

**PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA, DAN NILAI TUKAR
TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN RISIKO
SISTEMATIS (BETA) SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*
(Studi Pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang
Terdaftar di BEI Periode 2011-2015)**

SKRIPSI



Oleh :

SHOFIA LABIBAH

NIM: 14510192

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

**PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA, DAN NILAI TUKAR
TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN RISIKO
SISTEMATIS (BETA) SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*
(Studi Pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang
Terdaftar di BEI 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)



Oleh:

SHOFIA LABIBAH
NIM: 14510192

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

LEMBAR PERSETUJUAN

**PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA, DAN NILAI TUKAR
TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN RISIKO
SISTEMATIS (BETA) SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang
Terdaftar di BEI Periode 2011-2015)**

SKRIPSI

Oleh:

SHOFIA LABIBAH
NIM: 14510192

Telah Disetujui, 02 September 2016
Dosen Pembimbing,



Fitriyah, S.Sos., MM
NIP 19760924 200801 2 012



Mengetahui:
Ketua Jurusan,

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

LEMBAR PENGESAHAN

**PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA, DAN NILAI TUKAR
TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN RISIKO
SISTEMATIS (BETA) SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang
Terdaftar di BEI Periode 2011-2015)**

SKRIPSI

Oleh:

SHOFIA LABIBAH
NIM: 14510192

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada Tanggal 09 September 2016

Susunan Dewan Penguji

Tanda Tangan

1. Ketua Penguji
Muhammad Sulhan, SE., MM
NIP. 19740604 200604 1 002

:

()

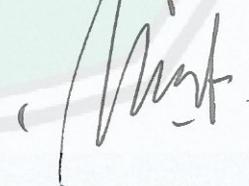
2. Sekretaris/Pembimbing
Fitriyah, S.Sos., MM
NIP. 19760924 200801 2 012

:

()

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

:

()



Disahkan Oleh :
Ketua Jurusan,

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

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Shofia Labibah

NIM : 14510192

Alamat : Jalan Sunan Ampel 1 No. 7 Malang

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 :

PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA, DAN NILAI TUKAR TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN RISIKO SISTEMATIS (BETA) SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015)

adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila dikemudian 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 ada paksaan dari siapapun.

Malang, 2 September 2016

Hormat Saya,



Shofia Labibah
NIM. 14510192

SURAT PERNYATAAN

Yang Bertanda Tangan di bawah ini:

Nama	: Shofia Labibah
NIM	: 14510192
Jurusan/ Prodi	: Manajemen
Fakultas	: Ekonomi
Judul Skripsi	: PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA, DAN NILAI TUKAR TERHADAP <i>RETURN</i> SAHAM DENGAN RISIKO SISTEMATIS (BETA) SEBAGAI VARIABEL <i>INTERVENING</i> (Studi Pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015)

Mengizinkan jika karya ilmiah saya (Skripsi) dipublikasikan melalui website perpustakaan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang tidak secara keseluruhan (*full text*),

Demikian pernyataan ini saya buat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 19 September 2016

Dosen Pembimbing,

Mahasiswa

Fitriyah, S.Sos., MM
NIP 19760924 200801 2 012



Shofia Labibah
NIM 14510192

HALAMAN PERSEMBAHAN

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Tiada kata yang terindah di awal hari selain ucapan syukur kehadirat-Mu
Ya Rabbi Dzat yg Maha Agung dan Maha Pengasih Tuhan semesta alam.
Karena rahmat-Mu lah aku dapat menyelesaikan kewajiban dalam hal menuntut ilmu yang
Engkau ridhoi

Karya ini kupersembahkan untuk :

Abi Drs. Jajang Zarkoni, M.Si. dan Umi Ubaediyah, S.Ag. tercinta.

Pelita hidupku yang selalu mengasihi dan menyayangiku dengan kasih tak terbatas dari
buaian hingga aku beranjak dewasa. Sang Guru Besar yang tak hentinya membimbingku
dan mengajariku arti sebuah kehidupan..

Aa Izzuddin Rajab serta adik-adikku Kasyifah Fikriyyah, Naufal Sujudi, Fadhel Rif'l,
Muhammad Nabel, dan Najah Amaliyah tersayang. Kasih dan sayangmu yang damai
dijiwaku selalu menumbuhkan semangatku.

Abang Qisthi Abidy yang selalu setia mendengarkan setiap keluh kesah ku, serta seluruh
keluarga besarku dan kawan-kawanku yang tanpa lelah memberikan motivasi serta
dukungan untuk mewujudkan cita-citaku dalam mencapai ridha Allah SWT

LEMBAR MOTTO

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا

اللَّهِ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.”

إِنَّ مَعَ الْعُسْرِ يُسْرًا ﴿٦﴾

“Bahwa sesungguhnya tiap-tiap kesukaran disertai kemudahan”

“Trouble is your best friend

It makes you stronger and more understanding about life”

KATA PENGANTAR

Puji syukur harus selalu kita panjatkan pada Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmad dan hidayah-Nya kepada kita semua serta melimpahkan taufiq-Nya dalam bentuk kesehatan, kekuatan dan ketabahan, sehingga penulis dapat menyelesaikan Skripsi yang berjudul “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham dengan Risiko Sistematis (Beta) sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI periode 2011-2015)”.

Shalawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni Din al-Islam.

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

1. Bapak Prof. Dr. H. Mudjia Raharjo, 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 Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Fitriyah, S.Sos., MM selaku dosen pembimbing skripsi yang selalu memberikan waktunya untuk membimbing dan memotivasi penulis dalam menyelesaikan skripsi.
5. Abi, Umi, Aa, Adik-Adik, Abang serta keluarga besar, yang senantiasa memberikan doa, perhatian, serta kasih sayang tulus dan ikhlas yang selama ini menyertai setiap langkahku dan memberikan dukungan kepada penulis baik moril dan spirituil sehingga terselesaikannya skripsi ini.

6. Teman-teman seperjuangan yang telah memberikan dukungan dalam penyelesaian penulisan skripsi ini.
7. Dan seluruh pihak yang terlibat baik secara langsung maupun tidak langsung yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Penulis menyadari dalam penulisan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu saran dan kritik positif yang membangun sangat kami harapkan dalam perbaikan untuk selanjutnya.

Malang, 2 September 2016

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN	
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
ABSTRAK (Bahasa Indonesia, Bahasa Inggris, Bahasa arab)	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Batasan Penelitian	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Penelitian Terdahulu	11
2.2 Landasan Teori	23
2.2.1 Pasar Modal	23
2.2.2 Variabel Makro Ekonomi	26
2.2.2.1 Inflasi	29
2.2.2.2 Suku Bunga	33
2.2.2.3 Nilai Tukar	36
2.2.2.4 Variabel Makro dan Investasi	40
2.2.3 <i>Return</i> Saham	41
2.2.4 Risiko Saham	43
2.2.5 Beta Saham	45
2.2.6 <i>Return</i> dan Risiko Saham	48
2.2.7 Kajian Perspektif Islam	49
2.3 Kerangka Konseptual	58
2.4 Hipotesis Penelitian	59
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Lokasi Penelitian	65
3.2 Jenis Penelitian	65
3.3 Populasi dan Sampel Penelitian	65
3.4 Jenis dan Sumber Data	71
3.5 Metode Pengumpulan Data	71
3.6 Definisi Operasional Variabel	72

3.7 Model Analisis Data.....	75
3.7.1 Uji Asumsi Klasik.....	75
3.7.2 Uji Analisis Jalur (<i>Path Analys</i>).....	76
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1 Hasil Penelitian	82
4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian	82
4.1.1.1 Sejarah Bursa Efek.....	82
4.1.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian.....	84
4.1.2 Deskripsi Hasil Statistik.....	90
4.1.2.1 Uji Asumsi Klasik	90
4.1.2.2 Analisis Jalur	94
4.1.2.3 Analisis <i>Trimming</i>	101
4.1.2.4 Uji Hipotesis	103
4.2 Pembahasan.....	106
4.2.1 Pengaruh Inflasi,Suku Bunga SBI, dan Nilai Tukar Terhadap Risiko Sistematis (Beta).....	106
4.2.2 Pengaruh Inflasi Terhadap <i>Return</i> Saham.....	111
4.2.3 Pengaruh Suku Bunga SBI Terhadap <i>Return</i> Saham	112
4.2.4 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap <i>Return</i> Saham	114
4.2.1 Pengaruh Risiko Sistematis (Beta) Terhadap <i>Return</i> Saham.....	115
BAB V PENUTUP	
5.1 Kesimpulan	118
5.2 Saran.....	119
DAFTAR PUSTAKA	121
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	17
Tabel 2.2 Perbedaan dan Persamaan Penelitian Terdahulu	22
Tabel 3.1 Populasi Penelitian.....	66
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan yang Konsisten Tergabung dalam BEI Selama Periode 2011-2015.....	68
Tabel 3.3 Daftar Perusahaan yang Konsisten Tergabung dalam Subsektor Makanan dan Minuman Selama Periode 2011-2015.....	68
Tabel 3.4 Daftar Perusahaan yang Memiliki Data Saham Selama Periode 2008- 2015.....	69
Tabel 3.5 Daftar Perusahaan yang Tidak Memiliki <i>Return</i> Sama Dengan Nol Berturut-Turut Melebihi 1 Tahun	70
Tabel 3.6 Sampel Penelitian.....	70
Tabel 4.1 Data Inflasi Periode Penelitian.....	85
Tabel 4.2 Data Suku Bunga SBI Periode Penelitian	86
Tabel 4.3 Data Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Periode Penelitian	87
Tabel 4.4 Uji Linieritas Variabel X Dengan Y1	93
Tabel 4.5 Uji Linieritas Variabel X1,X2,X3,Y1 Dengan Y2.....	94
Tabel 4.6 Model Summary.....	95
Tabel 4.7 Uji Signifikansi Variabel X Terhadap Y1.....	96
Tabel 4.8 Model Summary.....	97
Tabel 4.9 Uji Signifikansi Variabel X1,X2,X3,Y1 Terhadap Y2.....	98
Tabel 4.10 Coefficient.....	103

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Pertumbuhan Industri Makanan dan Minuman.....	4
Gambar 2.1 Hubungan Antara B_{Ri-Rf} dan R_{m-Rf}	46
Gambar 2.2 Hubungan Antara <i>Return</i> dan Risiko	49
Gambar 2.3 Model Konsep.....	59
Gambar 3.1 Model Struktural Path Analisis	80
Gambar 4.1 Grafik Risiko Sistematis (Beta Saham) Periode Penelitian.....	88
Gambar 4.2 Grafik <i>Return</i> Saham Periode Penelitian.....	90
Gambar 4.3 Uji Normalitas Variabel X_1, X_2, X_3 Dengan Y_1	91
Gambar 4.4 Uji Normalitas Variabel X_1, X_2, X_3, Y_1 Dengan Y_2	92
Gambar 4.5 Model Struktural.....	95
Gambar 4.6 Koefisien Jalur.....	99
Gambar 4.7 Model <i>Trimming</i>	101

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1** Inflasi Bulanan Periode Penelitian
- Lampiran 2** Suku Bunga SBI Bulanan Periode Penelitian
- Lampiran 3** Nilai Tukar Bulanan Periode Penelitian
- Lampiran 4** Beta Saham Bulanan Periode Penelitian
- Lampiran 5** *Return* Saham Bulanan Periode Penelitian
- Lampiran 6** Uji Normalitas Data Penelitian
- Lampiran 7** Uji Linieritas Data Penelitian
- Lampiran 8** Uji Analisis Jalur
- Lampiran 9** Surat Penelitian
- Lampiran 10** Bukti Konsultasi

ABSTRAK

Labibah, Shofia. 2016. Skripsi. Judul: “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham Dengan Risiko Sistematis (Beta) Sebagai Variabel *Intervening* (Studi Pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015)”

Pembimbing : Fitriyah, S.Sos., MM.

Kata Kunci : Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, *Return* Saham, dan Risiko Sistematis (Beta)

Faktor-faktor yang harus dipertimbangkan sebelum berinvestasi adalah melihat kondisi makro ekonomi (inflasi, suku bunga, dan nilai tukar) dengan tujuan mengetahui seberapa besar risiko yang akan ditanggung atas *return* yang diperoleh. Tujuan penelitian ini mengetahui pengaruh secara langsung maupun tidak langsung inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap *return* saham, pengaruh risiko sistematis (beta) terhadap *return* saham serta peran risiko sistematis (beta) sebagai variabel *intervening*.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Terdapat 10 perusahaan yang telah dipilih sebagai sampel dengan teknik *purposive sampling*. Metode pengumpulan data dengan dokumentasi menggunakan data secara bulanan. Teknik analisis data adalah *path analysis*.

Hasil penelitian menemukan inflasi tidak berpengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap *return* saham karena data inflasi selama periode penelitian cenderung stabil mengakibatkan *return* yang diperoleh dari fluktuasi harga saham cenderung stabil sehingga kemungkinan kecil mendapatkan *return* abnormal. Secara langsung maupun tidak langsung suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham dikarenakan terdapat beberapa perusahaan masuk kedalam indeks LQ45 yang mana kondisi kinerja perusahaan stabil sehingga investor tidak mempertimbangkan suku bunga dan juga subsektor ini dinilai tahan terhadap krisis ekonomi. Nilai tukar berpengaruh secara langsung maupun tidak langsung terhadap *return* saham, menguatnya nilai tukar rupiah terhadap asing akan menguntungkan bagi para investor karena risiko yang ditanggung kecil dan *return* yang akan diperoleh tinggi. Risiko sistematis (beta) tidak berpengaruh terhadap *return* saham karena investor di Indonesia cenderung bersifat *risk averse*. Variabel risiko sistematis (beta) dapat dijadikan sebagai variabel *intervening* antara nilai tukar dengan *return* saham.

ABSTRACT

Labibah, Shofia. 2016. Thesis. "The Effect of Inflation, Interest Rate and Exchange Rate to Return Stocks With Systematic Risk (Beta) as an Intervening Variable (Study on Food and Beverage Sub sector Company Listed on Indonesia Stock Exchange Period 2011-2015)"

Advisor : Fitriyah, S. Sos., MM.

Keywords : Inflation, Interest Rate, Exchange Rate, Stock Return and Systematic Risk (Beta)

The Factors that should be considered before investing is to look at the macro-economic conditions (inflation, interest rates, and exchange rates) in order to know how much the risk that will be borne on the return obtained. The purpose of this research is to know the effect, directly or indirectly, of inflation, interest rates, and the exchange rate to the return stock, the effect of systematic risk (beta) on stock returns and the role of systemic risk (beta) as an intervening variable.

This research was carried out on food and beverages sub-sector company listed on Indonesia Stock Exchange period 2011-2015. There are 10 companies that have been sampled by purposive sampling technique. The data were collected by using data documentation which was collected monthly. The data analysis technique is the path analysis.

The study found that inflation has no effect both directly and indirectly on the stock returns because the inflation data in the study period tend to be stable which resulted in the returns obtained from the fluctuations in the stock prices tend to be stable, so it is less likely to get abnormal returns. Directly or indirectly the interest rates has no effect on the stock returns because there are some companies are classified in index LQ45 in which the condition of company performance is stable so that investors do not consider the interest rates and this sub sector is also considered to be resistant to the economic crisis. The exchange rate have direct and indirect impact on stock returns, the strengthening of rupiah against the foreign currency will be beneficial for investors because the risk is low and the returns obtained would be high. The systematic risk (beta) has no effect on stock returns because investors in Indonesia tend to be risk averse. The Variable of systematic risk (beta) can be used as an intervening variable between the exchange rate with stock returns.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dikorbankan saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Tandelilin, 2010:2). Namun bagi investor, investasi memiliki tujuan yang lebih spesifik yakni meningkatkan kesejahteraan, yang diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah dengan pendapatan dimasa yang akan datang. Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset riil seperti tanah, emas, mesin, atau bangunan maupun pada aset finansial seperti deposito, saham ataupun obligasi.

Investasi pada aset finansial seperti saham saat ini menjadi hal yang lumrah, karena kini dapat dilakukan oleh siapa saja termasuk pelajar, mahasiswa, petani, PNS, karyawan, sampai ibu rumah tangga. Investasi saham adalah penanaman modal yang berhubungan dengan pembelian dan penyimpanan saham pada sebuah pasar modal oleh seorang investor baik perorangan maupun perusahaan, dengan harapan akan mendapatkan deviden dan kenaikan nilai saham yang berimbang pada profit yang akan didapat jika terjadi penjualan saham tersebut (*capital gain/loss*).

Pada dasarnya investor menanamkan modalnya dalam bentuk investasi dengan harapan akan mendapatkan *return* atau keuntungan yang diharapkan

dimasa yang akan datang. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2010:102).

Disamping seorang investor mendapatkan return atas apa yang ia investasikan, ada sebuah risiko yang harus ditanggungnya. Risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat *return* yang diharapkan dengan tingkat pengembalian yang dicapai secara nyata. *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak bisa dipisahkan. Hubungan risiko dengan *return* adalah positif artinya semakin besar risiko yang ditanggung akan semakin besar *return* yang akan diterimanya (Jogiyanto: 2015:302).

Prinsip *high risk high return* ini terbukti oleh hasil penelitian Al-Qudah & Laham (2013) yang melakukan pengujian pengaruh risiko sistematis beta terhadap *return* saham di Bursa Efek Amman (Jordan), hasilnya menunjukkan hubungan yang signifikan secara statistik antara risiko sistematis dan *return* saham. Sejalan dengan hasil penelitian diatas, hasil dari penelitian Ismanto (2011) memberikan bukti empiris bahwa beta secara individu mempengaruhi *return* saham dalam semua portofolio yang di bentuk. Beta merupakan faktor yang paling kuat berpengaruh terhadap *return* saham di BEI. Berbeda dengan hasil penelitian Sugiarto (2010) yang mana beta menjadi variabel independen dan *return* menjadi variabel dependen dengan hasil bahwa beta (risiko sistematis) berpengaruh positif namun tidak signifikan sehingga hipotesis ditolak yang menandakan beta tidak berpengaruh terhadap *return*. Dan hasil penelitian Artaya, dkk (2014)

menunjukkan bahwa risiko investasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.

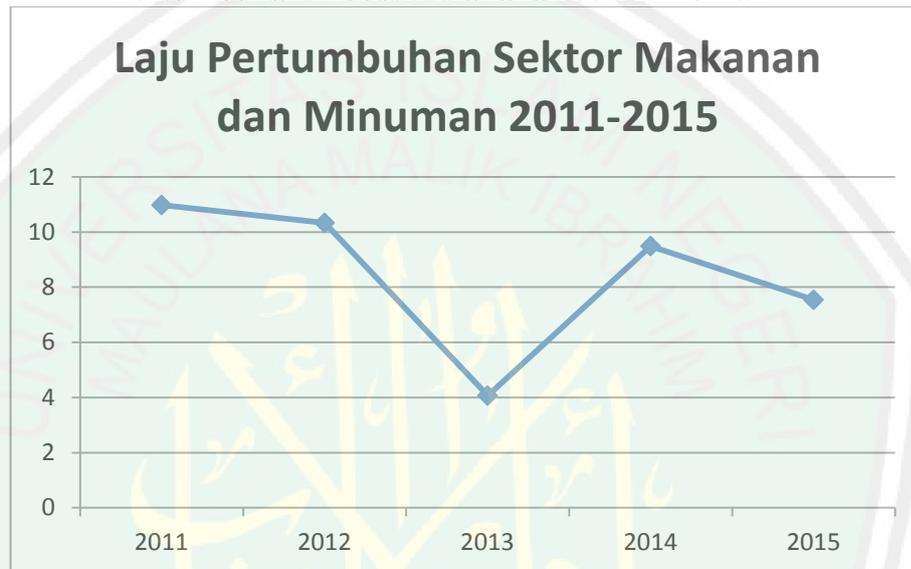
Besar kecilnya return yang didapatkan dipengaruhi oleh faktor-faktor yang berasal dari variabel mikro ekonomi maupun makro ekonomi. Dimana variabel mikro hanya akan berdampak pada perusahaan tertentu saja yang sedang mengalaminya karena faktor ini berasal dari internal perusahaan. Sedangkan faktor makro ekonomi berasal dari luar perusahaan yang mana akan berdampak pada keseluruhan pasar, seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar.

