolah

Hasil uji *Adjusted R²* pada penelitian saham non syariah ini diperoleh nilai sebesar 0,40. Berarti bahwa variabel independen mempengaruhi variabel dependen sebesar 40%, sedangkan 60% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

4.8 Pembahasan Hipotesis

4.8.1 Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, dan nilai tukar terhadap *Return* Saham Syariah Secara Parsial

1. a. Pengaruh Suku Bunga Terhadap *Return* Saham Syariah

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham syariah. Pengaruh positif suku bunga terhadap *return* saham diduga karena pertumbuhan pasar saham syariah lebih bagus dibandingkan

dengan pasar saham non syariah. Dikatakan positif karena $t_{Hitung} > t_{Tabel}$ dan nilai signifikannya $< 0,05$.

Sepanjang tahun ini *year to date* (ytd) indeks saham syariah Indonesia tercatat menguat 10,31%. Sementara Indeks Harga Gabungan (IHSG) baru mengalami penguatan 6,6% sepanjang tahun ini. Jika melihat ke belakang, pergerakan ISSI pada periode periode yang sama tahun lalu justru tercatat terkoreksi 2,95% ytd. Pertumbuhan ISSI lebih tinggi karena dalam indeks tersebut tidak terdapat saham-saham emiten yang memiliki tingkat utang yang cukup tinggi.

Selain itu indeks saham syariah merespon baik krisis ini dengan menghasilkan *return* yang lebih besar daripada indeks saham lainnya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Pratama (2013), Hasilnya, secara simultan tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap *returns* saham. Dani Ahmad Luthfi (2014), Hasil penelitian ini menunjukkan suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham.

b. Pengaruh Inflasi terhadap *Return* Saham Syariah.

Hasil penelitian ini menunjukkan inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini diduga karena semua harga ikut terpengaruh oleh terlalu banyak uang mengejar jumlah barang yang terbatas jumlahnya. sehingga bisa dikategorikan sebagai tingkat inflasi tinggi, sehingga investor mengurangi aktivitas investasi di pasar modal syariah. Bahkan, saat ini berbagai ekspansi usaha yang dilakukan oleh industri keuangan syariah di Indonesia telah

menempatkan Indonesia secara nilai absolut berada pada posisi teratas di dunia. Dikatakan positif karena $t_{\text{Hitung}} < t_{\text{Tabel}}$ dan nilai signifikannya $> 0,05$.

Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Khoirul Anam (2013), menunjukkan inflasi adalah variabel yang memberikan dampak negatif signifikan terhadap *return* saham syariah. Dani Ahmad Luthfi (2014), menunjukkan inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

c. Pengaruh Pertumbuhan terhadap *Return* Saham Syariah.

Hasil penelitian ini menunjukkan pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Pertumbuhan berpengaruh positif diduga karena indeks acuan saham syariah ini masih bergerak positif dalam transaksi perdagangan syariah. Data pertumbuhan ekonomi Indonesia sepanjang tahun 2015 hasilnya bagus, sesuai analisa bahwa bursa saham Indonesia menguat signifikan. Dikatakan positif karena $t_{\text{Hitung}} > t_{\text{Tabel}}$ dan nilai signifikannya $< 0,05$.

Pertumbuhan ekonomi yang positif ini tidak semata karena faktor keberuntungan semata. Melainkan hasil kerja keras pemerintah dan dunia usaha. Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian Nazwar, Chairul (2008) yang menunjukkan pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Neni Mulyani (2014), menunjukkan bahwa yang memberikan pengaruh positif terhadap *return* di JII adalah variabel PDB.

d. Pengaruh Nilai Tukar terhadap *Return* Saham Syariah.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap *return* saham syariah. Hal ini

diduga karena modal keluar dari *emerging economies*, kembali ke tempat yang dianggap relatif aman, yaitu mata uang dolar atau aset-aset dalam dolar. Akibatnya, hampir seluruh mata uang negara berkembang pun melemah terhadap dolar. Rupiah pun mengalami tekanan yang amat signifikan.

Akan tetapi, karena neraca transaksi berjalan diperkirakan masih akan defisit tahun depan, ditambah lagi dengan ekonomi yang cenderung melambat, sebagai investor akan ragu menanamkan modalnya di Indonesia. Memang, biasanya investor akan lebih tertarik untuk menanam modal di tempat yang menawarkan pertumbuhan yang lebih tinggi. Akibatnya, aliran modal asing yang masuk ke Indonesia diperkirakan belum cukup kuat untuk membuat rupiah menguat secara signifikan. Sebenarnya ada faktor-faktor yang dapat menciptakan sentimen positif terhadap rupiah. Salah satu diantaranya adalah laju inflasi yang relatif terkendali di tahun 2014. Selain itu, BI diperkirakan masih akan menjaga laju pertumbuhan uang (melalui kebijakan moneter yang cenderung ketat) karena mereka berpandangan bahwa Indonesia masih perlu memperlambat pertumbuhan ekonomi. Faktor-faktor ini diperkirakan paling tidak dapat mencegah rupiah melemah terlalu signifikan dari levelnya.

Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian Pratama (2013), Hasilnya, secara simultan kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

2. a. Pengaruh Suku Bunga Terhadap *Return* Saham Non Syariah.

Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa suku bunga tidak memberi dampak yang signifikan dengan arah hubungan positif terhadap *return* saham non syariah. Hal ini diduga karena fluktuasi tingkat suku bunga di Indonesia, sehingga investor

cenderung memilih untuk menyimpan uang dalam bentuk deposito di bank sehingga akan mempengaruhi investasi di pasar ekuitas. BI menerapkan kebijakan *inflation targeting*, dengan tujuan tunggal yaitu menciptakan kestabilan harga.

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.

Hal ini mengakibatkan, harga-harga saham di pasar modal mengalami penurunan yang drastis. Namun hal itu ternyata tidak secara langsung menjadi pertimbangan investor dalam melakukan kebijakan investasi. Investor cenderung menunggu informasi lainnya, dan kemudian menganalisis semua informasi yang ada secara bersama-sama (simultan) untuk mengambil keputusan investasi. Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian Pratama (2013), secara parsial tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

b. Pengaruh Inflasi Terhadap *Return* Saham Non Syariah.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham non syariah. Hal ini diduga karena adanya pengaruh inflasi terhadap indeks konsumsi menandakan inflasi sangat terkait dengan kemampuan daya beli, baik individu maupun perusahaan. Tingkat inflasi yang tinggi akan menurunkan keuntungan perusahaan, sedangkan tingkat inflasi yang sangat rendah akan menyebabkan pertumbuhan ekonomi menjadi sangat lambat.