Investasi saham pada perusahaan subsektor makanan dan minuman dirasa menarik dan tahan terhadap gejolak ekonomi. Karena subsektor makanan dan minuman akan *survive* dan paling tahan terhadap krisis dibandingkan dengan sektor lainnya, sebab dalam kondisi krisis konsumen akan membatasi konsumsinya dengan memenuhi kebutuhan primer dan mengurangi barang sekunder.

Kontannews, artikel oleh Narita Indrastiti (2015) memberitakan bahwa, Emiten barang konsumsi terbagi dalam beberapa sub-sektor, yakni makanan dan minuman, emiten rokok, farmasi, kosmetik, peralatan rumah tangga, dan emiten ritel. Dari beberapa sub-sektor, bak pemain debu, emiten makanan dan minuman menjadi bisnis paling kebal terhadap perlambatan ekonomi. Hans Kwee, Direktur Investa Saran Mandiri, mengatakan "Dari sisi daya tahan, emiten makanan yang paling kuat," ujar Hans. Saham-saham emiten makanan juga masih menarik dan cenderung likuid jika dibandingkan dengan emiten lain.

Dari grafik pertumbuhan, subsektor makanan dan minuman memiliki pertumbuhan yang positif artinya pada saat terjadi krisis pun sektor ini masih bisa dikatakan stabil dan bernilai positif.

Gambar 1.1
Pertumbuhan Industri Makanan dan Minuman



Sumber: www.kemenperin.go.id diakses April 2016

Dari grafik diatas dapat dilihat pada tahun 2013, laju pertumbuhan perusahaan makanan dan minuman menurun drastis bila dibanding tahun 2012 sebesar 10,33%. Laju pertumbuhan sektor ini tahun 2013 hanya sebesar 4,07%. Hal ini disebabkan karena adanya krisis global, dimana kondisi perekonomian di Amerika Serikat (AS) dan Uni Eropa masih diwarnai ketidakpastian yang juga mempengaruhi laju pertumbuhan ekonomi Indonesia. Tetapi perusahaan sektor makanan dan minuman masih cukup baik karena dalam situasi krisis global, laju pertumbuhan sektor ini masih positif. Bahkan di tahun 2014 laju pertumbuhan perusahaan sektor makanan dan minuman mampu naik dua kali lipat dari tahun sebelumnya menjadi 9,49%. Dan pada tahun 2015 menurun menjadi 7,54 %.

Pergejolakan ekonomi yang dapat mengakibatkan naik-turunnya harga suatu saham ataupun *return* yang didapatkan oleh investor dipengaruhi oleh beberapa faktor makro ekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Menurut Tandelilin (2010: 342), Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun sehingga *return* yang didapatkan juga akan ikut menurun. Sama halnya dengan suku bunga yang mana jika terjadi kenaikan akan menjadi ancaman negatif terhadap harga saham. Tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang disyaratkan atas investasi pada suatu saham. Di samping itu tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan atau deposito. Faktor makro ekonomi lainnya yaitu nilai tukar, menguatnya nilai tukar di suatu Negara akan menguntungkan bagi para investor yang menanamkan modalnya di Negara yang mengalami penguatan nilai tukar. Karena jika di Negara tersebut terjadi apresiasi mata uang akan berdampak pada kenaikan *return* saham yang diperoleh investor.

Seperti hasil dari penelitian-penelitian terdahulu yang menguji mengenai pengaruh variabel makro ekonomi terhadap *return* saham. Hasil penelitian Yuyetta (2010) menunjukkan bahwa antara nilai tukar dengan *return* memiliki hubungan negatif dan signifikan karena penurunan mata uang secara relatif dibandingkan dengan mata uang negara lain menunjukkan suatu keadaan

perekonomian yang tidak diinginkan. Penelitian Ahmed dan Mustafa (2012) menghasilkan hubungan antara inflasi dan *return* saham kembali nyata dan pertumbuhan yang tak terduga dan inflasi yang tidak diharapkan adalah negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian Purnomo dan Widyawati (2013) menunjukkan bahwa nilai tukar, suku bunga, dan inflasi secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham. Suku bunga secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan nilai tukar dan inflasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Suku bunga memiliki pengaruh dominan terhadap *return* saham. Hasil penelitian Sari (2013) menunjukkan bahwa variabel inflasi berpengaruh positif tidak signifikan dan SBI berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian Artaya, dkk (2014) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dan kurs rupiah berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian Mahilo dan Parengkuan (2015) menunjukkan bahwa risiko suku bunga, inflasi, dan kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian Dewi, dkk (2016) menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Faktor-faktor makro ekonomi juga dapat mempengaruhi tingkat risiko investasi saham. Risiko investasi saham tercermin pada variabilitas pendapatan (*return*) saham, baik pendapatan saham individual maupun pendapatan saham secara keseluruhan (*market return*) di pasar modal. Besar kecilnya risiko investasi pada suatu saham dapat diukur dengan varians atau standar deviasi dari pendapatan saham tersebut (Jogiyanto, 2015:285). Risiko ini disebut risiko total

yang terdiri dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Penelitian ini hanya menggunakan risiko sistematis yang ditentukan oleh besarnya koefisien beta yang menunjukkan tingkat kepekaan harga suatu saham terhadap harga saham keseluruhan di pasar. Jenis risiko ini timbul karena faktor-faktor makro yang mempengaruhi semua industri dan perusahaan serta tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan.

Akan tetapi, dilihat dari fenomena yang terjadi perusahaan yang berada di subsektor makanan dan minuman dinilai tahan krisis yang mana ketika terjadi krisis subsektor ini masih bernilai stabil dan positif serta diminati banyak investor. Padahal dalam teori menyebutkan bahwa risiko sistematis yaitu dimana risiko ini berasal dari variabel makro ekonomi yang berdampak pada keseluruhan pasar sehingga tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Kenyataan yang terjadi subsektor ini merasakan risiko tetapi tetap stabil dan bisa dikatakan tidak goyah terhadap pergejolakan ekonomi.

Adapun penelitian terdahulu yang menjelaskan faktor-faktor makro yang berpengaruh terhadap risiko sistematis. Hasil penelitian Sudiyatno dan Nuswandhari (2009) menunjukkan bahwa Inflasi memiliki pengaruh langsung terhadap risiko sistematis meskipun pengaruh tersebut negatif. Kurs memiliki pengaruh langsung terhadap risiko sistematis dan pengaruh tersebut negatif. Tingkat bunga memiliki pengaruh langsung terhadap risiko sistematis dan pengaruh tersebut positif. Sedangkan hasil penelitian Sadeli (2010) menunjukkan bahwa nilai tukar, berpengaruh signifikan terhadap beta saham, sementara suku

bunga dan inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham dan variabel kurs rupiah terhadap dollar mempunyai kontribusi paling besar. Hasil Penelitian Vanessa (2013) menunjukkan bahwa secara simultan inflasi, nilai tukar, suku bunga berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Serta jika dihitung secara parsial inflasi dan nilai tukar berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko sistematis, dan suku bunga berpengaruh signifikan positif terhadap risiko sistematis. Hasil penelitian Artaya, dkk (2014) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko investasi dan kurs rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi. Lain halnya dengan hasil penelitian Ferranti dan Yunita (2015) menunjukkan bahwa inflasi, tingkat suku bunga, tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis.

Dari wacana diatas hubungan risiko dan *return* adalah positif artinya apabila risiko meningkat maka *return* juga akan ikut meningkat, risiko dapat disebabkan oleh berbagai faktor salah satunya dipengaruhi oleh variabel-variabel makro ekonomi seperti inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah, yang mana faktor makro ini tidak dapat dihindari dan berdampak kepada keseluruhan pasar. Variabel-variabel makro ekonomi merupakan faktor krusial di pasar ekuitas. Atas penjelasan tersebut sehingga variabel-variabel makro ekonomi ini mampu mempengaruhi *return* saham. Dan masih banyak hasil penelitian yang tidak konsisten dengan teori yang ada sehingga peneliti tertarik untuk meneliti mengenai pengaruh dari variabel-variabel makro ekonomi yang terdiri dari inflasi, suku bunga, kurs rupiah, terhadap *return* saham. Dengan keterbaruan risiko sistematis (beta) sebagai variabel *intervening* yang berperan untuk memediasi

variabel makro dengan *return* saham, dengan judul penelitian: **“Pengaruh Variabel Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar terhadap Return Saham dengan Risiko Sistematis (Beta) sebagai Variabel *Intervening* (studi pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2011-2015).”**

1.2 Rumusan Masalah

Dari paparan latar belakang diatas, maka dapat diangkat rumusan masalah untuk dijadikan pokok pembahasan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah variabel Inflasi, Suku bunga, Nilai Tukar secara langsung berpengaruh terhadap *Return* saham?
2. Apakah variabel Inflasi, Suku bunga, Nilai Tukar secara tidak langsung berpengaruh terhadap *Return* saham melalui variabel *intervening* Risiko sistematis (beta)?
3. Apakah risiko sistematis (beta) berpengaruh terhadap *Return* saham?

1.3 Tujuan penelitian

Dari uraian rumusan masalah diatas, maka tujuan penulis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh secara langsung variabel Inflasi, Suku bunga, Nilai Tukar terhadap *Return* saham

2. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh tidak langsung variabel Inflasi, Suku bunga, Nilai Tukar terhadap *Return* saham melalui variabel Risiko sistematis (beta)
3. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh risiko sistematis (beta) terhadap *Return* saham

1.4 Batasan Penelitian

Pembatasan penelitian ini dilakukan agar supaya lebih memusatkan penelitian pada pokok permasalahan serta untuk mencegah terlalu luasnya pembahasan. Seperti yang kita tahu bahwa return saham bersumber dari *capital gain* (loss) dan *yield*. Sedangkan pada penelitian ini untuk data *return* saham, komponen yang diambil hanyalah *capital gain* (loss) yaitu *return* yang berasal dari perubahan harga sekuritas (fluktuasi harga saham).

BAB II

KAJIAN PUSAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pada penelitian terdahulu terdapat beberapa penelitian yang penulis temukan dengan beberapa tema yang tidak jauh berbeda mengenai variabel makro, risiko sistematis (beta), dan *return* saham.

Yuyetta (2010) *Pengaruh Perubahan Book to Market Value, Nilai Tukar, dan Ukuran Perusahaan terhadap Perubahan Return Saham*. Hasil menunjukkan bahwa perubahan book-to-market value berpengaruh terhadap perubahan *return*. Penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruhnya bersifat negatif. Hal ini berarti bahwa semakin kecil nilai *book-to-market equity*, *return* semakin besar. Hubungan negatif dan signifikan antara nilai tukar dengan *return* karena penurunan mata uang secara relatif dibandingkan dengan mata uang negara lain menunjukkan suatu keadaan perekonomian yang tidak diinginkan.

Penelitian Ahmed dan Mustafa (2012) dengan judul *Real Stock Returns and Inflation In Pakistan*. Hasil menunjukkan bahwa hubungan antara inflasi dan *return* saham kembali nyata dan pertumbuhan yang tak terduga dan inflasi yang tidak diharapkan adalah negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Purnomo dan Widyawati (2013) dengan judul penelitian *Pengaruh Nilai tukar, Suku Bunga, dan Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti*. Teknik analisis yang digunakan analisis regresi linear berganda yang diuji dengan uji F dan uji t. Berdasarkan hasil uji F diketahui bahwa nilai tukar,

suku bunga, dan inflasi secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil uji t diketahui bahwa suku bunga secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan nilai tukar dan inflasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dari hasil uji t juga dapat diketahui bahwa pengaruh dominan terhadap *return* saham ditunjukkan oleh variabel suku bunga.

Sari (2013) *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Kondisi Ekonomi Terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan (BUMN) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005–2012)*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel EPS, ROA berpengaruh positif dan signifikan dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Berbeda dengan PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap jangka pendek tetapi pada jangka panjang berpengaruh negatif signifikan. Sedangkan variabel inflasi berpengaruh positif tidak signifikan dan SBI berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Artaya, dkk (2014) *Pengaruh Faktor Ekonomi Makro, Risiko Investasi dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Hasil tingkat suku bunga berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko investasi dan kurs rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi, tingkat suku bunga berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Earning Per Share* (EPS), tingkat suku bunga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER), kurs rupiah berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap EPS dan kurs rupiah berpengaruh positif tidak signifikan terhadap PER, tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dan kurs rupiah berpengaruh tidak signifikan terhadap

return saham, risiko investasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham, EPS berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dan PER berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Mahilo dan Parengkuan (2015) *Dampak Risiko Suku Bunga, Inflasi, dan Kurs Terhadap Return saham Perusahaan Makanan dan Minuman yang GoPublic Di Bursa Efek Indonesia*. Hasil penelitian risiko suku bunga, inflasi, dan kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Dewi, dkk (2016) *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, risiko Pasar, Debt To Equity Ratio dan price Earning Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti and real Return Saham Pada Perusahaan Properti and Real Estate Di Bursa Efek Indonesia*. Hasil menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga SBI, Risiko Pasar, dan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia.

Sudiyatno dan Nuswandhari (2009) *Peran Beberapa Indikator Ekonomi dalam Mempengaruhi Risiko Sistematis Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Jakarta*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Infalsi memiliki pengaruh langsung terhadap risiko sistematis meskipun pengaruh tersebut negatif. Kurs memiliki pengaruh langsung terhadap risiko sistematis sistematis dan pengaruh tersebut negatif. Tingkat bunga memiliki pengaruh langsung terhadap

risiko sistematis dan pengaruh tersebut positif. Pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh langsung terhadap risiko sistematis dan pengaruh tersebut negatif.

Sadeli (2010), dalam penelitiannya yang berjudul analisis pengaruh variabel fundamental mikro makro terhadap risiko saham. Hasil pengujian regresi berganda menunjukkan bahwa dari variabel yang diuji diketahui bahwa dari variabel bebas yang diuji enam variabel bebas yaitu PBV, *leverage*, total asset, *activity*, PER, nilai tukar, berpengaruh signifikan terhadap beta saham, sementara dua variabel tidak terbukti yakni suku bunga dan inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham dan variabel kurs rupiah terhadap dollar mempunyai kontribusi paling besar.

Vanessa (2013) *Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga Terhadap Risiko Sistematis Pada Perusahaan SubSektor Food and Beverage Di BEI*. Hasil Penelitian secara simultan inflasi, nilai tukar, suku bunga berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Serta jika dihitung secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko sistematis, dan suku bunga berpengaruh signifikan positif terhadap risiko sistematis. Investor sebaiknya memperhatikan faktor inflasi, suku bunga dan nilai tukar dalam berinvestasi pada perusahaan *go public*.

Ferranti dan Yunita (2015) *Analisis Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Dividend Payout Ratio, dan Current Ratio terhadap Risiko Sistematis*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi, tingkat suku bunga, *dividend payout ratio*, dan *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis pada

perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 baik secara simultan maupun secara parsial.

Sugiarto (2010), dalam penelitian yang berjudul *Analisis Pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER, dan PBV Ratio Terhadap Return Saham*. Hasil uji regresi berganda menunjukkan bahwa beta mempunyai dampak yang positif terhadap stock *return* tetapi tidak signifikan, besar kecilnya perusahaan dan rasio PBV mempunyai dampak positif dan signifikan, sedangkan rasio DER mempunyai dampak negatif dan signifikan terhadap stock *return*. Dampak variabel-variabel pada stock *return* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Main Board Index* (MBX) lebih tinggi daripada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada *Development Board Index* (DBX).

Ismanto (2011) *Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Book-To-Market Value, dan Beta Terhadap Return Saham Di BEI*. Hasil dari penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa beta secara individu mempengaruhi *return* saham dalam semua portofolio yang di bentuk. Sedangkan beta dan size secara individu mempengaruhi *return* saham hanya dalam portofolio yang dibentuk berdasarkan kategori pengelompokan saham, yaitu kapitalisasi besar dengan book-to-market rendah, kapitalisasi besar dengan *book-to-market* tinggi. Sedangkan beta, size, dan BMV secara bersama-sama tidak mempengaruhi *return* saham pada semua variabel *return* portofolio. Beta merupakan faktor yang paling kuat berpengaruh terhadap *return* saham di BEI.

Al-Qudah dan Laham (2013), dalam peneliian yang berjudul *The Effect of Financial Leverage & Systematic Risk on Stock Returns in the Amman Stock*

Exchange (Analytical Study – Industrial Sector). Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan secara statistik antara risiko sistematis dan *financial leverage* terhadap *return* saham.

Penelitian Palupi (2014) dengan judul Hubungan antara Variabel Akuntansi dan *Return* Saham dengan Beta sebagai Variabel *Intervening*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Beta sebagai variabel *intervening* antara *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan dan *financial leverage* dan *return* saham. Sementara, variabel akuntansi lainnya (pertumbuhan aset dan variabilitas laba) memiliki efek langsung pada *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Beta mempengaruhi hubungan antara *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan dan leverage dengan *return* saham. Sedangkan untuk likuiditas tidak berpengaruh secara langsung terhadap *return* saham maupun tidak langsung melalui Beta. Seluruh hasil konsisten dengan proposisi bahwa Beta memiliki peran penting dalam investasi keputusan selain informasi akuntansi.

Adapun penelitian terdahulu yang telah dideskripsikan diatas dapat dipermudah untuk membacanya dalam tabel dibawah ini.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama (Tahun)	Judul	Variabel	Metodelogi	Hasil
Variabel Makro Terhadap Return					
1	Yuyetta (2010)	Pengaruh Perubahan <i>Book to Market Value</i> , Nilai Tukar, dan Ukuran Perusahaan terhadap Perubahan <i>Return Saham</i> .	Variabel bebas: <i>Book to Market Value</i> , Nilai Tukar, dan Ukuran Perusahaan Variabel Terikat: <i>Return Saham</i> .	Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan Error Correction Model (ECM).	Hasil menunjukkan bahwa perubahan book-to-market value berpengaruh terhadap perubahan <i>return</i> . Penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruhnya bersifat negatif. Hal ini berarti bahwa semakin kecil nilai book-to-market equity, <i>return</i> semakin besar. Hubungan negatif dan signifikan antara nilai tukar dengan <i>return</i> karena penurunan mata uang secara relatif dibandingkan dengan mata uang negara lain menunjukkan suatu keadaan perekonomian yang tidak diinginkan.
2	Ahmed dan Mustafa (2012)	<i>Real Stock Returns and Inflation In Pakistan</i>	Bebas: inflasi (X) Terikat: <i>return</i> saham (Y)	Analisis Regresi Berganda	Hubungan antara inflasi dan <i>return</i> saham kembali nyata dan pertumbuhan yang tak terduga dan inflasi yang tidak diharapkan adalah negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham
3	Purnomo dan Widyawati (2013)	Pengaruh Nilai tukar, Suku Bunga, dan Inflasi Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Properti	Variabel Bebas: Nilai tukar, Suku Bunga, dan Inflasi Variabel Terikat: <i>Return Saham</i>	Teknik analisis yang digunakan analisis regresi linear berganda yang diuji dengan uji F dan uji t	Berdasarkan hasil uji F diketahui bahwa nilai tukar, suku bunga, dan inflasi secara simultan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. Berdasarkan hasil uji t diketahui bahwa suku bunga secara parsial berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, sedangkan nilai tukar dan inflasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. Dari hasil uji t juga dapat diketahui bahwa pengaruh dominan terhadap <i>return</i> saham ditunjukkan oleh variabel suku bunga.

4	Sari (2013)	Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Kondisi Ekonomi Terhadap <i>Return</i> Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan (BUMN) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005 – 2012).	variabel fundamental: EPS, ROA, variabel kondisi makro: inflasi dan SBI variabel terikat: <i>Return</i> Saham	Teknik analisa yang akan dipakai adalah error correction model (ECM)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel EPS, ROA berpengaruh positif dan signifikan dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Berbeda dengan PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap jangka pendek tetapi pada jangka panjang berpengaruh negatif signifikan. Sedangkan variabel inflasi berpengaruh positif tidak signifikan dan SBI berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.
5	Artaya, dkk (2014)	Pengaruh Faktor Ekonomi Makro, Risiko Investasi dan Kinerja Keuangan Terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia (BEI).	Variabel <i>Exogenous</i> : Ekonomi Makro, Risiko Investasi dan Kinerja Keuangan Variabel <i>Endogenous</i> : <i>Return</i> Saham	Metode analisis path	Hasil tingkat suku bunga berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko investasi dan kurs rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi, tingkat suku bunga berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>Earning Per Share</i> (EPS), tingkat suku bunga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>Price Earning Ratio</i> (PER), kurs rupiah berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap EPS dan kurs rupiah berpengaruh positif tidak signifikan terhadap PER, tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham dan kurs rupiah berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham, risiko investasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham, EPS berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham dan PER berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham.

6	Mahilo dan Parengkuan (2015)	Dampak Risiko Suku Bunga, Inflasi, dan Kurs Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Makanan dan Minuman yang <i>GoPublic</i> Di Bursa Efek Indonesia.	Variabel Bebas: Risiko Suku Bunga, Inflasi, dan Kurs Variabel Terikat: <i>Return Saham</i>	Metode penelitian asosiatif dengan menggunakan teknik Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian risiko suku bunga, inflasi, dan kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
7	Dewi, dkk (2016)	Pengaruh Tingkat Suku Bunga, risiko Pasar, <i>Debt To Equity Ratio</i> dan <i>price Earning Ratio</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Properti dan <i>real Return Saham</i> Pada Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> Di Bursa Efek Indonesia.	Variabel Bebas: Tingkat Suku Bunga, risiko Pasar, <i>Debt To Equity Ratio</i> dan <i>price Earning Ratio</i> Variabel Terikat: <i>Return Saham</i>	Analisis Regresi Berganda	Hasil menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga SBI, Risiko Pasar, dan variabel <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan variabel <i>Price Earning Ratio</i> (PER) menunjukkan berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> di Bursa Efek Indonesia.
Variabel Makro Terhadap Risiko					
8	Sudiyatno dan Nuswandhari (2009)	Peran Beberapa Indikator Ekonomi dalam Mempengaruhi Risiko Sistematis Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Jakarta.	Variabel Bebas: Inflasi (X1), Tingkat Suku Bunga (X2), Kurs (X3), Pertumbuhan ekonomi (X4) Variabel Terikat: Risiko Sistematis (Y)	Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Infalsi memiliki pengaruh langsung terhadap risiko sistematis meskipun pengaruh tersebut negatif. Kurs memiliki pengaruh langsung terhadap risiko sistematis sistematis dan pengaruh tersebut negatif. Tingkat bunga memiliki pengaruh langsung terhadap risiko sistematis dan pengaruh tersebut positif. Pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh langsung terhadap risiko sistematis dan pengaruh tersebut negatif.

8	Sadeli (2010)	Analisis Pengaruh Variabel Fundamental Mikro makro Terhadap risiko Saham	Variabel Bebas: PBV (X1), Leverage (X2), Total Asset (X3), Activity (X4), PER (X5), Nilai tukar (X6), suku bunga (X7) dan inflasi (X8) Variabel Terikat: Risiko saham (Y)	Analisis Regresi Berganda	Dari variabel yang diuji diketahui bahwa dari variabel bebas yang diuji enam variabel bebas yaitu PBV, Leverage, Total Asset, Activity, PER, Nilai tukar, berpengaruh signifikan terhadap beta saham, sementara dua variabel tidak terbukti yakni suku bunga dan inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham. variabel kurs rupiah terhadap dollar mempunyai kontribusi paling besar
9	Vanessa (2013)	Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga Terhadap Risiko Sistematis Pada Perusahaan SubSektor <i>Food and Beverage</i> Di BEI.	Variabel Bebas: Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga Variabel Terikat: Risiko Sistematis	Analisis Regresi Berganda	Hasil Penelitian secara simultan inflasi, nilai tukar, suku bunga berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Serta jika dihitung secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko sistematis, dan suku bunga berpengaruh signifikan positif terhadap risiko sistematis. Investor sebaiknya memperhatikan faktor inflasi, suku bunga dan nilai tukar dalam berinvestasi pada perusahaan <i>go public</i> .
10	Ferranti dan Yunita (2015)	Analisis Inflasi, Tingkat Suku Bunga, <i>Dividend Payout Ratio</i> , dan <i>Current Ratio</i> terhadap Risiko Sistematis.	Variabel Bebas: Inflasi, Tingkat Suku Bunga, <i>Dividend Payout Ratio</i> , dan <i>Current Ratio</i> Variabel Terikat: Risiko Sistematis.	Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi, tingkat suku bunga, <i>dividend payout ratio</i> , dan <i>current ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 baik secara simultan maupun secara parsial.

Risiko Terhadap Return					
11	Sugiarto (2010)	Analisis Pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER, dan PBV Ratio Terhadap <i>return</i> Saham	Variabel Bebas: Beta (X1), Size Perusahaan (X2) DER (X3), PBV Ratio (X4) Variabel Terikat: <i>Return</i> Saham (Y)	Analisis Regresi Berganda	beta mempunyai dampak yang positif terhadap stock <i>return</i> tetapi tidak signifikan, besar kecilnya perusahaan dan rasio PBV mempunyai dampak positif dan signifikan kan, sedangkan rasio DER mempunyai dampak negative dan signifikan kan terhadap stock <i>return</i> . Dampak variabel-variabel pada stock <i>return</i> pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Main Board Index (MBX) lebih tinggi daripada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Development Board Index (DBX).
12	Ismanto (2011)	Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Book-To-Market Value</i> , dan Beta Terhadap <i>Return</i> Saham Di BEI.	Variabel Bebas: Ukuran Perusahaan, <i>Book-To-Market Value</i> , dan Beta Variabel Terikat: <i>Return</i> Saham (Y)	Analisis Regresi Berganda	Hasil dari penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa beta secara individu mempengaruhi <i>return</i> saham dalam semua portofolio yang dibentuk. Sedangkan beta dan <i>size</i> secara individu mempengaruhi <i>return</i> saham hanya dalam portofolio yang dibentuk berdasarkan kategori pengelompokan saham, yaitu kapitalisasi besar dengan <i>book-to-market</i> rendah, kapitalisasi besar dengan <i>book-to-market</i> tinggi. Sedangkan beta, <i>size</i> , dan BMV secara bersama-sama tidak mempengaruhi <i>return</i> saham pada semua variabel <i>return</i> portofolio beta merupakan faktor yang paling kuat berpengaruh terhadap <i>return</i> saham di BEI.
13	Al-Qudah & Laham (2013)	<i>The Effect of Financial Leverage & Systematic Risk on Stock Returns in the Amman Stock Exchange (Analytical Study – Industrial Sector)</i>	Bebas: <i>financial leverage</i> (X1), risiko sistematis (X2) Terikat: <i>Return</i> (Y)		Hasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan secara statistik antara risiko sistematis dan financial leverage terhadap <i>return</i> saham.

Beta Sebagai Variabel *Intervening*

14	Agustin Palupi (2014)	Hubungan antara Variabel Akuntansi dan <i>Return Saham</i> dengan Beta sebagai Variabel <i>Intervening</i>	<i>exogenous</i> : Variabel Akuntansi <i>endogenous</i> : <i>Return Saham</i> Mediator/ <i>Intervening</i> : Risiko sistematis (beta)	model persamaan struktural (SEM)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Beta sebagai variabel <i>intervening</i> antara <i>dividend payout ratio</i> , ukuran perusahaan dan <i>financial leverage</i> dan <i>return saham</i> . Sementara, variabel akuntansi lainnya (pertumbuhan aset dan variabilitas laba) memiliki efek langsung pada <i>return saham</i> . Hasil penelitian menunjukkan bahwa Beta mempengaruhi hubungan antara <i>dividend payout ratio</i> , ukuran perusahaan dan leverage dengan <i>return saham</i> . Sedangkan untuk likuiditas tidak berpengaruh secara langsung terhadap <i>return saham</i> maupun tidak langsung melalui Beta. Seluruh hasil konsisten dengan proposisi bahwa Beta memiliki peran penting dalam investasi keputusan selain informasi akuntansi.
----	-----------------------	--	---	----------------------------------	---

Sumber: Data diolah peneliti, April 2016

Tabel 2.2
Perbedaan dan Persamaan Penelitian Terdahulu

Persamaan	Perbedaan
Peneliti terdahulu dan peneli sekarang sama-sama menggunakan variabel inflasi, suku bunga, nilai tukar, risiko sistematis (beta), dan <i>return saham</i>	Perbedaan dari seluruh penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah dimana penelitian terdahulu hanya menggunakan teknik analisis regresi berganda antara variabel inflasi suku bunga, dan nilai tukar terhadap risiko sistematis (beta) ataupun terhadap <i>return saham</i> . sedangkan peneliti sekarang akan menggunakan metode analisis jalur (<i>path analys</i>) yang mana variabel risiko sistematis (beta) sebagai variabel <i>intervening</i> .

Sumber: Data diolah peneliti, April 2016

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pasar Modal

Menurut Tandililin (2010:13) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas.

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Saham merupakan bukti pemilikan sebagian dari perusahaan. (Jogiyanto, 2015:29)

Sesuai dengan UU Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal, bab I pasal 13, pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Tujuan dan manfaat pasar modal dapat dilihat dari 3 sudut pandang, yaitu: (Samsul, 2006:43)

1. Sudut pandang Negara. Menggerakkan perekonomian suatu negara melalui kekuatan swasta dan mengurangi beban negara. Negara memiliki kekuatan dan kekuasaan untuk mengatur bidang perekonomian tetapi tidak harus memiliki perusahaan sendiri.
2. Sudut pandang emiten. Merupakan sarana untuk mencari tambahan modal. Perusahaan berkepentingan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah dan hal itu hanya bisa diperoleh di pasar modal. Modal

pinjaman dalam bentuk obligasi jauh lebih murah daripada kredit jangka panjang perbankan.

3. Sudut pandang masyarakat. Masyarakat memiliki sarana baru untuk menginvestasikan uangnya. Investasi yang semula dilakukan dalam bentuk deposito, emas, tanah, atau rumah sekarang dapat dilakukan dalam bentuk saham.

Investasi yang dilakukan di pasar modal adalah dengan cara menanamkan dana yang dimiliki dalam berbagai jenis sekuritas atau surat berharga yang diperdagangkan. Pasar modal merupakan bagian dari financial market. *Financial market* terdiri dari *money market* dan *capital market*. *Money market* adalah pasar yang memperjualbelikan aktiva yang mempunyai tingkat cair tinggi dan bersifat jangka pendek, sedangkan *capital market* adalah pasar yang memperdagangkan sekuritas jangka panjang (jatuh tempo lebih dari satu tahun) dan untuk saham.

Jenis-jenis pasar modal yaitu sebagai berikut:

1. Pasar perdana.

Tempat atau sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum. Biasa disebut IPO (*Initial Public Offering*)

2. Pasar sekunder

Tempat atau sarana transaksi jual-beli efek antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek. Pasar yang memperdagangkan saham

yang sudah tercatat di bursa efek. Pasar sekunder dibedakan menjadi bursa saham (*stock exchange*) dan *over the counter* (OTC).

3. Pasar ketiga

Sarana transaksi jual-beli efek antara *market maker* serta investor dan harga dibentuk oleh *market maker*.

4. Pasar keempat

Sarana transaksi jual-beli antara investor jual dan investor beli tanpa melalui perantara efek.

Bursa efek di Indonesia terdiri dari dua, yaitu: BEJ (Bursa Efek Jakarta) yang memperdagangkan saham dan waran, sedangkan BES (Bursa Efek Surabaya) banyak memperjualbelikan obligasi dan kontrak berjangka. Namun sejak akhir 2007 Bursa Efek Surabaya melebur ke Bursa Efek Jakarta sehingga menjadi Bursa Efek Indonesia.

Pasar modal yang efisien menurut Jogiyanto (2015:369) adalah pasar yang bereaksi secara cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang seluruhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Bentuk pasar yang efisien berdasarkan ketersediaan informasinya (Fama dalam Jogiyanto, 2015:371) antara lain:

- a) Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*). Pasar yang harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) informasi masa lalu.
- b) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*). Pasar yang harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan.

- c) Efisiensi bentuk kuat (*strong form*). Pasar yang harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat.

Jumlah keseluruhan emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah 526 perusahaan. Dengan penggolongan menjadi 9 sektor, yaitu sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, sektor industri barang konsumsi, sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan, sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi, sektor keuangan, sektor perdagangan, jasa dan investasi. Yang masing-masing sektor diklasifikasikan lagi menjadi sub sektor.

2.2.2 Variabel Makro Ekonomi

Lingkungan ekonomi makro adalah lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa yang akan datang, akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan. Untuk itu, seorang investor harus memperhatikan beberapa indikator ekonomi makro yang bisa membantu mereka dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro. Berikut akan dibahas beberapa variabel ekonomi makro yang perlu diperhatikan investor (Tandelilin, 2010: 212).

1. Produk Domestik Bruto (PDB)

Produk domestik bruto (PDB) adalah ukuran produksi barang dan jasa total 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.

2. Tingkat Pengangguran

Tingkat pengangguran ditunjukkan oleh persentase dari total jumlah tenaga kerja yang masih belum bekerja (meliputi pula pengangguran tak kentara maupun pengangguran kentara). Tingkat pengangguran ini mencerminkan sejauhmana kapasitas operasi ekonomi suatu Negara bisa dijalankan. Semakin besar tingkat pengangguran di suatu Negara, berarti semakin besar kapasitas operasi ekonomi yang belum dimanfaatkan secara penuh. Jika hal ini terjadi maka tenaga kerja sebagai salah satu faktor produksi utama tidak termanfaatkan secara penuh.

3. Inflasi

Inflasi adalah kecendrungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Di samping itu inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari

investasinya. Sebaliknya jika tingkat inflasi suatu Negara mengalami penurunan, maka hal ini akan merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil.

4. Suku bunga

Suku bunga yang tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Suku bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Di samping itu suku bunga yang tinggi juga akan menyebabkan *return* yang disyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat.

5. Kurs Rupiah

Nilai tukar rupiah adalah harga rupiah terhadap mata uang negara lain. Jadi, nilai tukar rupiah merupakan nilai dari satu mata rupiah yang ditranslasikan ke dalam mata uang negara lain. Misalnya nilai tukar rupiah terhadap Dolar AS, nilai tukar rupiah terhadap Yen, dan lain sebagainya. Kurs inilah sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi. Menurunnya kurs Rupiah terhadap mata uang asing khususnya Dolar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal.

2.2.2.1 Inflasi

Salah satu peristiwa moneter yang sangat penting dan yang dijumpai di hampir semua negara di dunia adalah inflasi. Inflasi adalah kecenderungan harga-harga untuk menaik secara umum dan terus-menerus (Boediono, 2014:161). Ada tiga faktor yang membentuk pengertian inflasi, faktor tersebut meliputi kenaikan harga, berlaku secara umum, dan terjadi (berlangsung) secara terus-menerus. (Ambarini, 2015:201).

Dalam ilmu ekonomi, inflasi adalah suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus (kontinu) berkaitan dengan mekanisme pasar dapat disebabkan oleh berbagai faktor, antara lain, konsumsi masyarakat yang meningkat atau adanya ketidاكلancaran distribusi barang. Dengan kata lain, inflasi juga merupakan proses menurunnya nilai mata uang secara kontinu.

Inflasi adalah proses dari suatu peristiwa, bukan tinggi-rendahnya tingkat harga. Artinya, tingkat harga yang dianggap tinggi belum tentu menunjukkan inflasi. Inflasi dianggap terjadi jika proses kenaikan harga berlangsung secara terus-menerus dan saling pengaruh-mempengaruhi. Istilah inflasi juga digunakan untuk mengartikan peningkatan persediaan uang yang kadangkala dilihat sebagai penyebab meningkatnya harga.

Ada tiga komponen yang harus dipenuhi agar dapat dikatakan telah terjadi inflasi, Prathama dan Mandala (2010:203)

- a. Kenaikan harga Harga suatu komoditas dikatakan naik jika menjadi lebih tinggi daripada harga periode sebelumnya.

- b. Bersifat umum Kenaikan harga suatu komoditas belum dapat dikatakan inflasi jika kenaikan tersebut tidak menyebabkan harga secara umum naik.
- c. Berlangsung terus menerus Kenaikan harga yang bersifat umum juga belum akan memunculkan inflasi, jika terjadi sesaat, karena itu perhitungan inflasi dilakukan dalam rentang waktu minimal bulanan.

Inflasi dapat dibedakan menjadi beberapa jenis. Yaitu sebagai berikut:

- a. Berdasarkan tingkat keparahan inflasi (Boediono, 2014:162)
 - 1) Inflasi ringan, yaitu dibawah 10% setahun
 - 2) Inflasi sedang, yaitu antara 10% - 30% setahun
 - 3) Inflasi berat, yaitu 30% - 100% setahun
 - 4) Hiper inflasi, yaitu di atas 100% setahun
- b. Berdasarkan atas dasar sebab-musabab awal inflasi
 - 1) *Demand inflation*. Inflasi yang timbul karena permintaan masyarakat akan berbagai barang terlalu kuat.
 - 2) *Cost inflation*. Inflasi yang timbul karena kenaikan biaya produksi.
- c. Berdasarkan asal dari inflasi
 - 1) Inflasi yang berasal dari dalam negeri (Berdasarkan timbulnya inflasi *domestic inflation* inflasi ini timbul karena defisit anggaran belanja negara dan gagalnya pasar yang berakibat harga kebutuhan pokok menjadi mahal)
 - 2) Inflasi yang berasal dari luar negeri (*imported inflation* terjadi karena kenaikan harga barang di negara lain, biaya produksi barang luar negeri tinggi, kenaikan impor tarif barang)

Secara garis besar terdapat 3 kelompok teori mengenai inflasi. Teori-teori inflasi tersebut adalah sebagai berikut: (Ambarini, 2015:203).

1. Teori Kuantitas

Menurut teori kuantitas, apabila penawaran uang bertambah maka tingkat harga umum juga akan naik. Hubungan langsung antara harga dan kuantitas uang seperti yang digambarkan oleh teori kuantitas uang sederhana dapat digunakan untuk menerangkan situasi inflasi.