Hal ini menunjukkan bahwa meskipun inflasi mengalami kenaikan, namun keuntungan yang diperoleh perusahaan tidak mengalami penurunan yang signifikan dan sebaliknya. Alasan yang menjelaskan kondisi tersebut adalah bahwa pada dasarnya inflasi yang tinggi mencerminkan kenaikan barang yang menjadikan nilai peredaran uang berkurang akibat harga yang meningkat. Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Made artaya, Ida Bagus dan Luh Gede (2014), menunjukkan faktor ekonomi makro (inflasi) dapat memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham.

c. Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap *Return* Saham Non Syariah

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap *return* saham non syariah. Hal ini diduga karena Perekonomian dunia diperkirakan akan relatif lebih stabil pada tahun 2014, bahkan ada kecenderungan sedikit menguat. Sementara itu di sisi domestik, inflasi yang diperkirakan akan semakin terkendali sebenarnya memberikan peluang kepada BI untuk menurunkan suku bunga ke tingkat yang lebih rendah.

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 Neni Mulyani (2014), menunjukkan bahwa yang memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham adalah variabel PDB.

d. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham Non Syariah

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap *return* saham non syariah. Hal ini diduga karena tekanan terhadap nilai tukar rupiah yang terjadi sejak tahun 2012 terus berlanjut di tahun 2013. Pada awal tahun 2013 rupiah sempat bertahan pada kisaran 9.795 per dolar AS. Namun akhirnya terus melemah dan menembus kisaran 11.406 per dolar AS di akhir September 2013. Pelemahan rupiah dipicu oleh sentimen negatif yang muncul dari sisi eksternal dan internal. Dari sisi eksternal, depresiasi rupiah dipengaruhi oleh isu penyesuaian stimulus moneter the Fed. Ketika isu tersebut merabak dan ketidakpastian semakin tinggi, investor cenderung mengurangi eksposur mereka di negara-negara yang memiliki resiko agak tinggi, termasuk negara berkembang. Investor cenderung mencari tempat aman (*safe haven*), sampai ketidakpastian dianggap sudah berkurang. Akibatnya, modal akan cenderung keluar dari negara berkembang, dan mata uang negara-negara tersebut pun cenderung melemah.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pratama (2013), nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

4.8.2 Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, dan nilai tukar terhadap *Return* Saham Syariah Secara Simultan

1. Pengaruh Variabel Makro Terhadap *Return* Saham Syariah Secara Simultan

Berdasarkan hasil penelitian ini nilai signifikansi dari tabel F lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan. Hal ini berarti menunjukkan bahwa Suku Bunga, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, dan Nilai Tukar 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 keempat 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.

2. Pengaruh Variabel Makro Terhadap *Return* Saham Non Syariah Secara Simultan

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, dan Nilai Tukar secara simultan berpengaruh positif terhadap *Return Saham Syariah*. Artinya keempat variabel tersebut mempengaruhi secara bersama *return* saham. Hal ini sesuai dengan teori yang diungkapkan Tandelilin bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham. Salah satunya adalah faktor makro ekonomi. Dari keempat 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.

4.8.3 Suku Bunga, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi dan Nilai Tukar Rupiah dalam Prespektif 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. Berarti hasil penelitian ini sesuai dengan pandangan islam bahwa risiko dari variabel makro memberikan pengaruh terhadap tingkat pengembalian.

a. Suku Bunga dalam Prespektif Islam

Salah satu ajaran Islam yang paling esensial dalam menegakkan keadilan dan menghapus segala bentuk eksploitasi dalam transaksi bisnis adalah dengan melarang semua bentuk peningkatan kekayaan secara tidak adil (*akl amwaalannaas bil-bathil*). Al Quran dengan tegas melarang kaum muslimin mengambil harta yang bukan hak miliknya dengan cara yang bathil atau dengan cara yang tidak benar. Firman Allah Al-Baqarah ayat 188:

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِّنْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ ﴿١٨٨﴾

Artinya: “Dan janganlah sebagian kamu memakan harta sebahagian yang lain di antara kamu dengan jalan yang bathil dan (janganlah) kamu membawa (urusan) harta itu kepada hakim, supaya kamu dapat memakan sebahagian daripada harta benda orang lain itu dengan (jalan berbuat) dosa, Padahal kamu mengetahui.”

An Nisaa’ ayat 161:

وَأَخَذِهِمُ الرِّبَا وَقَدْ نُهُوا عَنْهُ وَأَكْلِهِمْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَأَعْتَدْنَا لِلْكَافِرِينَ مِنْهُمْ عَذَابًا أَلِيمًا ﴿١٦١﴾

Artinya: “Dan disebabkan mereka memakan riba, Padahal Sesungguhnya mereka telah dilarang daripadanya, dan karena mereka memakan harta benda orang dengan jalan yang batil. Kami telah menyediakan untuk orang-orang yang kafir di antara mereka itu siksa yang pedih.”

Kemudian dalam At Taubah ayat 34:

﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لَيَأْكُلُونَ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ ۗ وَالَّذِينَ يَكْتُمُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يُنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ ﴿٣٤﴾

Artinya: “*Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya sebahagian besar dari orang-orang alim Yahudi dan rahib-rahib Nasrani benar-benar memakan harta orang dengan jalan batil dan mereka menghalang-halangi (manusia) dari jalan Allah. dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, Maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih,*”

Kata-kata bathil didefinisikan sebagai hal-hal yang tidak dibenarkan cara memperolehnya dalam Islam. Menurut para ualama yang tidak dibolehkan itu adalah sesuatu yang mengandung: *riba*/bunga, *gharar* dan *khamar*. Dalam dunia pelajaran islam disebutkan bahwa bunga menurut para ulama bermakna tambahan yang dikenakan dalam transaksi pinjaman uang (*al-Qardh*) yang diperhitungkan dari pokok pinjaman tanpa mempertimbangkan pemanfaatan/hasil pokok tersebut, berdasarkan tempo waktu, diperhitungkan secara pasti di muka dan pada umumnya berdasarkan persentase. Kalau melihat makna bunga itu maka dapat dipastikan bahwa bunga tersebut adalah *riba*, dan *riba* hukumnya adalah haram.