2. Teori Keynes

Teori Keynes mengatakan bahwa inflasi terjadi karena masyarakat hidup diluar batas kemampuan ekonomisnya. Teori ini memperlihatkan bagai mana perebutan rejeki antara golongan-golongan masyarakat yang dapat menimbulkan permintaan agregat yang lebih dari pada jumlah barang yang tersedia (apabila timbul "*inflation gap*"). Selama *inflation gap* tetap ada, selama itu pula proses inflasi akan berkelanjutan.

3. Teori Struktural

Teori ini memberikan perhatian besar terhadap struktur perekonomian di Negara berkembang. Inflasi di Negara berkembang terutama disebabkan oleh faktor-faktor struktur ekonominya. Menurut teori ini, kondisi struktur ekonomi Negara berkembang yang dapat menimbulkan inflasi adalah:

- 1) ketidakelastisan penerimaan ekspor
- 2) ketidakelastisan penawaran atau produksi makanan di dalam negeri.

Usaha untuk mengatasi terjadinya inflasi harus dimulai dari penyebab terjadinya inflasi supaya dapat dicari jalan keluarnya. Secara teoritis untuk

mengatasi inflasi relatif mudah, yaitu dengan cara mengatasi pokok pangkalnya, mengurangi jumlah uang yang beredar. Berikut ini kebijakan yang diharapkan dapat mengatasi inflasi: (Ambarini, 2015:205).

a. Kebijakan Moneter

Segala kebijakan pemerintah di bidang moneter dengan tujuan menjaga kestabilan moneter untuk meningkatkan kesejahteraan rakyat. Kebijakan ini meliputi:

- 1) Politik diskonto, dengan mengurangi jumlah uang yang beredar dengan cara menaikkan suku bunga bank, hal ini diharapkan permintaan kredit akan berkurang.
- 2) Operasi pasar terbuka, mengurangi jumlah uang yang beredar dengan cara menjual SBI
- 3) Menaikan cadangan kas, sehingga uang yang diedarkan oleh bank umum menjadi berkurang
- 4) Kredit selektif, politik bank sentral untuk mengurangi jumlah uang yang beredar dengan cara memperketat pemberian kredit
- 5) Politik sanering, ini dilakukan bila sudah terjadi hiper inflasi, ini pernah dilakukan BI pada tanggal 13 Desember 1965 yang melakukan pemotongan uang dari Rp.1.000 menjadi Rp. 1

b. Kebijakan Fiskal

Kebijakan fiskal adalah kebijakan di sektor riil, artinya penyediaan jumlah barang yang beredar dalam masyarakat. Dapat dilakukan dengan cara:

- 1) menaikkan tarif pajak, diharapkan masyarakat akan menyetor uang lebih banyak kepada pemerintah sebagai pembayaran pajak, sehingga dapat mengurangi jumlah uang yang beredar.
 - 2) Mengatur penerimaan dan pengeluaran pemerintah
 - 3) Mengadakan pinjaman pemerintah, misalnya pemerintah memotong gaji pegawai negeri 10% untuk ditabung, ini terjadi pada masa orde lama.
- c. Kebijakan Non Moneter

Dapat dilakukan melalui:

- 1) Menaikan hasil produksi, pemerintah memberikan subsidi kepada industri untuk lebih produktif dan menghasilkan output yang lebih banyak, sehingga harga akan menjadi turun.
- 2) Kebijakan upah, pemerintah menghimbau kepada serikat buruh untuk tidak meminta kenaikan upah disaat sedang inflasi.
- 3) Pengawasan harga, kebijakan pemerintah dengan menentukan harga maksimum bagi barang- barang tertentu.

2.2.2.2 Suku bunga

Dalam kamus istilah ekonomi (2010:391), disebutkan bahwa *Interest* (bunga) merupakan: [1] biaya atas penggunaan uang, yang dinyatakan sebagai suatu presentase per periode waktu, umumnya satu tahun [2] saham, hak, atau kepemilikan suatu property [3] uang yang dibayar oleh seorang peminjam kepada yang member pinjaman yang ditukarkan dengan hak untuk menggunakan uang pemberi pinjaman.

Tingkat suku bunga adalah harga dari penggunaan dana investasi (*loanable funds*). Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator dalam menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung (Boediono, 2015 :76)

Pengertian dasar dari teori tingkat suku bunga (secara makro) yaitu harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu. Bunga merupakan imbalan atas ketidaknyamanan karena melepas uang, dengan demikian bunga adalah harga kredit. Tingkat suku bunga berkaitan dengan peranan waktu didalam kegiatan-kegiatan ekonomi. Tingkat suku bunga muncul dari kegemaran untuk mempunyai uang sekarang.

Teori klasik menyatakan bahwa bunga adalah harga dari dana investasi dengan demikian bunga adalah harga yang terjadi di pasar dan investasi. Menurut teori Keynes suku bunga merupakan suatu fenomena moneter. Artinya suku bunga ditentukan oleh penawaran dan permintaan akan uang (ditentukan di pasar uang).

Menurut teori Keynes dalam Ambarani (2015:169) suku bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran akan uang (ditentukan dalam pasar uang). Perubahan tingkat suku bunga selanjutnya akan mempengaruhi keinginan untuk mengadakan investasi, misalnya pada surat berharga, dimana harga dapat naik atau turun tergantung pada suku bunga (bila suku bunga naik maka surat berharga turun dan sebaliknya), sehingga ada kemungkinan pemegang surat berharga akan menderita *capital gain* atau *loss*.

Suku bunga dibedakan menjadi dua, yaitu:

1. Suku bunga nominal adalah suku bunga dalam nilai uang. Suku bunga ini merupakan nilai yang dapat dibaca secara umum. Suku bunga ini menunjukkan sejumlah rupiah untuk setiap satu rupiah yang diinvestasikan.
2. Suku bunga riil adalah suku bunga yang telah mengalami koreksi akibat inflasi dan didefinisikan sebagai suku bunga nominal dikurangi laju inflasi.

Perubahan suku bunga dapat mempengaruhi variabilitas *return* pada suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya, jika suku bunga meningkat maka harga saham akan turun dan sebaliknya ketika suku bunga turun maka harga saham akan naik. Hal ini disebabkan ketika suku bunga naik, maka *return* investasi yang terkait dengan suku bunga (deposito) juga akan naik. Kondisi ini akan menarik minat investor yang sebelumnya berinvestasi ke saham untuk memindahkan dananya ke deposito (Tandelilin, 2010:343).

Kenaikan suku bunga akan meningkatkan beban bunga emiten, sehingga labanya bisa terpengkas. Dengan trend penurunan laba maka investor akan bersentimen negatif terhadap perusahaan sehingga akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan yang bersangkutan. Selain itu, ketika suku bunga tinggi, biaya produksi akan meningkat dan harga produk akan lebih mahal sehingga konsumen mungkin akan menunda perbeliannya dan menyimpan dananya di bank.

2.2.2.3 Nilai Tukar

Exchange Rate (nilai tukar) atau yang lebih populer dikenal dengan nama kurs mata uang adalah catatan (*quotation*) harga pasar dari mata uang asing (*foreign currency*) dalam harga mata uang domestik (*domestic currency*), atau mata uang domestik dalam mata uang asing. Nilai tukar uang menggambarkan tingkat harga pertukaran dari satu mata uang ke mata uang yang lainnya dan digunakan dalam berbagai transaksi, antara lain transaksi perdagangan internasional, ataupun aturan uang jangka pendek antar negara yang melewati batas-batas geografis ataupun batas-batas hukum. (Karim, 2006:157)

Berbeda dengan Sukirno (2000:358) nilai valuta asing adalah suatu nilai yang menunjukkan jumlah mata uang dalam negeri yang diperlukan untuk mendapat satu unit mata uang asing.

Menurut Kuncoro (2010: 26-31), ada beberapa sistem kurs mata uang yang berlaku di perekonomian internasional, yaitu:

a. Sistem kurs mengambang (*floating exchange rate*)

Sistem kurs ini ditentukan oleh mekanisme pasar dengan atau tanpa upaya stabilisasi oleh otoritas moneter. Di dalam sistem kurs mengambang dikenal dua macam kurs mengambang, yaitu:

- 1) Mengambang bebas (murni) dimana kurs mata uang ditentukan sepenuhnya oleh mekanisme pasar tanpa ada campur tangan pemerintah. Sistem ini sering disebut *clean floating exchange rate*, di dalam sistem ini cadangan devisa tidak diperlukan karena otoritas moneter tidak berupaya untuk menetapkan atau memanipulasi kurs.

2) Mengambang terkendali (*managed or dirty floating exchange rate*) dimana otoritas moneter berperan aktif dalam menstabilkan kurs pada tingkat tertentu. Oleh karena itu, cadangan devisa biasanya dibutuhkan karena otoritas moneter perlu membeli atau menjual valas untuk mempengaruhi pergerakan kurs.

b. Sistem kurs tertambat (*pegged exchange rate*).

Dalam sistem ini, suatu negara mengkaitkan nilai mata uangnya dengan suatu mata uang negara lain atau sekelompok mata uang, yang biasanya merupakan mata uang negara partner dagang yang utama “Menambatkan“ ke suatu mata uang berarti nilai mata uang tersebut bergerak mengikuti mata uang yang menjadi tambatannya. Jadi sebenarnya mata uang yang ditambatkan tidak mengalami fluktuasi tetapi hanya berfluktuasi terhadap mata uang lain mengikuti mata uang yang menjadi tambatannya.

c. Sistem kurs tertambat merangkak (*crawling pegs*)

Dalam sistem ini, suatu negara melakukan sedikit perubahan dalam nilai mata uangnya secara periodik dengan tujuan untuk bergerak menuju nilai tertentu pada rentang waktu tertentu. Keuntungan utama sistem ini adalah suatu negara dapat mengatur penyesuaian kursnya dalam periode yang lebih lama dibanding sistem kurs tertambat. Oleh karena itu, sistem ini dapat menghindari kejutan-kejutan terhadap perekonomian akibat revaluasi atau devaluasi yang tiba-tiba dan tajam.

d. Sistem sekeranjang mata uang (*basket of currencies*)

Banyak negara terutama negara sedang berkembang menetapkan nilai mata uangnya berdasarkan sekeranjang mata uang. Keuntungan dari sistem ini adalah menawarkan stabilitas mata uang suatu negara karena pergerakan mata uang disebar dalam sekeranjang mata uang. Seleksi mata uang yang dimasukkan dalam “keranjang“ umumnya ditentukan oleh peranannya dalam membiayai perdagangan negara tertentu. Mata uang yang berlainan diberi bobot yang berbeda tergantung peran relatifnya terhadap negara tersebut. Jadi sekeranjang mata uang bagi suatu negara dapat terdiri dari beberapa mata uang yang berbeda dengan bobot yang berbeda.

e. Sistem kurs tetap (*fixed exchange rate*)

Dalam sistem ini, suatu negara mengumumkan suatu kurs tertentu atas nama uangnya dan menjaga kurs ini dengan menyetujui untuk menjual atau membeli valas dalam jumlah tidak terbatas pada kurs tersebut. Kurs biasanya tetap atau diperbolehkan berfluktuasi dalam batas yang sangat sempit.

Nilai tukar adalah suatu nilai yang menunjukkan jumlah mata uang dalam negeri yang diperlukan untuk mendapatkan satu unit mata uang asing. Nilai mata uang asing akan berbeda dalam suatu waktu tertentu, dan suatu mata uang asing akan nilainya akan mengalami perubahan dari waktu ke waktu. Menurut Sukirno (2001:358) dalam penentuan nilai mata uang asing ini dibedakan menjadi dua pendekatan, yaitu melalui pasar bebas dan ditetapkan oleh pemerintah. Kurs yang ditentukan oleh pasar bebas akan selalu berubah berdasarkan mekanisme

pasar, sedangkan kurs yang ditentukan oleh pemerintah akan selalu tetap. Menurut Sukirno (2001:362) beberapa factor penting yang mempunyai pengaruh yang besar dalam perubahan kurs adalah:

1) Perubahan dalam citarasa masyarakat

Apabila penduduk suatu Negara lebih menyukai barang-barang dari luar negerinya, maka permintaan uang dari luar negeri akan bertambah. Maka perubahan seperti itu mempunyai kecenderungan untuk menaikkan nilai mata uang Negara lain tersebut.

2) Perubahan harga dari barang-barang ekspor

Kenaikan harga barang-barang ekspor akan mengurangi permintaan barang tersebut di luar negeri. Kekurangan penawaran barang akan mengurangi penawaran mata uang asing. Kekurangan penawaran ini akan menjatuhkan nilai uang dari Negara yang mengalami kenaikan dalam harga-harga barang eksportnya. Apabila harga barang-barang ekspor mengalami penurunan, maka akibat yang timbul adalah sebaliknya.

3) Kenaikan harga-harga umum (inflasi)

Adanya inflasi di suatu Negara dapat menurunkan nilai mata uang Negara tersebut. Kenaikan harga dalam negeri akan menyebabkan penduduk lebih banyak mengimpor barang dari Negara lain. Ini akan membuat permintaan akan valuta asing bertambah. Dilain pihak ekspor Negara bertambah mahal dan akan menurunkan penawaran valuta asing.

4) Perubahan dalam tingkat bunga dan tingkat pengembalian investasi

Tingkat pendapatan investasi yang lebih menarik akan mendorong pemasukan modal ke Negara tersebut. Penawaran valuta asing yang bertambah akan ini akan meninggikan nilai mata uang Negara yang menerima modal tersebut.

5) Perkembangan ekonomi

Perkembangan ekonomi dalam sektor ekspor akan menambah penawaran atas mata uang asing, hal ini akan meninggikan nilai mata uang dalam negeri. Apabila perkembangan ekonomi terjadi pada sektor perluasan kegiatan ekonomi kecenderungan ini akan menurunkan nilai mata uang asing. Akibatnya pendapatan yang bertambah akan menaikkan impor, kenaikan impor akan menaikkan permintaan atas valuta asing.

2.2.2.4 Variabel Makro dan Investasi

Faktor-faktor ekonomi makro secara empiris telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap perkembangan investasi di beberapa Negara. Tandelilin (2010: 214) mengemukakan beberapa faktor ekonomi makro yang berpengaruh terhadap investasi disuatu Negara, yaitu sebagai berikut:

- a. PDB. Meningkatnya PDB merupakan sinyal yang baik (positif) untuk investasi dan sebaliknya (negatif) jika PDB menurun.
- b. Inflasi. Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan

akan turun. Artinya jika inflasi meningkat maka *return* yang di dapat dari investasi menjadi menurun, dan sebaliknya jika inflasi menurun maka *return* yang dihasilkan akan meningkat.

- c. Tingkat Bunga. Tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham. Tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang disyaratkan atas investasi pada suatu saham. Di samping itu tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan atau deposito.
- d. Kurs rupiah. Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi. Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi, dan akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku. Sehingga *return* yang didapatkan akan ikut menurun. Lain halnya jika melakukan ekspor pada saat kurs rupiah meningkat maka akan meningkatkan *return*.

2.2.3 Return Saham

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang (Tandelilin, 2010:2). Lebih lanjut Jogiyanto (2015:5) mendefinisikan Investasi sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu. Berdasarkan

definisi di atas dapat disimpulkan bahwa pada dasarnya investasi merupakan pengalokasian dana atau sumber daya untuk kegiatan yang produktif pada periode tertentu dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan.

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. (Tandelilin, 2010: 101)

Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dengan kata lain *capital gain (loss)* juga bisa diartikan sebagai perubahan harga sekuritas. Dari kedua sumber *return* diatas, maka kita bisa menghitung *return* total suatu investasi dengan menjumlahkan *yield* dan *capital gain (loss)* yang diperoleh dari suatu investasi. (Tandelilin, 2010: 101)

Jenis-jenis *return* saham menurut Tandelilin (2010:105) adalah sebagai berikut:

- a. *Return* realisasi (*realized return*) *Return* yang telah terjadi (*return* aktual) yang dihitung berdasarkan data historis (*ex post* data). *Return* historis ini berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang (*conditioning expected return*)

- b. *Return Yang Diharapkan (Expected Return)* *Return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang bersifat sudah terjadi (*ex post data*), *return* yang diharapkan merupakan hasil estimasi sehingga sifatnya belum terjadi (*ex ante data*).
- c. *Return Yang Diperkirakan (Required Return)* *Return* yang diperoleh secara historis yang merupakan tingkat *return* minimal yang dikehendaki oleh investor atas preferensi subyektif investor terhadap risiko.

2.2.4 Risiko Saham

Dalam kamus Webster's mendefinisikan risiko sebagai kecelakaan, bahaya, dihadapkan pada kerugian atau kecelakaan" atau peluang bahwa beberapa kejadian yang tidak menguntungkan akan terjadi (dalam Houston;2010), sementara Tandelilin (2010:102) mendefinisikan risiko sebagai kemungkinan *return* aktual yang berbeda dengan *return* yang diharapkan. Ini dapat diartikan bahwa risiko merupakan kejadian yang tidak menguntungkan karena adanya penyimpangan yang merugikan antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang terjadi. Lebih lanjut Tandelilin (2010: 103) menyebutkan sumber-sumber risiko:

1. Risiko suku bunga

Perubahan suku bunga dapat mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, artinya jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun.

2. Risiko pasar

Risiko pasar yaitu fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas *return* investasi yang ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti resesi ekonomi atau perubahan politik.

3. Risiko inflasi

Risiko inflasi sebagai risiko daya beli yaitu inflasi yang meningkat akan mengurangi daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya.

4. Risiko Bisnis.

Risiko bisnis pada suatu jenis industri akan dipengaruhi oleh karakteristik industri tersebut.

5. Risiko finansial

Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan perusahaan, semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan.

6. Risiko Likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, semakin likuid sekuritas tersebut, semakin tidak likuid suatu sekuritas semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan.

7. Risiko nilai tukar mata uang

Yaitu risiko yang berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik (negara perusahaan tersebut) dengan nilai mata uang negara lainnya.

8. Risiko negara

Risiko ini berkaitan dengan kondisi politik di suatu negara atau disebut sebagai risiko politik.

Risiko dapat dibagi dalam dua jenis: Risiko Sistematis dan tidak sistematis. Fabossi (1999) menjelaskan bahwa risiko sistematis merupakan risiko yang berasal dari kondisi ekonomi dan kondisi pasar secara umum. Risiko sistematis adalah risiko yang timbul karena faktor makro termasuk didalamnya antara lain inflasi, tingkat bunga, nilai tukar mata uang dan tingkat pertumbuhan ekonomi.

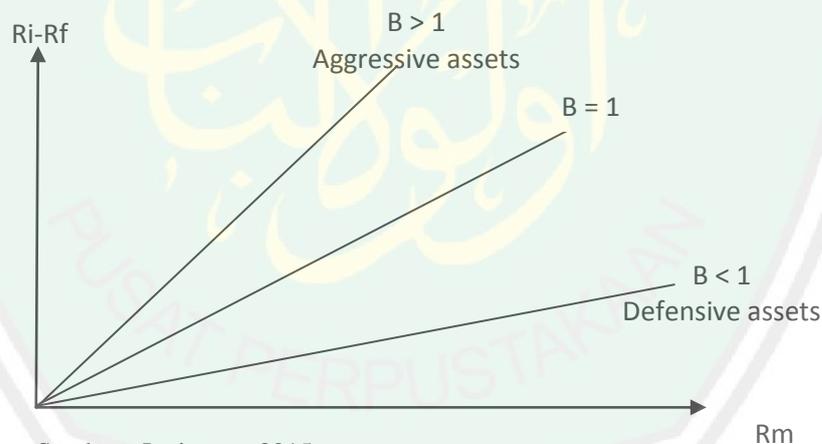
2.2.5 Beta Saham

Beta investasi merupakan kepekaan tingkat keuntungan perubahan pasar jika investor ingin mengetahui sumbangan suatu sekuritas terhadap risiko suatu portofolio yang dideversifikasi secara baik mereka tidak harus melihat seberapa risiko sekuritas secara terpisah tetapi mengukur risiko pasarnya secara total.

Beta adalah suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* suatu portofolio terhadap *return* pasar (Jogiyanto, 2015:443), sehingga beta merupakan pengukur risiko sistematis suatu saham atau portofolio relatif terhadap risiko pasar.

Volatilitas beta dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return -return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Jika fluktuasi *return-return* sekuritas atau portofolio secara statistik mengikuti fluktuasi dari *return-return* pasar, maka beta dari sekuritas atau portofolio tersebut dikatakan bernilai satu. Karena fluktuasi juga sebagai pengukur dari risiko (bahwa varian *return* sebagai pengukur risiko merupakan pengukur fluktuasi dari *return-return* terhadap *return* ekspektasinya). Beta sama dengan satu juga menunjukkan jika *return* pasar bergerak naik/turun, *return* sekuritas atau portofolio juga bergerak naik/turun sama besarnya mengikuti *return* pasar.

Gambar 2.1
Hubungan antara B, Ri-Rf, dan Rm-Rf



Berdasarkan gambar di atas, setiap saham memiliki kepekaan yang berbeda-beda terhadap perubahan pasar, saham yang koefisien beta sama dengan satu berarti risikonya sama dengan risiko rata-rata pasar, koefisien beta yang lebih dari satu menunjukkan bahwa saham tersebut sangat peka terhadap perubahan pasar, yang disebut saham agresif, saham yang memiliki beta kurang dari satu disebut saham yang defensif, saham tersebut kurang peka terhadap perubahan

pasar. Menurut Husnan (2010) penilaian terhadap Beta (β) sendiri dapat dikategorikan ke dalam tiga kondisi yaitu:

1. Apabila $\beta = 1$, berarti tingkat keuntungan saham i berubah secara proporsional dengan tingkat keuntungan pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham i sama dengan risiko sistematis pasar.
2. Apabila $\beta > 1$, berarti tingkat keuntungan saham i meningkat lebih besar dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham di pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham i lebih besar dibandingkan dengan risiko sistematis pasar, saham jenis ini sering juga disebut sebagai saham agresif.
3. Apabila $\beta < 1$, berarti tingkat keuntungan saham i meningkat lebih kecil dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham di pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham i lebih kecil dibandingkan dengan risiko sistematis pasar, saham jenis ini sering juga disebut sebagai saham defensif.

Mengestimasi Beta atau Mengetahui beta suatu sekuritas atau beta suatu portofolio merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio tersebut. Beta suatu sekuritas menunjukkan risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan karena divestifikasi, untuk mengetahui beta portofolio, maka beta masing-masing sekuritas perlu dihitung terlebih dahulu. Beta portofolio merupakan rata-rata terimbang dari beta masing-masing sekuritas. Mengetahui beta masing-masing sekuritas juga berguna untuk pertimbangan memasukkan sekuritas tersebut ke dalam portofolio yang akan dibentuk.

Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis dan selanjutnya dapat digunakan untuk menghitung beta masa depan. Beta historis dihitung berdasarkan data historis berupa data pasar (*return-return* sekuritas dan *return* pasar), data akuntansi (laba perusahaan dan laba indeks pasar) atau data fundamental (menggunakan variabel-variabel fundamental). Beta yang dihitung dengan data pasar disebut beta pasar. Beta yang dihitung dengan data akuntansi disebut beta akuntansi dan beta yang dihitung dengan data fundamental disebut dengan beta fundamental.

Koefisien beta dengan menggunakan model indeks tunggal atau model pasar dapat dihitung dengan persamaan rumus sebagai berikut: (Jogiyanto, 2015:448)

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mt} + e_{it}$$

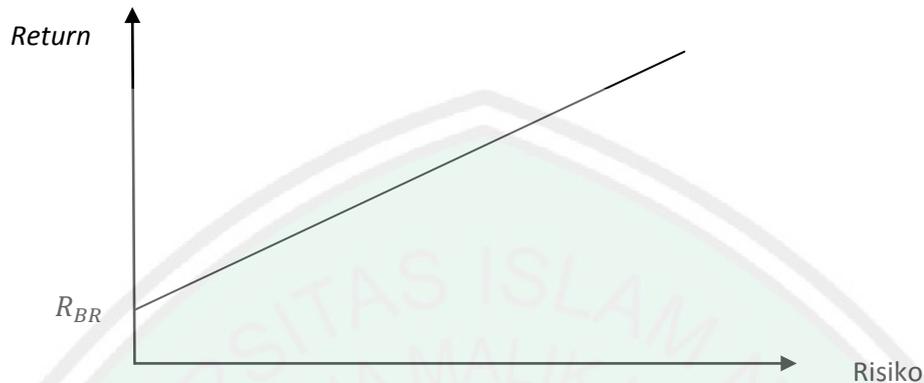
Dimana :

- R_{it} : return saham perusahaan i pada tahun ke t
- α_i : intersep dari regresi untuk masing-masing perusahaan i
- β_i : beta untuk masing-masing perusahaan i
- R_{Mt} : return indeks pasar
- e_{it} : kesalahan residu

2.2.6 Return dan Risiko Saham

Secara teoritis hubungan keuntungan dengan risiko bersifat searah, semakin tinggi risiko yang ditanggung maka akan semakin tinggi pula risiko yang diharapkan (Jogiyanto, 2015:303). Berikut dapat digambarkan hubungan antara tingkat risiko dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.

Gambar 2.2
Hubungan Antara *Return* dan Risiko



Sumber : Jogiyanto, 2015

Berdasarkan gambar 2.2 dapat dilihat bahwa suatu aktiva yang tidak memiliki risiko hanya akan memperoleh *return* yang rendah yaitu sebesar *return* bebas risiko R_{BR} . Sementara kita juga bisa melihat investasi pada saham akan memberikan keuntungan yang cukup tinggi dengan risiko yang tinggi pula. Dalam hal ini yang menjadi bahan pertimbangan investor adalah bagaimana mengelola risiko agar bisa diminimalkan untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal ini berarti investor harus melakukan pertimbangan-pertimbangan yang cermat dan mampu meneliti kondisi perusahaan-perusahaan mana yang mempunyai kinerja yang baik. Salah satu faktor yang perlu mendapat perhatian oleh investor adalah faktor fundamental perusahaan, karena kinerja perusahaan dapat dilihat dari sejumlah indikator fundamental perusahaan.

2.2.7 Kajian Perspektif Islam

Investasi dalam pengertian kapitalis memiliki dua makna yaitu makna ekonomi dan makna moneter. Secara ekonomi, investasi bisa berupa *tangible*

capital seperti alat-alat produksi, maupun *intangibile capital* seperti pendidikan, kesehatan, dan riset. Investasi akan terjadi dengan cara mengurangi sebagian konsumsi yang semestinya dipenuhi (primer), hal ini dilakukan untuk mendapatkan *return* yang lebih baik dimasa yang akan datang. Secara moneter investasi adalah mengelola uang atau asset pada suatu proyek saham, sekuritas, obligasi dengan dengan tujuan memperoleh *income* atau *revenue*.

Allah telah memerintahkan umat-Nya untuk melakukan investasi yang mana dengan berinvestasi seseorang akan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Firman Allah SWT surah Al-Hasyr (59) ayat 18:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوْا اللّٰهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَّاتَّقُوْا
 اللّٰهَ ۚ اِنَّ اللّٰهَ خَبِيْرٌۢ بِمَا تَعْمَلُوْنَ

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.” (QS. Al-Hasyr (59): 18)

Dalam pandangan Islam, investasi merupakan kewajiban syariat yang taruhannya adalah pahala dan dosa. Berpahala bila ditaati berdosa bila dilalaikan.

Kewajiban ini dapat dilihat dari dalil-dalil berikut: (Djalaluddin dan Munir 2007)

1. Al-qur’an melarang penimbunan modal (emas dan perak) dengan memberikan ancaman yang berat di akhirat. Allah SWT berfirman dalam surah At-Taubah ayat 34

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لِيَأْكُلُونَ أَمْوَالَ
النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ وَالَّذِينَ يَكْتُمُونَ
الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يَنْفِقُونَهَا 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 yang 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.” (Q.S At-Taubah:34)

Dinar dan dirham (uang) diciptakan dengan tujuan untuk diinfakkan (dibelanjakan) dan dimanfaatkan bagi pemenuhan kebutuhan manusia. Yang dimaksud dengan infak yang disebutkan ayat diatas adalah infaq istitsmari (belanja investasi), istihlaky (konsumtif), maupun tabarru’I (donasi). Karena baik investasi, konsumsi, maupun donasi secara langsung maupun tidak langsung akan memutar harta dengan demikian akan meningkatkan produksi dan ekonomi.

2. Rasulullah SAW bersabda: “barang siapa yang mengasuh anak yatim yang berharta, hendaklah menginvestasikan harta itu (sebagai modal dagang), tidak membiarkannya, agar tak habis dimakan oleh zakat.” (HR. Nasa’I dan Turmudzi)

Hadist diatas memerintahkan kepada para pemilik modal untuk menginvestasikan segala asset yang dimiliki pada pos-pos yang dibenarkan oleh syariat guna mencukupi kebutuhannya dan kebutuhan orang-orang yang

menjadi tanggungjawabnya. Bila tidak demikian dikhawatirkan harta akan terus berkurang oleh kewajiban zakat, hingga kurang dari nishab (batas minimal kewajiban) zakat.

Kaidah dan norma syariah yang perlu diperhatikan ketika melakukan kegiatan investasi, yaitu sebagai berikut: (Djalaluddin dan Munir 2007)

1. Legal menurut hukum syar'i

Bahwa obyek investasi itu tidak bertentangan dengan Al-quran dan Hadist. Dan juga norma ini berlaku pada akad atau transaksi yang dipergunakan dalam investasi. Investasi dimaksudkan guna mendapatkan laba atau profit maka akad atau transaksi yang ditetapkan adalah akad yang memang bertujuan untuk mencari keuntungan. Allah SWT berfirman:

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضَعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ

Artinya: “Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir: seratus biji. Allah melipat gandakan (ganjaran) bagi siapa yang Dia kehendaki. Dan Allah Maha Luas (karunia-Nya) lagi Maha Mengetahui.” (QS. Al-Baqarah (2): 261)

2. Memperhatikan kemashlahatan sosial menurut skala prioritas yang syar'i

3. Adanya korelasi antara profit dengan kerja dan risiko

Islam menganggap risiko yang mungkin terjadi dalam investasi sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat profit dan tidak ada kepastian jaminan keuntungan secara mutlak bagi investor karena memastikan suatu yang belum pasti adalah terlarang. Meskipun demikian kaidahnya, dimungkinkan bagi investor untuk berupaya maksimal agar risiko tersebut tidak terjadi dan guna mengamankan modal yang ditanam. Firman Allah SWT surah Lukman (31) ayat 34

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

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." (QS. Lukman (31): 34)

4. Berusaha mendapatkan profit dan keuntungan secara adil
5. Bertambahnya harta berbanding lurus dengan bertambahnya infak

Tujuan utama investasi tidakhanya bertambahnya harta tetapi bertambahnya infak sosial. Allah SWT berfirman

وَفِي أَمْوَالِهِمْ حَقٌّ لِّلسَّائِلِ وَالْمَحْرُومِ

Artinya: "Dan pada harta-harta mereka ada hak untuk orang miskin yang meminta dan orang miskin yang tidak mendapat bagian." (QS. Az-Dzariyat (51): 19)

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَنفِقُوا مِن طَيِّبَاتِ مَا كَسَبْتُمْ وَمِمَّا أَخْرَجْنَا لَكُمْ
 مِنَ الْأَرْضِ ۖ وَلَا تَيَمَّمُوا الْخَبِيثَ مِنْهُ تُنْفِقُونَ وَلَسْتُمْ بِآخِذِيهِ إِلَّا أَن
 تُغْمِضُوا فِيهِ ۚ وَاعْلَمُوا أَنَّ اللَّهَ غَنِيٌّ حَمِيدٌ ﴿٢٦٧﴾

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, nafkahkanlah (dijalan Allah) sebagian dari hasil usahamu yang baik-baik dan sebagian dari apa yang Kami keluarkan dari bumi untuk kamu. Dan janganlah kamu memilih yang buruk-buruk lalu kamu menafkahkan daripadanya, padahal kamu sendiri tidak mau mengambilnya melainkan dengan memicingkan mata terhadapnya. Dan ketahuilah bahwa Allah Maha Kaya lagi Maha Terpuji.” (QS. Al-Baqarah (2): 267)

Ada beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan sebelum melakukan investasi diantaranya adalah melihat kondisi ekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Adapun pandangan islam mengenai faktor ekonomi tersebut adalah sebagai berikut:

1. Inflasi

Menurut Huda (2008), dalam Islam tidak dikenal dengan inflasi, karena mata uang yang dipakai adalah *dinar* (emas) dan *dirham* (perak), yang mana mempunyai nilai yang stabil dan dibenarkan oleh Islam. Dalam hal ini yang dimaksud dengan tidak mengenal inflasi adalah dalam hal inflasi terhadap barang. Adhiwarman Karim mengatakan bahwa, Syekh An-Nabhani (2001:147) memberikan beberapa alasan mengapa mata uang yang sesuai itu adalah menggunakan emas dan perak. Ketika Islam melarang praktek penimbunan harta, Islam hanya mengkhususkan larangan tersebut untuk emas dan perak, padahal harta itu mencakup semua barang yang bisa dijadikan sebagai kekayaan.

Penurunan nilai *dinar* (emas) atau *dirham* (perak) memang masih mungkin terjadi, yaitu ketika nilai emas yang menompang nilai nominal *dinar* (emas) itu mengalami penurunan. Diantaranya akibat ditemukannya emas dalam jumlah yang besar, tapi keadaan ini kecil sekali kemungkinannya. Kondisi defisit pernah terjadi pada zaman Rasulullah dan ini hanya terjadi satu kali yaitu sebelum perang Hunain. Walaupun demikian, menurut Al-Maqrizi membagi inflasi ke dalam dua macam, yaitu inflasi akibat berkurangnya persediaan barang dan inflasi akibat kesalahan manusia. Inflasi jenis pertama inilah yang terjadi di zaman Rasulullah dan *khulafaur rasyidin*, yaitu karena kekeringan atau karena peperangan. Inflasi akibat kesalahan manusia ini disebabkan oleh tiga hal, yaitu korupsi dan administrasi yang buruk, pajak yang memberatkan, serta jumlah uang yang berlebihan. Kenaikan harga-harga yang terjadi adalah dalam bentuk jumlah uangnya, bila dalam bentuk *dinar* (emas) jarang sekali terjadi kenaikan. Al-Maqrizi mengatakan supaya jumlah uang dibatasi hanya pada tingkat minimal yang dibutuhkan untuk transaksi pecahan kecil saja (Huda:2008). Dan pada dasarnya manusia sangat mencintai materi. Hal ini terkandung dalam QS Al-Imran ayat 14, sebagai berikut:

زُيِّنَ لِلنَّاسِ حُبُّ الشَّهَوَاتِ مِنَ النِّسَاءِ وَالْبَنِينَ وَالْقَنَاطِيرِ الْمُقَنْطَرَةِ
 مِنَ الذَّهَبِ وَالْفِضَّةِ وَالْخَيْلِ الْمُسَوَّمَةِ وَالْأَنْعَامِ وَالْحَرْثِ ذَلِكَ
 مَتَاعُ الْحَيَاةِ الدُّنْيَا وَاللَّهُ عِنْدَهُ حُسْنُ الْمَآبِ

Artinya: “Dijadikan indah pada (pandangan) manusia kecintaan kepada apa-apa yang diingini, yaitu : wanita-wanita, anak-anak, harta yang banyak dari jenis emas, perak, kuda pilihan, binatang-binatang ternak dan sawah lading. Itulah

kesenangan hidup di dunia dan di sisi Allah-lah tempat kembali yang baik (surga).” (QS. Ali Imran :14)

Ayat di atas menerangkan bahwa manusia pada dasarnya sangat mencintai harta mereka sehingga sering terjadi penimbunan-penimbunan harta kekayaan mereka sehingga membuat harga-harga barang naik (inflasi) apalagi di masa Rasulullah SAW kebanyakan dari kaum mereka mayoritas adalah seorang saudagar. Hal ini juga sudah diperingatkan oleh Allah SWT tentang bahaya penimbunan dalam surat QS Al-Humazah ayat 1-4 :

وَيْلٌ لِّكُلِّ هُمَزَةٍ لُّمَزَةٍ ۝ الَّذِي جَمَعَ مَالًا وَعَدَّدَهُ ۝ يَحْسَبُ أَنَّ مَالَهُ أَخْلَدَهُ ۝ كَلَّا لَيُنْبَذَنَّ فِي الْحُطَمَةِ ۝

Artinya: “Kecelakaanlah bagi setiap pengumpat lagi pencela (1) yang mengumpulkan harta dan menghitung-hitungnya (2) dia mengira bahwa hartanya itu dapat mengekalkannya (3) sekali-kali tidak Sesungguhnya dia benar-benar akan dilemparkan ke dalam Huthamah (4).” (QS. Al-Humazah : 1-4)

2. Suku Bunga

Islam mengartikan suku bunga adalah sama dengan riba yang keduanya berarti tambahan uang, umumnya dalam presentase. Didasarkan pada pengertian riba yang tercantum dalam surat Ar-Rum ayat 39.

وَمَا آتَيْتُم مِّن رِّبَا لِّيَرْبُوَ فِي أَمْوَالِ النَّاسِ فَلَا يَرْبُوا عِنْدَ اللَّهِ ۖ وَمَا آتَيْتُم مِّن زَكَاةٍ تُرِيدُونَ وَجْهَ اللَّهِ فَأُولَٰئِكَ هُمُ الْمُضَعِفُونَ ۝

Artinya: “Dan sesuatu riba (tambahan) yang kamu berikan agar dia bertambah pada harta manusia, maka riba itu tidak menambah pada sisi Allah. Dan apa yang kamu berikan berupa zakat yang kamu maksudkan untuk mencapai

keridhaan Allah, maka (yang berbuat demikian) itulah orang-orang yang melipat gandakan (pahalanya).” (QS. Ar-Rum:39)

Dan Islam pun telah melarang segala transaksi yang mengandung unsur riba baik itu kecil ataupun besar. Firman Allah SWT

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَرْبَابًا أُضْعَفًا مَّضْعَفَةً ۖ وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿١٣٠﴾

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda, dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan.” (QS. Al-Imran:130)

3. Nilai tukar

Nilai Tukar mata uang bisa berubah-ubah tergantung pada situasi ekonomi Negara masing-masing. Islam mengakui perubahan nilai mata uang asing dari waktu ke waktu secara sunnatullah (mekanisme pasar). Guna mempermudah transaksi pembayaran internasional, Islam memperbolehkan pertukaran mata uang (sharf), dengan syarat untuk mata uang yang sejenis berat timbangan atau nilai uang harus sama, sedangkan untuk mata uang yang tidak sejenis boleh dilakukan asalkan suka sama suka tetapi harus secara kontan, serah terima dalam satu majelis, ada nilai tukar yang berlaku pada saat transaksi berlangsung, serta tidak untuk spekulasi.