b. Inflasi Dalam Prespektif 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. Hal ini sesuai dengan Surat Luqman ayat 34:

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

Artinya: *Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan Dia-lah 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.*

c. Pertumbuhan dalam Prespektif Islam

Imam Al-Ghazali menyatakan bahwa pertumbuhan dalam Islam mencakup tiga aspek penting yaitu diantaranya pembangunan fisik, pembangunan mental, dan pembangunan dalam hal spiritual. Jika dilihat dari sudut ekonomi, pertumbuhan menurut sistem kapitalis Barat dimana riba masih dijadikan sistem baik dalam bank dan perdagangan adalah sesuatu yang bertentangan dengan konsep Islam. Dalam Al-Qur'an surat Al-Baqarah ayat 275 disebutkan:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ
 الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ
 اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا
 سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا
 خَالِدُونَ

Artinya: "Orang-orang yang Makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya."

Jadi Islam menawarkan konsep keseimbangan antara tujuan dunia dan ukhrawi. Konsep keseimbangan ini pula yang melandasi ajaran islam tentang optimalisasi pertumbuhan, karena pertumbuhan yang ditawarkan ekonomi konvensional pada akhirnya mengundang pertanyaan dengan tidak efisiensinya distribusi pendapatan dan dalam memacu pertumbuhan yang pada akhirnya kembali pada ketidakseimbangan. (Zuhdi, 2008:306).

d. Nilai Tukar dalam Prespektif Islam

Menurut Rejeb (2009:60) dari tiga sistem kurs, sistem kurs dalam islam sepintas hampir mirip dengan sistem kurs mengambang bebas, karena islam memberikan kebebasan penuh bagi rakyatnya untuk melakukan transaksi berbagai valuta asing secara bebas. Rasulullah bersabda "Juallah emas dengan perak

sesuka kalian dengan (syarat harus) kontan". (HR. Tirmidzi:1161). Emas dan perak di sini dapat diartikan sebagai mata uang yang berlaku di suatu negara.

Di antara keputusan Fatwa Dewan Syariah Nasional No:37/DSN-MUI/X/2002, tentang pasar uang antara bank berdasar prinsip syariat salah satunya adalah bahwa akad yang digunakan adalah *mudharabah (muqadharah)/qiradh; musyarakah; qard; wadi'ah; al-sharf*. Dalil yang digunakan DSN dalam menetapkan tentang pasar uang antar bank berdasarkan prinsip syariah yaitu:

Firman Allah swt dalam Surat Al-Maidah ayat 1,

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ۚ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَهِيمَةُ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُتْلَىٰ عَلَيْكُمْ غَيْرِ مُحِلِّي الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ ۗ إِنَّ اللَّهَ تَحَكُّمٌ مَا يُرِيدُ

Artinya: "Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya."

Firman Allah swt dalam Surat Al-Baqarah ayat 275,

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ۗ

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

Dari dalil-dalil di atas menunjukkan bahwa jual beli dalam pasar uang secara syariat dibenarkan sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. a. Secara parsial Tingkat Suku Bunga SBI berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap *Return* Saham Syariah. Pengaruh positif suku bunga terhadap *return* saham syariah diduga karena tingkat suku bunga merupakan salah satu faktor yang dominan mempengaruhi dalam pengambilan keputusan investasi dalam bentuk saham.
- b. Tingkat Inflasi berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap *Return* Saham Syariah. Pengaruh negatif diartikan bahwa ketika inflasi mengalami penurunan maka akan diikuti oleh kenaikan *return* saham. Hal ini diduga karena melemahnya nilai rupiah.
- c. Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap *Return* Saham Syariah. Pertumbuhan ekonomi di Indonesia berpengaruh positif diduga karena pengaruh positif diartikan bahwa ketika pertumbuhan ekonomi mengalami output riil maka perekonomian dikatakan tumbuh atau berkembang.
- d. Nilai Tukar berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap *Return* Saham Syariah. Nilai tukar berpengaruh positif diduga karena faktor-faktor yang diperkirakan paling tidak dapat mencegah rupiah melemah terlalu signifikan dari levelnya. Menguatnya nilai rupiah dikarenakan stabil, serta

dapat dikendalikannya laju inflasi dan laju pertumbuhan.

e. Secara Parsial Tingkat Suku Bunga tidak berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap *Return Saham Non Syariah*. Hal ini diduga karena fluktuasi tingkat suku bunga. Apabila tingkat suku bunga naik maka secara langsung akan meningkatkan beban bunga.

2. Secara simultan menunjukkan bahwa Suku Bunga, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, dan Nilai Tukar 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 keempat variabel makro, variabel suku bunga dan pertumbuhan memberikan pengaruh yang dominan kepada *return* saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi dari keduanya.

5.2. Saran

1. Bagi calon investor yang ingin berinvestasi di pasar modal khususnya saham syariah dan saham non syariah di Indonesia lebih baik mempertimbangkan faktor Suku Bunga dan Pertumbuhan Ekonomi karena kedua faktor tersebut berpengaruh terhadap *return* saham syariah dan saham non syariah di Indonesia.
2. Bagi peneliti yang akan melakukan penelitian dengan topik yang sama disarankan menambahkan variabel makro seperti 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

- Agung W, Ardian. 2010. *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG*. Tesis: Semarang. Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Algifari. 2000. *Analisis Regresi, Teori kasus dan solusi*. Edisi Kedua. BPFE-Yogyakarta.
- Anam, Muhamad Khoirul. 2013. *Analisis Pengaruh Variabel Makro terhadap return saham syariah tahun 2011*.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2008. *Pengantar Pasar Modal*. PT. Rineka Cipta. Jakarta.
- Arifin, Ali. 2004. *Membaca Saham*. Penerbit Andi. Yogyakarta.
- Artajaya, Made, Purbawangsa, Ida Bagus Anom dan Luh Gede. (2014). *Pengaruh faktor ekonomi makro, risiko investasi, dan kinerja keuangan terhadap return saham*. E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 3.12 (2014) : 689-701.
- Boediono. 2001. *Ekonomi Moneter*. BPFE. Yogyakarta.
- Brigham, dan Weston. 1990. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Dahlan, Siamat. 2001. *Ekonomi Makro*. BPFE-Yogyakarta.
- Departemen Agama Republik Indonesia. 2005. *Al-Qur'an Terjemahan*. Jakarta. PT. Syamil Cipta Media.
- Dominick, Salvatore. 1997. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian*. Salemba Empat. Jakarta.
- Djojohadikusumo, Soemitra. 1999. *Perkembangan dan Pembangunan: Tantangan, Peluang dan Negeri Indonesia*. Jakarta: PT. Pustaka LP3ES.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*, Edisi Kedua. Salemba Empat. Jakarta.
- Hamid, Abdul. 2009. *Pasar Modal Syariah*. Lembaga Penelitian UIN Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Harahap, S. Sayfri. 2001. *Teori Akuntansi*. PT. Raya Grafindo Persada. Jakarta

- Harianto, Farid dan Siswanto Sudomo. 2001. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. PT. Bursa Efek Jakarta. Jakarta.
- . 2007. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana Prenada Media Grup.
- Jogiyanto. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE-Yogyakarta.
- Jones, Charles. 1998. *Invesments Analysis and Management*. Jhon Wiley & Sons Inc. New York.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- . 2009. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Karim, A. Adiwirman. 2008. *Mengantisipasi Dampak Krisis Keuangan Global*. Impresario. Jakarta.
- Maharani, Reni. 2006. Hubungan Kualitas antara Variabel Makro dan Harga Saham Syariah *Jakarta Islamic Index*, Tesis Program Studi Timur Tengah dan Islam. Program Pasca Sarjana Universitas Indonesia Jakarta.
- Martono. 2010. *Bank dan Lembaga Keuangan lain*. EKONISIA. Yogyakarta.
- Mankiw, N. Gregory. 2003. *Teori Makro Ekonomi*. Erlangga. Jakarta
- 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.
- Nazwar, Chairul. 2008. *Analisis pengaruh variabel makro ekonomi terhadap return saham syariah di Indonesia*. *Jurnal Perencanaan & Pengembangan Wilayah*, Vol.4, No.1, Agustus 2008.
- Rivai, Veithzal. 2010. *Islamic Financial Management*. Ghalia Indonesia. Bogor.
- Suci K, Suramaya. 2012. *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*. *Jurnal Economia*, Vol. 8 (1): 53-64.
- Suharyadi dan Purwanto, 2009. *Statistika*. Edisi Kedua, Salemba Empat. Yogyakarta.

- Sukirno, Sadono. 1999. *Pengantar Teori Makro Ekonomi* edisi II. Jakarta, PT. Raja Grafindo Persada.
- Sunariyah. 2000. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Supadi, Dwi Budi Prasetyo. (2012). *Pengaruh faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap return saham syariah*. Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi, Vol. 12, No. 1, April 2012.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFYogyakarta.
- 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.
- Wahyu P, Dwi. 2010. *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Ekonomi Makro dan Harga Minyak terhadap Saham LQ45 dalam Jangka Pendek dan Jangka Panjang*. Journal of Indonesian Applied economics, Vol. 4 (1):11-25.
- Wirduyaningsih. 2005. *Bank dan Asuransi Islam di Indonesia*. Prenada Media. Jakarta.
- Wisadirana, Darsono. 2005. *Metode Penelitian Pedoman penulisan skripsi: untuk Ilmu Sosial*. UMM Press. Malang.
- Zuhdi, Zaenu. 2008. *Pertumbuhan Ekonomi dalam Prespektif Ekonomi Islam*. IQTISHODUNA, Vol. 4 (2):295-308.
- <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah.aspx> diakses 20 Oktober 2015
- <http://bisnis.newa.viva.co.id/news/read/532587-bei--saat-ini--indeks-saham-syariah-naik-40> diakses 20 Oktober 2015
- <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2012/08/11/14584718/Masa.Depan.Cerah.Pasar.Modal.Syariah> diakses 23 Oktober 2015

LAMPIRAN 1

Tabulasi Data Penelitian Saham Syariah

No	Emiten	Periode	Return Saham	SBI(%)	Inflasi (%)	Growth (%)	Nilai Tukar
1	MYOR	2011	0.71654	6.5155	5.13	6.599732	8850
2	UNVR	2011	0.7129	6.5155	5.13	6.599732	8850
3	ICBP	2011	0.799	6.5155	5.13	6.599732	8850
4	INDF	2011	0.7196	6.5155	5.13	6.599732	8850
5	KLBF	2011	0.65	6.5155	5.13	6.599732	8850
6	KAEF	2011	0.6392	6.5155	5.13	6.599732	8850
7	PNBF	2011	-	6.5155	5.13	6.599732	8850
8	MYOR	2012	0.3725	4.417	5.38	6.288568	9635
9	UNVR	2012	0.31455	4.417	5.38	6.288568	9635
10	ICBP	2012	0.2166	4.417	5.38	6.288568	9635
11	INDF	2012	-0.2	4.417	5.38	6.288568	9635
12	KLBF	2012	-0.0644	4.417	5.38	6.288568	9635
13	KAEF	2012	0.2414	4.417	5.38	6.288568	9635
14	PNBF	2012	-	4.417	5.38	6.288568	9635
15	MYOR	2013	0.41621	5.7918	4.28	5.813376	12140
16	UNVR	2013	0.21159	5.7918	4.28	5.813376	12140
17	ICBP	2013	0.66697	5.7918	4.28	5.813376	12140
18	INDF	2013	0.4481	5.7918	4.28	5.813376	12140
19	KLBF	2013	0.5851	5.7918	4.28	5.813376	12140
20	KAEF	2013	0.4973	5.7918	4.28	5.813376	12140
21	PNBF	2013	-	5.7918	4.28	5.813376	12140
22	MYOR	2014	-0.0206	7.0697	6.41	5.013175	12410
23	UNVR	2014	0.09429	7.0697	6.41	5.013175	12410
24	ICBP	2014	0.0356	7.0697	6.41	5.013175	12410
25	INDF	2014	0.00543	7.0697	6.41	5.013175	12410
26	KLBF	2014	0.2438	7.0697	6.41	5.013175	12410
27	KAEF	2014	0.354	7.0697	6.41	5.013175	12410
28	PNBF	2014	-	7.0697	6.41	5.013175	12410
29	MYOR	2015	0.45933	6.8090	6.38	2.52240	13850
30	UNVR	2015	0.3784	6.8090	6.38	2.52240	13850
31	ICBP	2015	0.19777	6.8090	6.38	2.52240	13850
32	INDF	2015	0.28444	6.8090	6.38	2.52240	13850
33	KLBF	2015	-0.2786	6.8090	6.38	2.52240	13850
34	KAEF	2015	0.4061	6.8090	6.38	2.52240	13850
35	PNBF	2015	0.3889	6.8090	6.38	2.52240	13850