Firman Allah SWT dalam surah Al-Israa’ ayat 35

وَأَوْفُوا الْكَيْلَ إِذَا كِلْتُمْ وَزِنُوا بِالْقِسْطَاسِ الْمُسْتَقِيمِ ۚ ذَٰلِكَ خَيْرٌ وَأَحْسَنُ تَأْوِيلًا ﴿٣٥﴾

Artinya: “Dan sempurnakanlah takaran apabila kamu menakar dan timbanglah dengan neraca yang benar. Itulah yang lebih utama (bagimu) dan lebih baik akibatnya.” (QS. Al-Israa’:35)

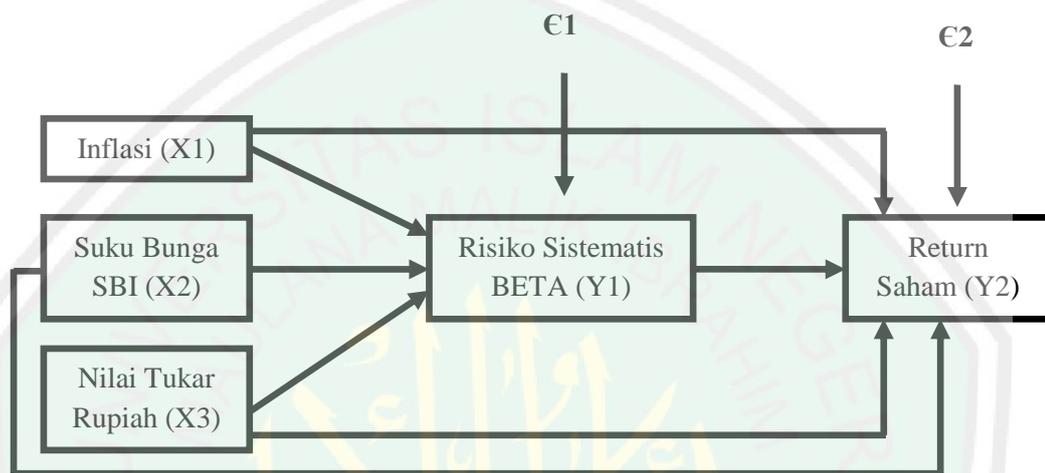
2.3 Kerangka Konseptual

Pada dasarnya investor menanamkan modalnya dalam bentuk investasi dengan harapan akan mendapatkan *return* atau keuntungan yang diharapkan dimasa yang akan datang. Dalam pengambilan suatu keputusan pastinya ada sebuah risiko yang harus ditanggung atas keputusan tersebut. Sama halnya dengan berinvestasi seseorang mengharapkan *return* yang tinggi dan harus mau menanggung risiko yang tinggi pula. Karena *return* dan risiko dua hal yang tidak bisa dipisahkan. Hubungan risiko dengan *return* adalah positif artinya semakin besar risiko yang ditanggung akan semakin besar *return* yang akan diterimanya (Jogiyanto: 2015).

Risiko total yang terdiri dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Penelitian ini hanya menggunakan risiko sistematis yang menurut Sharpe (1999) adalah bagian dari perubahan aktiva yang dapat dihubungkan kepada faktor umum yang juga disebut sebagai risiko pasar atau risiko yang tidak dapat dibagi. Risiko sistematis tidak dapat didiversifikasi karena risiko ini dipengaruhi oleh variabel makro ekonomi yang mana seluruh perusahaan tanpa kecuali turut menanggung risiko ini. Variabel makro ekonomi tersebut ialah Inflasi, Suku bunga, dan Kurs rupiah. Menurut Tandelilin (2010) keempat variabel tersebut mampu mempengaruhi profitabilitas perusahaan dan nantinya akan berdampak terhadap *return* yang didapat oleh para investor.

Dalam penulisan skripsi ini terdapat kerangka konseptual yang telah dikemas secara sederhana melalui gambar, yaitu sebagai berikut:

Gambar 2.3
Model Konsep



Sumber: Diolah peneliti, April 2016

2.4 Hipotesis Penelitian

Agar variabel-variabel dalam model konsep dapat diamati dan diukur, maka perlu dijabarkan lebih lanjut kedalam suatu hipotesis. Berdasarkan latar belakang masalah, perumusan masalah dan model hipotesis, maka rumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis I

Tandelilin (2010:343) mengatakan bahwa inflasi dan *return* memiliki hubungan yang negatif, artinya apabila inflasi meningkat maka *return* yang diperoleh akan menurun. Teori ini sesuai dengan hasil penelitian Ahmed dan Mustafa (2012) menunjukkan bahwa inflasi memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Berbeda dengan hasil penelitian Purnomo dan Widayawati (2013), Sari (2013), Mahilo dan Parengkuan (2015) menunjukkan

bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dari pernyataan teori dan hasil penelitian terdahulu sehingga rumusan hipotesis ke-1 adalah:

H₁ : Diduga ada pengaruh langsung variabel inflasi (X1) terhadap *return* saham (Y2).

H₀ : Diduga tidak ada pengaruh langsung variabel inflasi (X1) terhadap *return* saham (Y2).

2. Hipotesis II

Suku bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham. Tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang disyaratkan atas investasi pada suatu saham. Di samping itu tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan atau deposito (Tandelilin, 2010:343). Hasil penelitian Purnomo dan Widyawati (2013) menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham dan suku bunga memberikan pengaruh yang dominan daripada variabel lain (nilai tukar dan inflasi). Hasil penelitian Artaya, dkk (2014) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, artinya apabila suku bunga tinggi *return* yang didapatkan akan tinggi. Sedangkan hasil penelitian Sari (2013), Mahilo dan Parengkuan (2015), dan Dewi, dkk (2016) menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dari pernyataan teori dan hasil penelitian terdahulu sehingga rumusan hipotesis ke-2 adalah:

H_2 : Diduga ada pengaruh langsung variabel suku bunga (X_2) terhadap *return* saham (Y_2).

H_0 : Diduga tidak ada pengaruh langsung variabel suku bunga (X_2) terhadap *return* saham (Y_2).

3. Hipotesis III

Menurunnya nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing khususnya Dolar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal. Hubungan nilai tukar dan *return* memiliki hubungan yang negatif artinya jika nilai tukar tinggi maka *return* yang akan diperoleh akan menurun (Tandelilin, 2010:344). Hasil penelitian Yuyetta (2010) menunjukkan bahwa nilai tukar dengan *return* memiliki hubungan negatif dan signifikan karena penurunan mata uang secara relatif dibandingkan dengan mata uang negara lain menunjukkan suatu keadaan perekonomian yang tidak diinginkan. Hasil penelitian Purnomo dan Widyawati (2013), Artaya, dkk (2014), dan Mahilo dan Parengkuan (2015) menunjukkan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dari pernyataan teori dan hasil penelitian terdahulu sehingga rumusan hipotesis ke-3 adalah:

H_3 : Diduga ada pengaruh langsung variabel nilai tukar rupiah (X_3) terhadap *return* saham (Y_2).

H_0 : Diduga tidak ada pengaruh langsung variabel nilai tukar rupiah (X_3) terhadap *return* saham (Y_2).

4. Hipotesis IV

Risiko inflasi sebagai risiko daya beli yaitu inflasi yang meningkat akan mengurangi daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya

menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya, maka apabila daya beli saham menurun akan mempengaruhi menurunnya permintaan saham sehingga risiko kerugian akan besar (Tandelilin, 2010:342). Hasil penelitian Sudiyatno dan Nuswandhari (2009) menunjukkan bahwa Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis. Hasil Penelitian Vanessa (2013) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko sistematis. Sedangkan hasil penelitian Sadeli (2010), Ferranti dan Yunita (2015) menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta saham). Dari pernyataan teori dan hasil penelitian terdahulu sehingga rumusan hipotesis ke-4 adalah:

H_4 : Diduga ada pengaruh tidak langsung variabel inflasi (X1) terhadap *return* saham (Y2) melalui risiko sistematis (beta) (Y1).

H_0 : Diduga tidak ada pengaruh tidak langsung variabel inflasi (X1) terhadap *return* saham (Y2) melalui risiko sistematis (beta) (Y1).

5. Hipotesis V

Perubahan suku bunga dapat mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, artinya jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun. Maka risiko terjadinya kerugian akan semakin besar (Tandelilin 2010:343). Hasil penelitian Sudiyatno dan Nuswandhari (2009) menunjukkan bahwa Tingkat bunga berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis. Hasil Penelitian Vanessa (2013) menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan positif terhadap risiko sistematis. Hasil penelitian Sadeli (2010), Artaya, dkk (2014), Ferranti dan

Yunita (2015) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta saham). Dari pernyataan teori dan hasil penelitian terdahulu sehingga rumusan hipotesis ke-5 adalah:

H₂ : Diduga ada pengaruh tidak langsung variabel suku bunga (X2) terhadap *return* saham (Y2) melalui risiko sistematis (beta) (Y1).

H₀ : Diduga tidak ada pengaruh tidak langsung variabel suku bunga (X2) terhadap *return* saham (Y2) melalui risiko sistematis (beta) (Y1).

6. Hipotesis VI

Menurunnya nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing khususnya Dolar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Tandelilin, 2010:344). Para investor biasanya berhati-hati dalam kondisi seperti ini karena risikonya besar. Hasil penelitian Sudiyatno dan Nuswandhari (2009) menunjukkan bahwa Kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis. Hasil penelitian Sadeli (2010) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap beta saham dan variabel kurs rupiah terhadap dollar mempunyai kontribusi paling besar. Sejalan dengan hasil penelitian Sadeli (2010), Hasil penelitian Artaya, dkk (2014) menunjukkan bahwa kurs rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi. Sedangkan hasil Penelitian Vanessa (2013) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko sistematis. Dari pernyataan teori dan hasil penelitian terdahulu sehingga rumusan hipotesis ke-6 adalah:

H₂ : Diduga ada pengaruh tidak langsung variabel nilai tukar rupiah (X3) terhadap *return* saham (Y2) melalui risiko sistematis (beta) (Y1).

H_0 : Diduga tidak ada pengaruh tidak langsung variabel nilai tukar rupiah (X3) terhadap *return* saham (Y2) melalui risiko sistematis (beta) (Y1).

7. Hipotesis VII

Menurut Jogiyanto (2015:302) risiko dan *return* dua hal yang tidak dapat dipisahkan karena risiko dan *return* memiliki hubungan yang positif, artinya apabila risiko tinggi maka *return* juga akan tinggi seperti halnya prinsip *high risk high return*. Teori ini juga didukung oleh hasil dari penelitian Ismanto (2011) memberikan bukti empiris bahwa beta secara individu mempengaruhi *return* saham dalam semua portofolio yang di bentuk. Dan beta merupakan faktor yang paling kuat berpengaruh terhadap *return* saham di BEI. Sejalan dengan hasil penelitian Ismanto (2011), hasil penelitian Al-Qudah dan Laham (2013) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan secara statistik antara risiko sistematis terhadap *return* saham. Berbeda dengan hasil penelitian Sugiarto (2010), dan Artaya, dkk (2014) yang menunjukkan bahwa beta mempunyai dampak yang positif terhadap stock *return* tetapi tidak signifikan, artinya beta tidak mempengaruhi *return* saham. Dari teori dan hasil penelitian terdahulu rumusan hipotesis ke-7 adalah:

H_7 : Diduga risiko sistematis (beta) (Y1) berpengaruh terhadap *return* saham (Y2).

H_0 : Diduga risiko sistematis (beta) (Y1) tidak berpengaruh terhadap *return* saham (Y2).

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini mengambil ruang lingkup pasar modal Indonesia dengan mengambil studi kasus di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui Pojok Bursa UIN MALIKI Malang (IDX *Corner*). Dengan waktu pengamatan selama periode 5 (lima) tahun antara periode 2011 hingga 2015.

3.2 Jenis Penelitian

Pada penulisan penelitian ini menggunakan jenis penelitian Kuantitatif. Menurut Machfudz (2014: 18) penelitian kuantitatif adalah penelitian yang tidak terlalu menitikberatkan pada kedalaman data, yang penting dapat merekam data sebanyak-banyaknya dari populasi yang luas, walaupun populasi penelitian besar tetapi dengan mudah dapat dianalisis baik melalui rumus-rumus statistik atau komputer sehingga pemecahan masalah penelitian ini didominasi oleh statistik.

3.3 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Jadi populasi bukan hanya orang, tetapi juga benda-benda alam yang lain (Sugiyono, 2015:117). Sedangkan menurut Suharyadi dan Purwanto (2009:7), populasi adalah kumpulan dari semua

kemungkinan orang-orang, benda-benda, dan ukuran lain, yang menjadi objek perhatian atau kumpulan seluruh objek yang menjadi perhatian.

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan subsektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI jumlah keseluruhannya adalah 17 perusahaan.

Tabel 3.1
Populasi Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal IPO	Delisting	Re-Listing
1	ADES	Akasha Wira International Tbk	13-Jun-94		
2	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	11-Jun-97		
3	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk	10-Jul-12		
4	AQUA	Aqua Golden Mississippi Tbk	1-Mar-90	1-Apr-2011	
5	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk	9-Jul-96		
6	DAVO	Davomas Abadi Tbk	22-Dec-94	21-Jan-2015	
7	DLTA	Delta Djakarta Tbk	12-Feb-94		
8	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	7-Oct-10		
9	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	14-Jul-94		
10	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	17-Jan-94		
11	MYOR	Mayora Indah Tbk	4-Jul-90		
12	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk	18-Oct-94		
13	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk	28-Jun-10		
14	SKBM	Sekar Bumi Tbk	5-Jan-93	1-Dec-2009	28-Sep-12
15	SKLT	Sekar Laut Tbk	8-Sep-93		
16	STTP	Siantar Top Tbk	16-Dec-96		
17	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk	2-Jul-90		

Sumber: Diolah oleh Peneliti, 2016

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel yang diambil dari populasi harus benar-benar representative (mewakili) (Sugiyono, 2015:118).

Sedangkan sampel yang digunakan adalah 10 perusahaan, setelah dipilih perusahaan yang masih terdaftar selama periode 2011-2015. Teknik pemilihan atau pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive*

sampling, yaitu teknik pemilihan atau pengambilan sampel dengan pertimbangan-pertimbangan dan kriteria tertentu (Sugiyono, 2015:124). Adapun kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan itu secara konsisten tergabung dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian tahun 2011-2015.
2. Perusahaan itu secara konsisten tergabung dalam subsektor makanan dan minuman selama periode penelitian tahun 2011-2015.
3. Perusahaan tersebut menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode penelitian tahun 2011-2015.
4. Perusahaan tersebut memiliki data saham selama periode 2008-2015.
5. Perusahaan tersebut tidak memiliki *return* sama dengan nol berturut-turut yang sama melebihi 1 tahun.

Dari kriteria pertama dihasilkan bahwa terdapat 13 perusahaan yang konsisten tergabung dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2015. Dikarenakan pada tanggal 1 April 2011 PT Aqua Golden Mississippi Tbk (AQUA) delisting dari bursa karena *go private*. Dan pada tanggal 21 Januari PT Davomas Abadi Tbk (DAVO) delisting karena tidak memiliki keberlangsungan usaha (*going concern*). Dan pada tanggal 28 September 2012 PT Sekar Bumi Tbk (SKBM) Re-listing setelah sempat delisting pada bulan Desember 2009, namun walaupun telah re-listing tidak masuk kriteria karena SKBM listing kembali pada bulan September 2012 sehingga tidak dijadikan sampel penelitian ini karena penelitian ini data yang digunakan dimulai dari awal bulan (Januari) di tahun 2011. Berikut daftar perusahaan yang lolos seleksi kriteria pertama.

Tabel 3.2
Daftar Perusahaan yang Konsisten Tergabung dalam BEI
Selama Periode 2011-2015

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1	ADES	Akasha Wira International Tbk	13-Jun-94
2	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	11-Jun-97
3	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk	9-Jul-96
4	DLTA	Delta Djakarta Tbk	12-Feb-94
5	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	7-Oct-10
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	14-Jul-94
7	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	17-Jan-94
8	MYOR	Mayora Indah Tbk	4-Jul-90
9	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk	18-Oct-94
10	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk	28-Jun-10
11	SKLT	Sekar Laut Tbk	8-Sep-93
12	STTP	Siantar Top Tbk	16-Dec-96
13	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk	2-Jul-90

Sumber: Diolah oleh Peneliti, 2016

Pada kriteria kedua sampel berubah menjadi 12 perusahaan karena pada tanggal 1 Juli 2014 PT Akasha Wira Internasional Tbk (ADES) pindah ke subsektor kosmetik dan keperluan rumah tangga (Sahamok.com). Berikut daftar perusahaan yang lolos seleksi kriteria kedua.

Tabel 3.3
Daftar Perusahaan yang Konsisten Tergabung dalam Subsektor
Makanan dan Minuman Selama Periode 2011-2015

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
2	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk
3	DLTA	Delta Djakarta Tbk
4	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
5	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
6	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
7	MYOR	Mayora Indah Tbk
8	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk
9	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk
10	SKLT	Sekar Laut Tbk
11	STTP	Siantar Top Tbk
12	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk

Sumber: Diolah oleh Peneliti, 2016

Kemudian pada kriteria ketiga sampel tetap 12 perusahaan, artinya kedua perusahaan tersebut selalu menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode penelitian. Pada kriteria ke-4 perusahaan tersebut harus memiliki data saham selama periode 2008-2015 hal ini dikarenakan untuk menghitung nilai beta saham diperlukan data minimal 30 yang mana data sebelumnya. Dikarenakan ROTI baru terdaftar di BEI pada pertengahan tahun 2010 maka data tidak mencukupi sehingga dikeluarkan dari sampel. Berikut daftar perusahaan yang lolos seleksi kriteria keempat.

Tabel 3.4
Daftar Perusahaan yang Memiliki Data Saham Selama Periode 2008-2015

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
2	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk
3	DLTA	Delta Djakarta Tbk
4	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
5	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
6	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
7	MYOR	Mayora Indah Tbk
8	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk
9	SKLT	Sekar Laut Tbk
10	STTP	Siantar Top Tbk
11	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk

Sumber: Diolah oleh Peneliti, 2016

Dan kemudian dalam kriteria kelima perusahaan SKLT selama 3 tahun berturut-turut tidak menghasilkan return artinya return sama dengan nol, maka dikeluarkan dari sampel penelitian. Sehingga sampel penelitian menjadi 10 perusahaan.

Tabel 3.5
Daftar Perusahaan yang Tidak Memiliki Return Sama Dengan Nol
Berturut-Turut Melebihi 1 Tahun

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
2	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk
3	DLTA	Delta Djakarta Tbk
4	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
5	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
6	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
7	MYOR	Mayora Indah Tbk
8	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk
9	STTP	Siantar Top Tbk
10	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk

Sumber: Diolah oleh Peneliti, 2016

Sampel yang masuk dalam kriteria penelitian ini ada 10 (sepuluh) perusahaan dan periode penelitian selama lima tahun dalam bulanan, maka ada 600 (12 X 5 tahun X 10 perusahaan) data amatan (N statistik). Berikut dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 3.6
Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan itu secara konsisten tergabung dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian tahun 2011-2015.	13
2	Perusahaan itu secara konsisten tergabung dalam subsektor makanan dan minuman selama periode penelitian tahun 2011-2015.	12
3	Perusahaan tersebut menerbitkan laporan keuangan selama periode penelitian tahun 2011-2015.	12
4	Perusahaan tersebut memiliki data saham selama periode 2008-2015.	11
5	Perusahaan tidak memiliki return sama dengan nol secara berturut-turut melebihi 1 tahun	10

Sumber: Diolah oleh Peneliti, April 2016

3.4 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang sudah tersedia sehingga kita tinggal mencari dan mengumpulkan sedangkan data primer adalah data yang hanya dapat kita peroleh dari sumber asli atau pertama.