LAMPIRAN 2

Tabulasi Data Penelitian Saham Non Syariah

No	Emiten	Periode	Return Saham	SBI(%)	Inflasi (%)	Growth (%)	Nilai Tukar
1	GGRM	2011	0.39781	6.5155	5.13	6.599732	8850
2	HMSP	2011	0.486	6.5155	5.13	6.599732	8850
3	DLTA	2011	0.2126	6.5155	5.13	6.599732	8850
4	BBRI	2011	-0.0137	6.5155	5.13	6.599732	8850
5	BBCA	2011	0.2681	6.5155	5.13	6.599732	8850
6	BMRI	2011	0.1187	6.5155	5.13	6.599732	8850
7	BBNI	2011	-0.01	6.5155	5.13	6.599732	8850
8	GGRM	2012	0.21025	4.417	5.38	6.288568	9635
9	HMSP	2012	0.731	4.417	5.38	6.288568	9635
10	DLTA	2012	0.2505	4.417	5.38	6.288568	9635
11	BBRI	2012	0.1184	4.417	5.38	6.288568	9635
12	BBCA	2012	0.0752	4.417	5.38	6.288568	9635
13	BMRI	2012	0.3407	4.417	5.38	6.288568	9635
14	BBNI	2012	0.0328	4.417	5.38	6.288568	9635
15	GGRM	2013	0.184	5.7918	4.28	5.813376	12140
16	HMSP	2013	0.29541	5.7918	4.28	5.813376	12140
17	DLTA	2013	0.4966	5.7918	4.28	5.813376	12140
18	BBRI	2013	0.1723	5.7918	4.28	5.813376	12140
19	BBCA	2013	0.239	5.7918	4.28	5.813376	12140
20	BMRI	2013	0.288	5.7918	4.28	5.813376	12140
21	BBNI	2013	0.153	5.7918	4.28	5.813376	12140
22	GGRM	2014	0.309	7.0697	6.41	5.013175	12410
23	HMSP	2014	0.3155	7.0697	6.41	5.013175	12410
24	DLTA	2014	0.1072	7.0697	6.41	5.013175	12410
25	BBRI	2014	0.485	7.0697	6.41	5.013175	12410
26	BBCA	2014	0.562	7.0697	6.41	5.013175	12410
27	BMRI	2014	0.5286	7.0697	6.41	5.013175	12410
28	BBNI	2014	0.5822	7.0697	6.41	5.013175	12410
29	GGRM	2015	-0.0090	6.8090	6.38	2.52240	13850
30	HMSP	2015	0.0195	6.8090	6.38	2.52240	13850
31	DLTA	2015	-0.4464	6.8090	6.38	2.52240	13850
32	BBRI	2015	0.15	6.8090	6.38	2.52240	13850
33	BBCA	2015	0.0133	6.8090	6.38	2.52240	13850
34	BMRI	2015	-0.1415	6.8090	6.38	2.52240	13850
35	BBNI	2015	-0.1951	6.8090	6.38	2.52240	13850

LAMPIRAN 3

Data Suku Bunga SBI (dalam persen)

No	Bulan	2011	2012	2013	2014	2015
1	Januari	6,4994	4,8833	4,8402	7,2321	6,9334
2	Februari	6,7054	3,8229	4,8612	7,1743	6,6719
3	Maret	6,7189	3,8264	4,8695	7,1259	6,6515
4	April	7,1752	3,9257	4,8908	7,1352	6,6597
5	Mei	7,3601	4,2379	5,0228	7,1491	6,6605
6	Juni	7,3632	4,3201	5,2756	7,1731	6,6659
7	Juli	7,2756	4,4573	5,5205	7,0941	6,6853
8	Agustus	6,7756	4,5401	5,8574	6,9726	6,1800
9	September	6,2821	4,6717	6,9556	6,8824	7,1500
10	Oktober	5,7685	4,7461	6,9672	6,8480	7,1500
11	November	5,2241	4,7704	7,2244	6,9012	7,1500
12	Desember	5,0386	4,8027	7,2170	7,1491	7,1500
Rata-rata tahunan		6,515 5	4,4170	5,791 8	7,0697	6,809 0

Sumber: www.bi.go.id

LAMPIRAN 4

Data Inflasi (dalam persen)

No	Bulan	2011	2012	2013	2014	2015
1	Januari	7,02	3,65	4,57	8,22	6,96
2	Februari	6,84	3,56	5,31	7,75	6,29
3	Maret	6,65	3,97	5,90	7,32	6,38
4	April	6,16	4,50	5,57	7,25	6,79
5	Mei	5,98	4,45	5,47	7,32	7,15
6	Juni	5,54	4,53	5,90	6,70	7,26
7	Juli	4,61	4,56	8,61	4,53	7,26
8	Agustus	4,79	4,58	8,79	3,99	7,18
9	September	4,61	4,31	8,40	4,53	6,83
10	Oktober	4,42	4,61	8,32	4,83	6,25
11	November	4,15	4,32	8,37	6,23	4,89
12	Desember	3,79	4,30	8,38	8,36	3,35
	Rata-Rata Tahunan	5,13	5,38	4,28	6,41	6,38

Sumber: www.bi.go.id

LAMPIRAN 5

Data Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Rumus Perhitungan Pertumbuhan Ekonomi

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

No	PDB2010 (dalam triliun)	PDB2011 (dalam triliun)	Pertumbuhan Ekonomi 2011 (%)
1	2.310,70	2.463,20	6,5997

No	PDB2011 (dalam triliun)	PDB2012 (dalam triliun)	Pertumbuhan Ekonomi 2012 (%)
1	2.463,20	2.618,10	6,2885

No	PDB2012 (dalam triliun)	PDB2013 (dalam triliun)	Pertumbuhan Ekonomi 2013 (%)
1	2.618,10	2.770,30	5,8133

No	PDB2013 (dalam triliun)	PDB2014 (dalam triliun)	Pertumbuhan Ekonomi 2014 (%)
1	2.770,30	2.909,18	5,0131

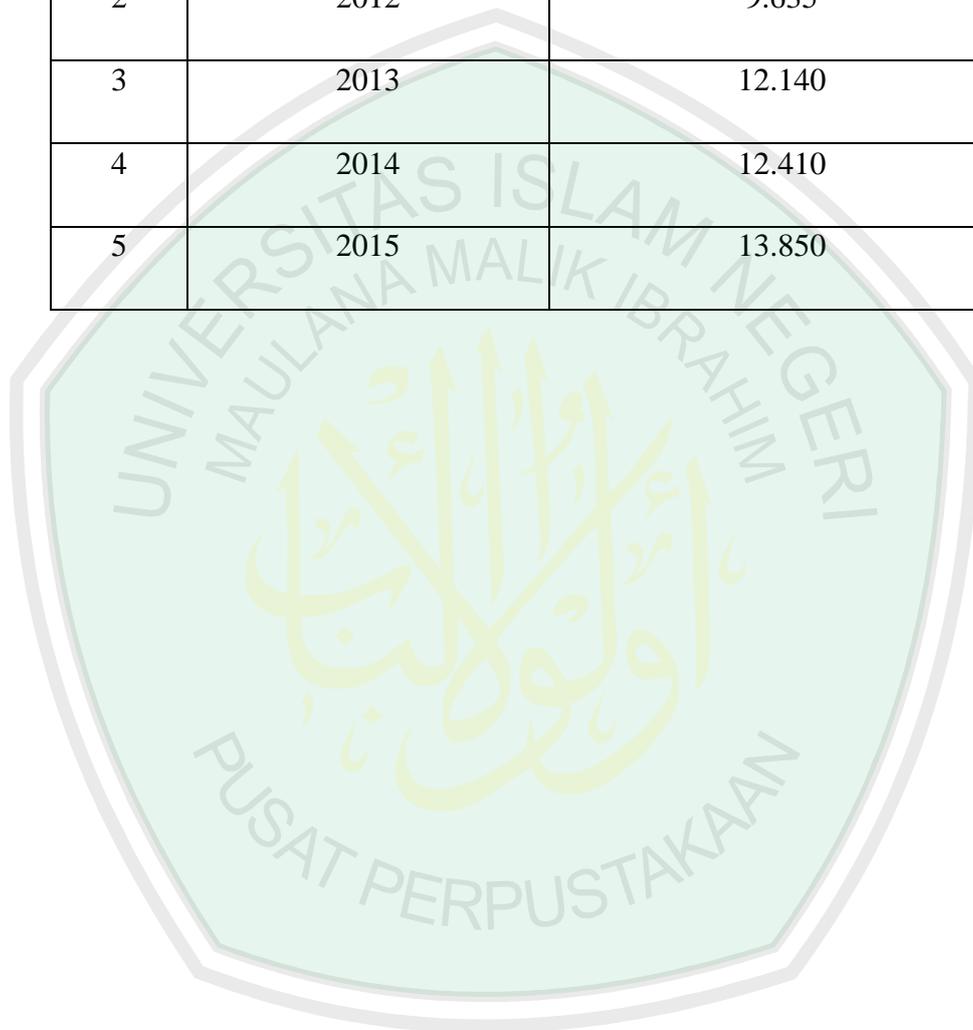
No	PDB2014 (dalam triliun)	PDB2015 (dalam triliun)	Pertumbuhan Ekonomi 2015 (%)
1	2.909,18	2.982,56	2,5224

Sumber data: BPS

LAMPIRAN 6

DATA NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP DOLLAR

No	Tahun	Nilai Tukar
1	2011	8.850
2	2012	9.635
3	2013	12.140
4	2014	12.410
5	2015	13.850



LAMPIRAN 7

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 4.4
Statistik Deskriptif Saham Syariah
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic
Return	31	-.2786	.799000	.33845226	.280569187
SBI	35	4.42	7.07	6.1206	.96691
Inflasi	35	4.28	6.41	5.5160	.81685
Pertumbuhan	35	2.52	6.60	5.2475	1.48518
Nilai tukar	35	8850.00	13850.00	1.1377E4	1880.99598
Valid N (listwise)	31				

Tabel 4.5
Statistik Deskriptif Saham Non Syariah
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic
Return	35	-.4464	.7310	.209342	.2417797
SBI	35	4.42	7.07	6.1206	.96691
Inflasi	35	4.28	6.41	5.5160	.81685
Growth	35	2.52	6.60	5.2475	1.48518
Nilai tukar	35	8850	13850	1.1377E4	1880.996
Valid N (listwise)	35				

Sumber: Data diolah

LAMPIRAN 8

Tabel 4.6
Uji Normalitas Saham Syariah
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		31
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.17265456
Most Extreme Differences	Absolute	.123
	Positive	.087
	Negative	-.123
Kolmogorov-Smirnov Z		.686
Asymp. Sig. (2-tailed)		.735
a. Test distribution is Normal.		

Sumber : data diolah

Tabel 4.7
Uji Normalitas Saham Non Syariah
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.17588897
Most Extreme Differences	Absolute	.070
	Positive	.070
	Negative	-.069
Kolmogorov-Smirnov Z		.412
Asymp. Sig. (2-tailed)		.996
a. Test distribution is Normal.		

Sumber : data diolah

LAMPIRAN 9

Tabel 4.8
Hasil Uji Multikolinearitas Saham Syariah
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1(Constant)	3.496	.931		3.754	.001		
SBI	.195	.044	.670	4.433	.000	.639	1.566
Inflasi	-.324	.064	-.947	-5.072	.000	.418	2.395
Pertumbuhan	-.161	.058	-.888	-2.762	.010	.141	7.098
Nilai tukar	.000	.000	-1.025	-3.723	.001	.192	5.205

a. Dependent Variable: Return

Sumber: data diolah

Tabel 4.9
Hasil Uji Multikolinearitas Saham Non Syariah

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.673	.768		2.177	.036		
SBI	-.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
NilaiTukar	.000	.000	-1.025	-3.723	.001	.192	5.205