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini meliputi data Inflasi, suku bunga dan kurs rupiah yang diperoleh dari BI *Corner* UIN MALIKI Malang dan data *close price* saham perusahaan subsektor makanan dan minuman dari IDX *Corner* UIN MALIKI Malang. Data diambil bulanan selama periode tahun 2011-2015.

3.5 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Dokumentasi adalah sekumpulan berkas yakni mencari data mengenai hal-hal berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen, agenda dan sebagainya (Sugiyono, 2015:187).

Data dokumentasi yang dikumpulkan berupa harga saham bulanan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015 diperoleh dari IDX *Corner* UIN MALIKI Malang dan nilai tingkat inflasi, kurs, suku bunga bulanan selama periode 2011-2015 yang diperoleh dari BI *Corner* UIN MALIKI Malang melalui website resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id) serta artikel-artikel yang berkaitan dan literatur lainnya.

3.6 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional merupakan petunjuk tentang bagaimana suatu variabel di ukur, sehingga peneliti dapat mengetahui baik buruknya pengukuran tersebut. Dalam definisi operasional ini terdapat tiga variabel yang diteliti yaitu variabel independen atau dalam analisis jalur biasa disebut *exogenous*, variabel dependen atau dalam analisis jalur biasa disebut *endogenous*, dan variabel *intervening*. Sedangkan penjelasan definisi operasional variabel untuk masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

1. Variabel *exogenous*

Merupakan semua variabel yang tidak ada penyebab-penyebab eksplisitnya atau dalam diagram tidak ada anak panah yang menunjuk ke arahnya selain pada bagian kesalahan pengukuran. Jika antar variabel *exogenous* dikorelasikan maka korelasi tersebut ditunjukkan dengan anak panah berkepala dua yang menghubungkan variabel-variabel tersebut. Variabel *exogenous* dalam penelitian ini adalah variabel Makro ekonomi yang terdiri dari beberapa variabel (Tandelilin, 2010: 342) yaitu sebagai berikut:

- a. Inflasi. Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga yang naik secara umum dan terus-menerus. Kenaikan tersebut meluas (mengakibatkan kenaikan) kepada sebagian dari barang yang lain. Pengukurannya berdasarkan tingkat inflasi bulanan yang diumumkan pemerintah dalam prosentase (%). Data inflasi selama lima tahun pada periode 2011-2015 yang diperoleh dari BI *Corner* UIN MALIKI Malang.

- b. Suku bunga. Suku bunga yang digunakan adalah surat berharga yang diterbitkan Bank Indonesia sebagai pengakuan utang jangka pendek dengan sistem diskonto. Pengukurannya berdasarkan tingkat suku bunga SBI bulanan dalam prosentase (%) selama lima tahun pada periode 2011-2015 yang diperoleh dari BI *Corner* UIN MALIKI Malang.
- c. Nilai tukar rupiah. Nilai Tukar merupakan harga di dalam pertukaran dan dalam pertukaran antara dua macam mata uang yang berbeda, akan terdapat perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut. Pengukurannya berdasarkan perbandingan nilai tukar Dollar terhadap Rupiah yang dihitung secara bulanan yang diumumkan pemerintah dengan satuan Rupiah per US Dollar selama lima tahun pada periode 2011-2015 yang diperoleh dari BI *Corner* UIN MALIKI Malang.

2. Variabel *endogenous*

Merupakan variabel yang mempunyai anak panah- anak panah yang menuju ke arah variabel tersebut. Variabel yang termasuk didalamnya mencakup semua variabel perantara dan tergantung. Variabel perantara *endogenous* mempunyai anak panah yang menuju ke arahnya dan dari arah variabel tersebut dalam suatu model diagram jalur. Sedangkan variabel tergantung *endogenous* hanya mempunyai anak panah yang menuju ke arahnya. Dalam penelitian ini variabel tergantung *endogenous* adalah *Return* saham (Y). *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama,

yaitu yield dan capital gain (loss). Dalam penelitian ini sumber *return* yang digunakan adalah *capital gain (loss)* yaitu *return* yang diperoleh dari perubahan harga sekuritas (selisih antara harga beli harga jual). (Tandelilin, 2010: 102). Harga saham bulanan diperoleh dari IDX *Corner* UIN MALIKI Malang.

Adapun rumus untuk menentukan *return* berdasarkan selisih harga saham (*capital gain*) adalah sebagai berikut: (Jogiyanto, 2015: 264)

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana :

R_i : Tingkat keuntungan saham i

P_{t-1} : Harga saham awal periode

P_t : Harga saham akhir periode

3. Variabel perantara endogenous (*intervening variable*)

Risiko sistematis adalah risiko yang timbul karena faktor makro termasuk didalamnya antara lain inflasi, tingkat bunga, nilai tukar mata uang dan tingkat pertumbuhan ekonomi. Jenis risiko ini timbul karena faktor - faktor makro yang mempengaruhi semua industri dan perusahaan serta tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Risiko sistematis ditentukan oleh besarnya koefisien beta yang menunjukkan tingkat kepekaan harga suatu saham terhadap harga saham keseluruhan di pasar. Beta pasar menggunakan model indeks tunggal dengan persamaan.

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mt} + e_{it}$$

Dimana :

- R_{it} : return saham perusahaan i pada tahun ke t
- α_i : intersep dari regresi untuk masing-masing perusahaan i
- β_i : beta untuk masing-masing perusahaan i
- R_{Mt} : return indeks pasar
- e_{it} : kesalahan residu

3.7 Model Analisis Data

Setelah melakukan perhitungan data *return*, beta, dan makro ekonomi kemudian langkah selanjutnya adalah melakukan analisis jalur dengan menggunakan perhitungan *Statistic Program for Social Science* (Program SPSS 16.0). Analisis data dalam penelitian ini dimulai dengan menguji variabel X1, X2, X3 terhadap variabel Y2 yang kemudian dimediasi dengan variabel Y1.

3.7.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik terhadap model regresi yang digunakan agar dapat diketahui apakah model regresi tersebut merupakan model regresi yang baik atau tidak. Uji asumsi klasik digunakan untuk *multiple regression* atau model regresi berganda yang layak dipakai atau variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Uji asumsi klasik digunakan untuk memperkirakan suatu garis atau persamaan regresi dengan jalan meminimalkan jumlah dari kuadrat kesalahan tiap observasi terhadap variabel yang ada dalam model, dan untuk mendapatkan

kesimpulan statistik. Analisis jalur ini perluasan dari analisis regresi berganda. Jadi uji asumsi klasik harus dilakukan terlebih dahulu. Dengan penjelasan sebagai berikut:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya berdistribusi normal, mendekati normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Metode yang digunakan adalah dengan menggambarkan penyebaran data melalui sebuah grafik histogram. Dengan asumsi, jika kurva membentuk lonceng maka model regresi terdistribusi normal. (Husein Umar, 2010: 77)

2. Uji Linieritas

Pengujian linieritas ini perlu dilakukan untuk mengetahui model yang dibuktikan merupakan model linier atau tidak. Hasil dari uji linieritas ini adalah informasi apakah model empiris sebaiknya linier, kuadrat atau kubik. Untuk mendekteksi apakah model sebaiknya menggunakan persamaan linier atau tidak, maka digunakan metode analisis grafik dan metode statistik.

3.7.2 Uji Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Menurut Pardede (2014:16), analisis jalur ialah suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi berganda jika variabel bebasnya mempengaruhi variabel tergantung tidak hanya secara langsung, tetapi juga secara tidak langsung.

Menurut Pardede (2014:17), prinsip-prinsip dasar yang sebaiknya dipenuhi dalam analisis jalur di antaranya adalah :

- a. Adanya linieritas (*linierity*). Hubungan antarvariabel bersifat linier.
- b. Adanya aditivitas (*additivity*). Tidak ada efek-efek interaksi.
- c. Data berskala interval. Semua variabel yang diobservasi mempunyai data berskala interval (*scaled values*). Jika data belum dalam bentuk skala interval, sebaiknya data diubah dengan menggunakan dengan metode suksesive interval (MSI) terlebih dahulu.
- d. Semua variabel residual (*disturbance terms*) atau variabel residual tidak boleh berkorelasi dengan semua variabel *endogenous* dalam model. Jika dilanggar maka akan berakibat hasil regresi menjadi tidak tepat untuk mengestimasi parameter-parameter jalur.
- e. Adanya rekursivitas. Semua anak panah mempunyai satu arah, tidak boleh terjadi pemutaran kembali (*looping*).
- f. Spesifikasi model sangat diperlukan untuk menginterpretasikan koefisien-koefisien jalur. Kesalahan spesifikasi terjadi ketika variabel penyebab yang signifikan dikeluarkan dari model. Semua efisien jalur akan merefleksikan kovarian bersama dengan semua variabel yang tidak diukur dan tidak akan dapat diinterpretasi secara tepat dalam kaitannya dengan akibat langsung dan tidak langsung.
- g. Terdapat masukan korelasi yang sesuai. Artinya, jika kita menggunakan matriks korelasi sebagai masukan maka korelasi pearsons digunakan untuk dua variabel berskala interval; korelasi *polychoric* untuk dua variabel

berskala ordinal; *tetrachoric* untuk dua variabel dikotomi (berskala nominal); *polyserial* untuk satu variabel berskala interval dan lainnya ordinal; dan biserial untuk satu variabel berskala interval dan lainnya nominal.

- h. Terdapat ukuran sampel yang memadai. Untuk memperoleh hasil yang maksimal, sebaiknya digunakan sampel di atas 100.
- i. Sampel sama dibutuhkan untuk menghitung regresi dalam model jalur.

Langkah-langkah penyelesaian analisis jalur adalah sebagai berikut:

1. Menentukan model diagram jalurnya berdasarkan paradigma hubungan antar variabel
2. Membuat diagram jalur persamaan strukturalnya
3. Menganalisis persamaan strukturalnya yang terdiri dari dua langkah yaitu:
 - a. Analisis regresi. Hal yang harus diperhatikan adalah:
 - 1) R square (r^2) melihat seberapa besar kontribusi variabel terhadap penelitian
 - 2) Jika Sig > 0,05 maka H0 ditolak dan H1 diterima
Jika Sig < 0,05 maka H0 diterima dan H1 ditolak

b. Analisis Pengaruh

1) Pengaruh Langsung (*Direct Effect* atau DE)

Untuk menghitung pengaruh langsung atau DE:

- Pengaruh variabel inflasi terhadap risiko sistematis ($X_1 \rightarrow Y_1$)
- Pengaruh variabel suku bunga terhadap risiko sistematis ($X_2 \rightarrow Y_1$)

- Pengaruh variabel nilai tukar rupiah terhadap risiko sistematis ($X_3 \rightarrow Y_1$)
- Pengaruh variabel inflasi terhadap *return* saham ($X_1 \rightarrow Y_2$)
- Pengaruh variabel suku bunga terhadap *return* saham ($X_2 \rightarrow Y_2$)
- Pengaruh variabel nilai tukar rupiah terhadap *return* saham ($X_3 \rightarrow Y_2$)
- Pengaruh variabel risiko sistematis terhadap *return* saham ($Y_1 \rightarrow Y_2$)

2) Pengaruh Tidak Langsung (*Inderect Effect* atau IE)

Untuk menghitung pengaruh tidak langsung atau IE, digunakan formula sebagai berikut:

- Pengaruh variabel inflasi terhadap *return* saham melalui risiko sistematis ($X_1 \rightarrow Y_1$) \times ($Y_1 \rightarrow Y_2$)
- Pengaruh variabel suku bunga terhadap *return* saham melalui risiko sistematis ($X_2 \rightarrow Y_1$) \times ($Y_1 \rightarrow Y_2$)
- Pengaruh variabel nilai tukar rupiah terhadap *return* saham melalui risiko sistematis ($X_3 \rightarrow Y_1$) \times ($Y_1 \rightarrow Y_2$)

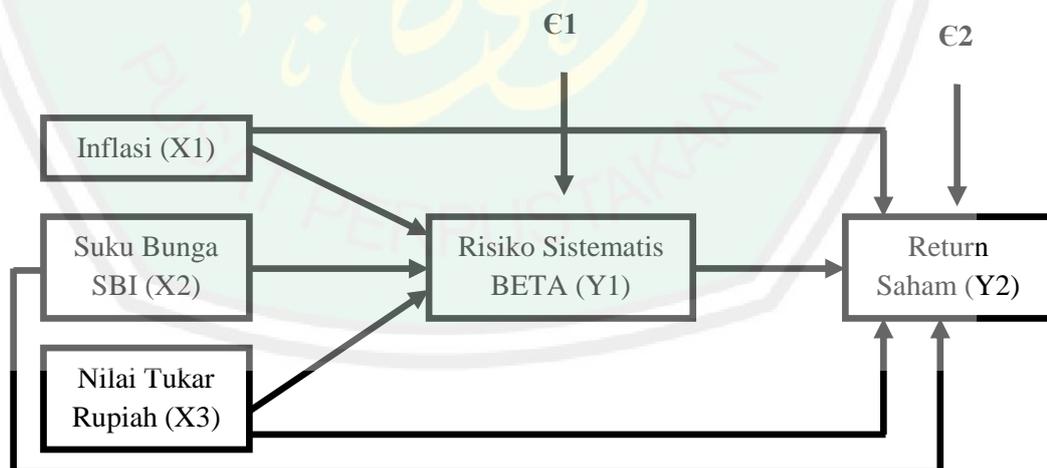
3) Pengaruh Total (*Total Effect*)

- Pengaruh variabel inflasi terhadap *return* saham melalui risiko sistematis ($X_1 \rightarrow Y_1$) $+$ ($Y_1 \rightarrow Y_2$)
- Pengaruh variabel suku bunga terhadap *return* saham melalui risiko sistematis ($X_2 \rightarrow Y_1$) $+$ ($Y_1 \rightarrow Y_2$)

- Pengaruh variabel nilai tukar rupiah terhadap *return* saham melalui risiko sistematis ($X_3 \rightarrow Y_1$) + ($Y_1 \rightarrow Y_2$)
- Pengaruh variabel inflasi terhadap *return* saham ($X_1 \rightarrow Y_2$)
- Pengaruh variabel suku bunga terhadap *return* saham ($X_2 \rightarrow Y_2$)
- Pengaruh variabel nilai tukar rupiah terhadap *return* saham ($X_3 \rightarrow Y_2$)
- Pengaruh variabel risiko sistematis terhadap *return* saham ($Y_1 \rightarrow Y_2$)

Kerangka konseptual model struktural *path analysis* pada penelitian ini adalah model persamaan dua jalur yang digambarkan sebagai berikut:

Gambar 3.1
Model Struktural Path Analysis



Sumber: Diolah peneliti, April 2016

Diagram jalur tersebut terdiri atas dua persamaan structural, dimana X1, X2, dan X3 adalah variabel eksogen dan Y1 dan Y2 adalah variabel endogen. Persamaan struktural dapat dilihat sebagai berikut :

Substruktur 1: $Y_1 = PY_1X_1 + PY_1X_2 + PY_1X_3 + \epsilon_1$

Substruktur 2: $Y_2 = PY_2X_1 + PY_2X_2 + PY_2X_3 + \epsilon_2$

Dimana : Y_1 = risiko Sistematis (beta)

Y_2 = *Return* saham

X_1 = Inflasi

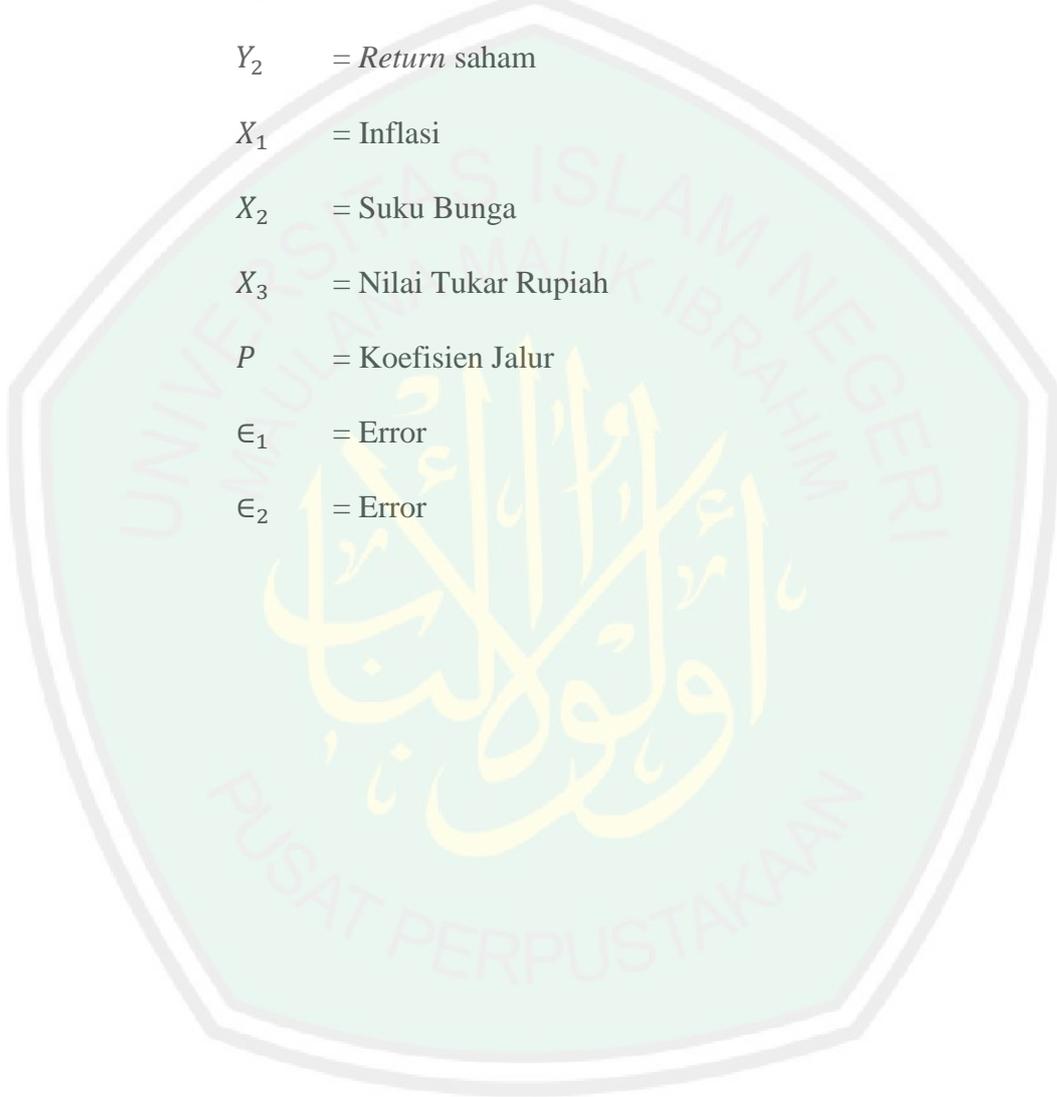
X_2 = Suku Bunga

X_3 = Nilai Tukar Rupiah

P = Koefisien Jalur

ϵ_1 = Error

ϵ_2 = Error



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

4.1.1.1 Sejarah Bursa Efek

Bursa Efek Indonesia merupakan bursa saham yang dapat memberikan peluang investasi dan sumber pembiayaan dalam upaya mendukung pembangunan ekonomi nasional. Bursa Efek Indonesia berperan juga dalam upaya mengembangkan pemodal lokal yang besar dan solid untuk menciptakan pasar modal Indonesia yang stabil. Sejarah bursa efek Indonesia berawal dari berdirinya bursa efek di Indonesia pada abad ke-19 pada tahun 1912, dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda dan bertempat di Batavia yang saat ini bernama Jakarta.