a. Dependent Variable: *return*

Sumber: data diolah

LAMPIRAN 10

Tabel 4.10
Uji Heterokedastisitas Saham Syariah
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.142	.544		.261	.796
SBI	-.058	.026	-.491	-2.253	.053
Inflasi	.034	.037	.246	.914	.369
pertumbuhan	-.006	.034	-.084	-.182	.857
Nilai tukar	1.620E-5	.000	.272	.685	.500

a. Dependent Variable: RES3

Sumber: data diolah

Tabel 4.11
Uji Heterokedastisitas Saham Non Syariah
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.259	.512		.506	.616
SBI	-.006	.024	-.057	-.263	.794
Inflasi	.030	.035	.231	.862	.396
Growth	-.011	.033	-.155	-.340	.736
Nilaitukar	-1.662E-5	.000	-.296	-.752	.458

a. Dependent Variable: RES2

Sumber ; data diolah

LAMPIRAN 11

Tabel 4.12
Hasil Uji Auto Korelasi Untuk Saham Syariah
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.788 ^a	.621	.563	.185460745	1.898

a. Predictors: (Constant), nilai tukar, Inflasi, Suku, pertumbuhan

b. Dependent Variable: Return

Sumber ; data diolah

Tabel 4.13
Hasil Uji Auto Korelasi Untuk Saham Non Syariah
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.686 ^a	.471	.400	.1872481	1.898

a. Predictors: (Constant), nilai tukar, inflasi, sbi, growth

b. Dependent Variable: return

Sumber : data diolah

LAMPIRAN 12

Tabel 4.14
Hasil Uji Regresi Berganda untuk Saham Syariah

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3.496	.931		3.754	.001
Suku	.195	.044	.670	4.433	.000
Inflasi	-.324	.064	-.947	-5.072	.000
Pertumbuhan	-.161	.058	-.888	-2.762	.010
Nilai tukar	.010	.001	-1.025	-3.723	.001

a. Dependent Variable: Return

Sumber: data diolah

Tabel 4.15
Hasil Uji Regresi Berganda untuk Saham Non Syariah

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3.447	.883		-3.905	.000
SBI	.003	.041	.014	.084	.934
Inflasi	.155	.060	.522	2.581	.015
Growth	.268	.056	1.648	4.775	.000
Nilai tukar	.020	.001	.940	3.170	.003

a. Dependent Variable: return

Sumber : data diolah

LAMPIRAN 13

Tabel 4.16
Hasil Uji Regresi Berganda untuk Saham Syariah

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3.496	.931		3.754	.001
SBI	.195	.044	.670	4.433	.000
Inflasi	-.324	.064	-.947	-5.072	.000
Pertumbuhan	-.161	.058	-.888	-2.762	.010
Nilai tukar	.010	.001	-1.025	-3.723	.001

a. Dependent Variable: Return

Tabel 4.17
Hasil Uji Regresi Berganda untuk Saham Non Syariah

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3.447	.883		-3.905	.000
SBI	.003	.041	.014	.084	.934
Inflasi	.155	.060	.522	2.581	.015
Growth	.268	.056	1.648	4.775	.000
Nilai tukar	.020	.001	.940	3.170	.003

a. Dependent Variable: return

Sumber: Data Diolah

LAMPIRAN 14

Tabel 4.18
Hasil Uji Simultan Saham Syariah
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.467	4	.367	10.665	.000 ^a
	Residual	.894	26	.034		
	Total	2.362	30			

a. Predictors: (Constant), nilaitukar, Inflasi, Suku, pertumbuhan

b. Dependent Variable: Return

Sumber: Data diolah

Tabel 4.19
Hasil Uji Simultan Saham Non Syariah
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.936	4	.234	6.672	.001 ^a
	Residual	1.052	30	.035		
	Total	1.988	34			

a. Predictors: (Constant), nilaitukar, inflasi, sbi, growth

b. Dependent Variable: return

Sumber : Data diolah

LAMPIRAN 15

Tabel 4.20
Hasil Uji Koefisien Determinasi untuk Saham Syariah
Model Summary^p

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.788 ^a	.621	.563	.185460745

a. Predictors: (Constant), nilaitukar, Inflasi, Suku, pertumbuhan

b. Dependent Variable: Return

Sumber ; Data diolah

Tabel 4.21
Hasil Uji Koefisien determinasi untuk Saham Non Syariah
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.686 ^a	.471	.400	.1872481

a. Predictors: (Constant), nilaitukar, inflasi, sbi, growth

b. Dependent Variable: return

Sumber: data diolah

LAMPIRAN 16
SEKTOR PERBANKAN

No	Kode Saham	Nama Emiten	Saham Syariah
1	AGRO	Bank Rakyat Indonesia Agro NiagaTbk	X
2	AGRS	Bank AgrisTbk	X
3	ARTO	Bank Artos Indonesia Tbk	X
4	BABP	Bank MNC InternasionalTbk	X
5	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk	X
6	BBCA	Bank central Indonesia Tbk	X
7	BBHI	Bank HardaInternasionalTbk	X
8	BBKP	Bank BukopinTbk	X
9	BBMD	Bank MestikaDarmaTbk	X
10	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	X
11	BBNP	Bank Nusantara ParahyanganTbk	X
12	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	X
13	BBTN	Bank Tabungan Negara Tbk	X
14	BBYB	Bank YudhaBaktiTbk	X
15	BCIC	Bank Century Interinvest Corp Tbk	X
16	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk	X
17	BEKS	Bank Pundi Indonesia Tbk	X
18	BINA	Bank Ina PerdanaTbk	X
19	BJBR	Bank JabarBantenTbk	X
20	BJTM	Bank Pembangunan Daerah JawaTimurTbk	X
21	BKSW	Bank QNB Indonesia Tbk	X
22	BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk	X
23	BMRI	Bank MandiriTbk	X
24	BNBA	Bank BumiArtaTbk	X
25	BNGA	Bank CIMB NiagaTbk	X
26	BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk	X
27	BNLI	Bank PertamaTbk	X
28	BSIM	Bank Sinar Mas Tbk	X
29	BSWD	Bank SwadesiTbk	X
30	BTPN	Bank Tabungan PensiunanNasionalTbk	X
31	BVIC	Bank Victoria International Tbk	X
32	DNAR	Bank Dinar Indonesia Tbk	X
33	INPC	Bank ArthaGraha International Tbk	X
34	MAYA	Bank Maypada International Tbk	X
35	MCOR	Bank Multicor International Tbk	X
36	MEGA	Bank Mega Tbk	X
37	NAGA	Bank MitraniagaTbk	X

38	NISP	Bank OCBC NISP Tbk	X
39	NOBU	Bank NationalnobuTbk	X
40	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	X
41	PNBS	Bank Panin SyariahTbk	✓
42	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	X



LAMPIRAN 17
SEKTOR KONSUMSI

No	Kode Saham	Nama Emiten	Saham Syariah
1	DVLA	Darya Varia LaboratoriaTbk	✓
2	INAF	Indofarma Tbk	✓
3	KAEF	Kimia FarmaTbk	✓
4	KLBF	Kalbe FarmaTbk	✓
5	MERK	Merck Indonesia Tbk	✓
6	PYFA	Pyridam FarmaTbk	✓
7	SCPI	Merck Sharp DohmePharmaTbk	X
8	SIDO	Industri Jamu &Farmasi Sido Muncul Tbk	✓
9	SQBB	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk (saham biasa)	✓
	SQQBI	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk (saham preferen)	X
10	TSPC	Tempo Scan PasificTbk	✓
11	ADES	AkashaWira International Tbk, PT	✓
12	KINO	Kino Indonesia Tbk	X
13	MBTO	Martina BertoTbk	✓
14	MRAT	MustikaRatuTbk	✓
15	TCID	Mandom Indonesia Tbk	✓
16	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	✓
17	AISA	TigaPilar Sejahtera Food Tbk, PT	✓
18	ALTO	Tri Bayan TirtaTbk, PT	X
19	CEKA	WilmarCahaya Indonesia Tbk, PT	✓
20	DLTA	Delta Djakarta Tbk, PT	X
21	ICBP	Indofood CBP SuksesMakmurTbk, PT	✓
22	INDF	Indofood SuksesMakmurTbk, PT	✓
23	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk, PT	X
24	MYOR	Mayora Indonesia Tbk, PT	✓
25	PSDN	Prashida Aneka NiagaTbk, PT	✓
26	ROTI	Nippon IndosariCorporindoTbk, PT	✓
27	SKBM	SekarBumiTbk, PT	✓
28	SKLT	SekarLautTbk, PT	✓
29	STTP	Siantar Top Tbk, PT	✓
30	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Training Company Tbk, PT	✓
31	CINT	Chitose International Tbk	✓
32	KICI	PT Kedaung Indah Can Tbk	✓
33	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk	✓
34	LMPI	PT Langgeng Makmur Industry Tbk	✓
35	GGRM	Gudang GaramTbk	X
36	HMSP	Handjaya Mandala SampoernaTbk	X

37	RMBA	Bentoel International Investama Tbk	X
38	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk	X





**GALERI INVESTASI BEI-UIN FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MALANG**

Terakreditasi "A", SK BAN-PT Depdiknas Nomor: 005/BAN-PT/Ak-X/S1/II/2007

Jalan Gajayana 50 Malang 65144, Telepon dan Faksimile (0341) 558881

<http://www.fe.uin-malang.ac.id>

<http://gibeiuinmalang.blogspot.com>, email: pojokbei.uinmalang@gmail.com

Malang, 14 Januari 2016

SURAT KETERANGAN

Pengelola Galeri Investasi BEI-UIN, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri
Maulana Malik Ibrahim Malang menerangkan bahwa tersebut di bawah iri :

Nama : Faricha Fardisa
NIM : 12510107
Fakultas/Jurusan : Ekonomi / Manajemen Keuangan
Judul Penelitian : Analisis Pengaruh Variabel Makro Terhadap Return Saham Syariah dan Non
Syariah Pada Sektor Konsumsi dan Sektor Perbankan (Periode 2011 - 2015)

Mahasiswa tersebut telah melaksanakan penelitian di Galeri Investasi BEI-UIN,
Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk dipergunakan semestinya.



Wassalamualaikum Wr. Wb.
Ketua GI BEI-UIN,

Zaim Mukaffi SE., M.Si.
NIP.197911242009011007



BUKTI KONSULTASI

Nama : Faricha Faradisha

NIM/Jurusan : 12510107/ Manajemen

Pembimbing : Dr. Hj. Umrotul Khasanah, S. Ag., M.Si

Judul Skripsi : Analisis Pengaruh Variabel Makro terhadap *Return Saham Syariah dan Non Syariah* pada Sektor Konsumsi dan Sektor Perbankan (Pada Periode 2011-2015)

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda tangan Pembimbing
1.	17-03-2016	Konsultasi Proposal	1. 
2.	04-04-2016	Acc Proposal	2. 
3.	10-05-2016	Konsultasi Bab I, II, III	3. 
4.	18-05-2016	Revisi Bab I, II, III	4. 
5.	24-05-2016	Acc Bab I, II, III	5. 
6.	31-05-2016	Konsultasi Bab IV, V	6. 
7.	06-06-2016	Revisi Bab IV, V	7. 
8.	16-06-2016	Acc Bab IV, V	8. 
9.	17-06-2016	Acc Keseluruhan	9. 

Malang, 17 Juni 2016

Mengetahui:
Ketua Jurusan Manajemen,



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

NIP. 19750707 200501 1 005

BIODATA PENELITI

Nama Lengkap : Faricha Faradisha
Tempat, tanggal lahir : Mojokerto, 10 mei 1993
Alamat Asal : Jl. Pepaya Ds. PrambonKec. Prambon Kab. Sidoarjo
Telepon : 085784772555
Email : faricha.faradisha@gmail.com

Pendidikan Formal

2000-2006 : MI Nailul Ulum Bangun Pungging Mojokerto
2006-2009 : MTsN Mojosari Mojokerto
2009-2012 : MAN Mojosari Mojokerto
2012-2016 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam
Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2012-2013 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN Maliki
Malang
2014 : English Language Center (ELC) UIN Maliki Malang

Pengalaman Organisasi

- Anggota Paduan SuaraMahasiswa UIN Maliki Malang Tahun 2012

Aktivitas dan Pelatihan

- Peserta Future Management Training Fakultas Ekonomi UIN Maliki
Malang Tahun 2012
- Peserta Forum Silaturahmi Studi Ekonomi Islam Tahun 2013
- Peserta Pelatihan SPSS di Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang Tahun
2015
- Peserta Pelatihan Edukasi Pasar Modal Galeri Investasi BEI di UIN Maliki
Malang Tahun 2015