Bursa Batavia sempat ditutup selama perang dunia I dan dibuka kembali pada 1925. Selain bursa Batavia pemerintah Belanda juga mengoperasikan bursa paralel di Surabaya dan Semarang. Namun kegiatan bursa ini dihentikan lagi ketika terjadi pendudukan kekuasaan oleh tentara Jepang di Batavia. Pada tahun 1952, tujuh tahun setelah Indonesia merdeka, Bursa saham dibuka kembali dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda sebelum perang dunia. Kegiatan bursa saham kemudian terhenti lagi ketika pemerintah meluncurkan program nasionalis pada tahun 1956. Tidak sampai 1977, bursa saham kembali dibuka dan ditandatangani oleh badan

pelaksana pasar modal (BAPEPAM) yang merupakan institusi dibawah naungan Departemen Keuangan, kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat dan mencapai puncaknya tahun 1990 seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektot swasta.

Pada tanggal 16 Juni 1989 Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya. Pada tanggal 13 Juli 1992 bursa saham diswastanisasi menjadi PT. BEJ dan mengakibatkan beralihnya fungsi BAPEPAM menjadi badan pengawas pasar modal (BAPEPAM). Tahun 1995 adalah tahun dimana BEJ memasuki babak baru. Pada tanggal 22 Mei 1995, BEJ meluncurkan Jakarta Automated Trading System (JATS) yaitu sebuah sistem perdagangan otomatis untuk menggantikan perdagangan manual. Sistem baru ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih terjamin tranparansinya dibandingkan dengan sistem manual.

Pada tahun 2007 Bursa Efek Surabaya (BES) dan Bursa Efek Jakarta (BEJ) digabungkan dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Semakin membaiknya perekonomian nasional menyebabkan semakin banyaknya perusahaan besar yang melakukan *go public* dengan mendaftarkan diri ke BEI salah satunya adalah perusahaan yang bergerak dibidang industri barang konsumsi makanan dan minuman. Bursa Efek Indonesia membagi kelompok industri-industri perusahaan berdasarkan sektor-sektor yang dikelolanya yang terdiri dari: sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar kimia, sektor aneka

industri, sektor industri barang konsumsi, sektor properti, sektor infrastruktur, sektor keuangan, dan sektor perdagangan jasa investasi.

Sektor Industri Barang Konsumsi merupakan sektor Penyumbang utama pertumbuhan ekonomi Indonesia. Sektor industri barang konsumsi merupakan salah satu sektor yang mempunyai peranan penting dalam memicu pertumbuhan ekonomi Negara. Sektor industri barang konsumsi sangat di butuhkan karena semakin meningkatnya kebutuhan hidup masyarakat Indonesia. Dalam pelaksanaannya Sektor Industri Barang Konsumsi terbagi menjadi lima macam yaitu subsektor makanan dan minuman, subsektor Rokok, subsektor Farmasi, subsektor kosmetik dan keperluan rumah tangga, serta subsektor peralatan rumah tangga. Dalam hal ini penulis hanya membahas subsektor Perusahaan Makanan dan Minuman (*Food & Beverages*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2015 yang mana merupakan sampel dari penelitian.

4.1.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan 5 variabel yang diantaranya adalah variabel inflasi, suku bunga SBI, dan nilai tukar Rupiah, risiko sistematis beta, dan *return* saham. Data dari masing-masing variabel di olah secara elektronik mempergunakan *Microsoft Excel* dan SPSS 16.0 untuk mempercepat perolehan data hasil yang dapat menjelaskan variabel-variabel yang diteliti. Penjelasan singkat dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

a. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga yang naik secara umum dan terus-menerus. Kenaikan tersebut meluas (mengakibatkan kenaikan) kepada sebagian dari barang yang lain. Pengukurannya berdasarkan tingkat inflasi bulanan yang diumumkan pemerintah dalam prosentase (%).

Tabel 4.1
Data Inflasi Periode Penelitian

	2011	2012	2013	2014	2015
JAN	7.02%	3.65%	4.57%	8.22%	6.96%
FEB	6.84%	3.56%	5.31%	7.75%	6.29%
MAR	6.65%	3.97%	5.90%	7.32%	6.38%
APR	6.16%	4.50%	5.57%	7.25%	6.79%
MAY	5.98%	4.45%	5.47%	7.32%	7.15%
JUN	5.54%	4.53%	5.90%	6.70%	7.26%
JUL	4.61%	4.56%	8.61%	4.53%	7.26%
AUG	4.79%	4.58%	8.79%	3.99%	7.18%
SEP	4.61%	4.31%	8.40%	4.53%	6.83%
OCT	4.42%	4.61%	8.32%	4.83%	6.25%
NOV	4.15%	4.32%	8.37%	6.23%	4.89%
DEC	3.79%	4.30%	8.38%	8.36%	3.35%
RATARATA	5.38%	4.28%	6.97%	6.42%	6.38%

Sumber: Diolah Peneliti, 2016

Dari tabel 4.1 dapat terlihat bahwa inflasi pada tahun 2012 menurun dibandingkan pada tahun 2011 namun di tahun 2013 inflasi meningkat drastis hampir mencapai angka 7. Setelah itu inflasi mulai menurun sampai dengan 2015.

b. Suku Bunga

Suku bunga yang digunakan adalah surat berharga yang diterbitkan Bank Indonesia sebagai pengakuan utang jangka pendek dengan sistem diskonto.

Pengukurannya berdasarkan tingkat suku bunga SBI bulanan dalam prosentase (%).

Tabel 4.2
Data Suku Bunga SBI Periode Penelitian

	2011	2012	2013	2014	2015
JAN	0.5416	0.4069	0.4034	0.6027	0.5778
FEB	0.5588	0.3186	0.4051	0.5979	0.5560
MAR	0.5599	0.3189	0.4058	0.5938	0.5543
APR	0.5979	0.3271	0.4076	0.5946	0.5550
MAY	0.6133	0.3532	0.4186	0.5958	0.5550
JUN	0.6136	0.3600	0.4396	0.5948	0.5333
JUL	0.6063	0.3714	0.4600	0.5912	0.5333
AUG	0.5646	0.3783	0.4881	0.5811	0.5625
SEP	0.5235	0.3893	0.5508	0.5735	0.5917
OCT	0.4807	0.3955	0.5809	0.5707	0.5917
NOV	0.4353	0.3975	0.6020	0.5722	0.5917
DEC	0.4199	0.4002	0.6014	0.5751	0.5917
RATARATA	0.5430	0.3681	0.4803	0.5870	0.5662

Sumber: Diolah Peneliti, 2016

Dari tabel 4.2 dapat terlihat bahwa suku bunga SBI menurun di tahun 2012 dari tahun sebelumnya. Dan di tahun 2013 suku bunga SBI kembali menaik secara perlahan sampai dengan 2014 dan di tahun 2015 suku bunga SBI mengalami penurunan.

c. Nilai Tukar

Nilai Tukar merupakan harga di dalam pertukaran antara dua macam mata uang yang berbeda, akan terdapat perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut. Pengukurannya berdasarkan kurs transaksi tengah Rupiah terhadap Dollar yang dihitung secara bulanan.

Tabel 4.3
Data Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Periode Penelitian

	2011	2012	2013	2014	2015
JAN	9037.38	9109.14	9687.33	12179.65	12579.10
FEB	8912.56	9025.76	9686.65	11935.10	12749.84
MAR	8761.48	9165.33	9709.42	11427.05	13066.82
APR	8651.30	9175.50	9724.05	11435.75	12947.76
MAY	8555.80	9290.24	9760.91	11525.94	13140.53
JUN	8564.00	9451.14	9881.53	11892.62	13313.24
JUL	8533.24	9456.59	10073.39	11689.06	13374.79
AUG	8532.00	9499.84	10572.50	11706.67	13781.75
SEP	8765.50	9566.35	11346.24	11890.77	14396.10
OCT	8895.24	9597.14	11366.90	12144.87	13795.86
NOV	9015.18	9627.95	11613.10	12158.30	13672.57
DEC	9088.48	9645.89	12087.10	12438.29	13854.60
RATARATA	8776.01	9384.24	10459.09	11868.67	13389.41

Sumber: Diolah Peneliti, 2016

Dari tabel 4.3 dapat terlihat bahwa nilai tukar Rupiah terhadap Dollar dari tahun 2011 sampai 2015 selalu mengalami kenaikan.

d. Risiko Sistematis (Beta)

Risiko sistematis adalah risiko yang timbul karena faktor makro termasuk didalamnya antara lain inflasi, tingkat bunga, nilai tukar mata uang dan tingkat pertumbuhan ekonomi. Jenis risiko ini timbul karena faktor-faktor makro yang mempengaruhi semua industri dan perusahaan serta tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Risiko sistematis ditentukan oleh besarnya koefisien beta yang menunjukkan tingkat kepekaan harga suatu saham terhadap harga saham keseluruhan di pasar. Beta pasar menggunakan model indeks tunggal dengan persamaan.

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mt} + e_{it}$$

Dimana : R_{it} : return saham perusahaan i pada tahun ke t

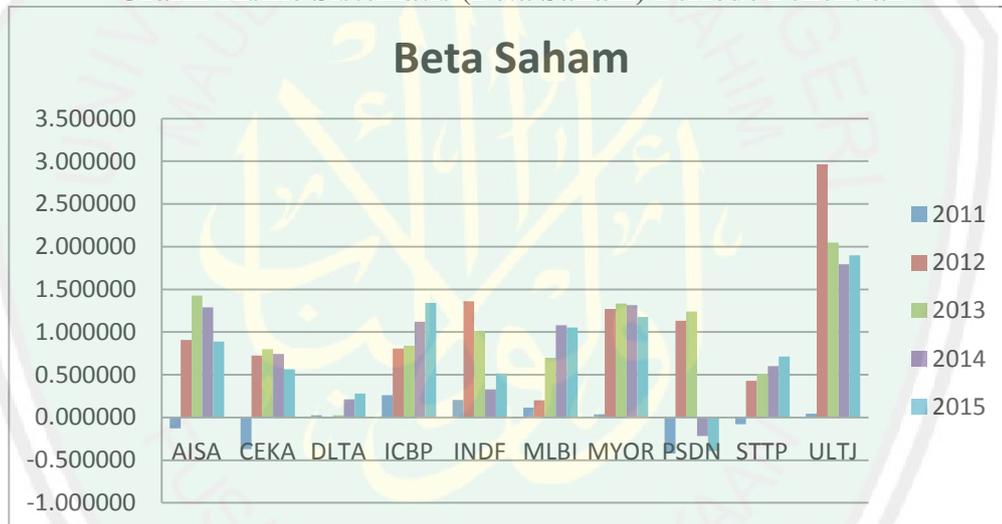
α_i : intersep dari regresi untuk masing-masing perusahaan i

β_i : beta untuk masing-masing perusahaan i

R_{Mt} : return indeks pasar

e_{it} : kesalahan residu

Gambar 4.1
Grafik Risiko Sistematis (Beta Saham) Periode Penelitian



Sumber: Diolah Peneliti, 2016

Dari grafik pada gambar 4.1 dapat dilihat bahwa beta dari tahun ke tahun berada di sekitar angka 1 dan ada beberapa perusahaan yang memiliki beta negatif. Beta dari ULTJ setiap tahun nilainya melebihi satu yang artinya tingkat keuntungan saham ULTJ meningkat lebih besar dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham di pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham ULTJ lebih besar dibandingkan dengan risiko sistematis pasar, saham jenis ini sering juga disebut sebagai saham agresif.

Pada STTP beta selalu bernilai dibawah satu yang menandakan bahwa tingkat keuntungan saham STTP meningkat lebih kecil dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham di pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham STTP lebih kecil dibandingkan dengan risiko sistematis pasar, saham jenis ini sering juga disebut sebagai saham defensif.

Pada tahun 2014 dan 2015 beta MLBI bernilai samadengan satu yang berarti tingkat keuntungan saham MLBI berubah secara proporsional dengan tingkat keuntungan pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham MLBI sama dengan risiko sistematis pasar. Sedangkan perusahaan lain memiliki nilai beta yang berubah-ubah bahkan ada yang negatif.

e. *Return* Saham

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu yield dan *capital gain* (loss). Dalam penelitian ini sumber *return* yang digunakan adalah *capital gain* (loss) yaitu *return* yang diperoleh dari perubahan harga sekuritas (selisih antara harga beli harga jual). (Tandelilin, 2010: 102).

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

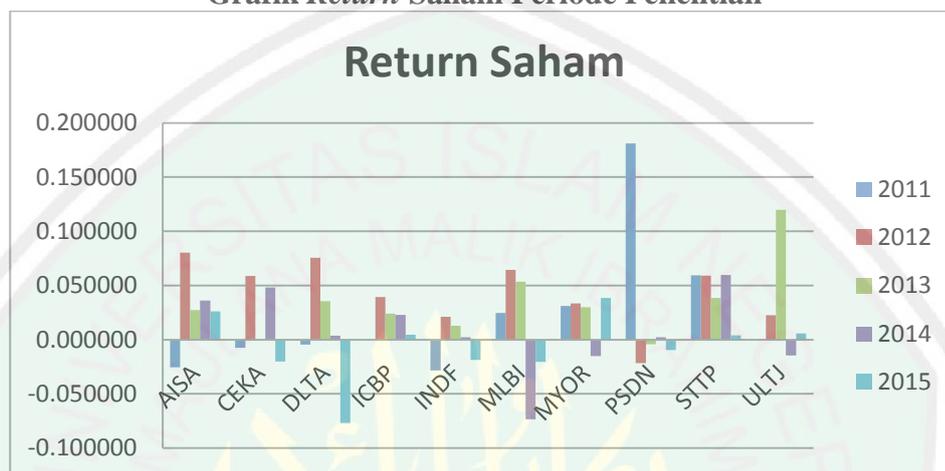
Dimana : R_i : Tingkat keuntungan saham i

P_{t-1} : Harga saham awal periode

P_t : Harga saham akhir periode

Hasil perhitungan *return* dengan rumus diatas dapat digambarkan dalam grafik dibawah ini.

Gambar 4.2
Grafik Return Saham Periode Penelitian



Sumber: Diolah Peneliti, 2016

Dari grafik pada gambar 4.2 dapat dilihat bahwa pada tahun 2011 PSDN memiliki *return* yang paling tinggi diantara perusahaan lainnya. Dan di tahun 2012 AISA memiliki *return* tertinggi. ULTJ meraih *return* tertinggi di tahun 2013. Dan di tahun 2014 dan 2015 terdapat beberapa perusahaan yang mengalami *return* negatif atau minus.

4.1.2 Deskripsi Hasil Statistik

4.1.2.1 Uji Asumsi Klasik

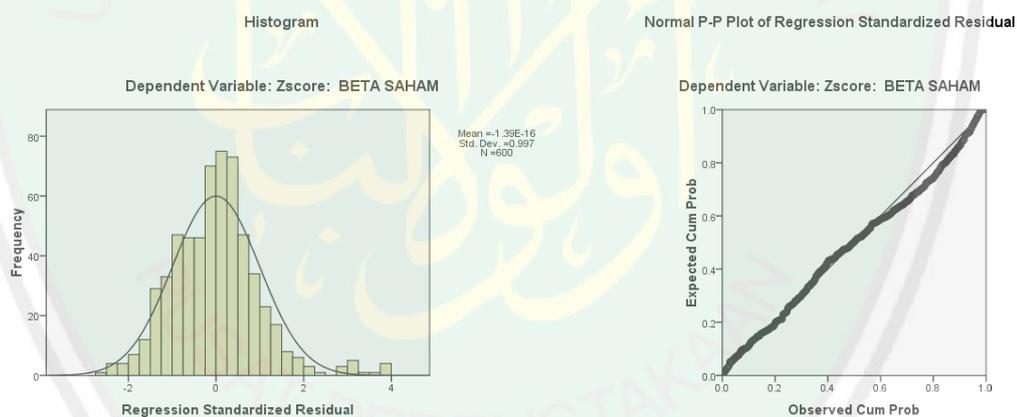
Agar dapat diketahui apakah model regresi yang digunakan merupakan model regresi yang baik atau tidak maka perlunya pengujian asumsi klasik terhadap model regresi. Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi berganda. sehingga uji asumsi klasik harus dilakukan terlebih dahulu. Uji asumsi klasik dilakukan pada masing-masing persamaan struktural. Dalam penelitian ini

ada dua persamaan struktural dan uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas dan linieritas.

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas dimaksudkan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak. Nilai residual terstandarisasi yang berdistribusi normal jika digambarkan dalam bentuk kurva akan membentuk gambar lonceng (*bell-shaped curve*) yang kedua sisinya melebar sampai tak terhingga.

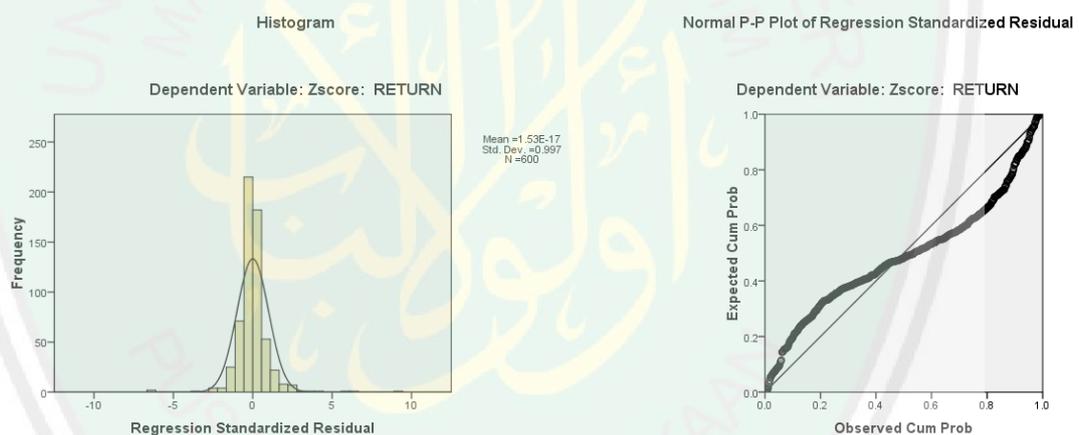
Gambar 4.3
Uji Normalitas Variabel X1 X2 X3 dengan Y1



Berdasarkan tampilan histogram pada gambar 4.3 terlihat bahwa kurva dependen (risiko sistematis BETA) dan *regression standardised residual* membentuk gambar seperti lonceng, oleh karena itu berdasarkan uji normalitas, analisis regresi layak digunakan meskipun sedikit terdapat kemiringan. Berdasarkan tampilan histogram bisa dilihat bahwa data variabel independen (inflasi, suku bunga, dan nilai tukar) terhadap risiko sistematis (BETA) bersifat normal, sehingga data ini layak untuk digunakan.

Berdasarkan tampilan normal p-p plot regression standardized terlihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal. Oleh karena itu berdasarkan uji normalitas, analisis regresi layak digunakan. meskipun terdapat sedikit plot yang menyimpang dari garis diagonal. Berdasarkan tampilan p-p plot bisa dilihat bahwa data variabel independen (inflasi, suku bunga, dan nilai tukar) terhadap risiko sistematis (BETA) bersifat normal, sehingga data ini layak untuk digunakan.

Gambar 4.4
Uji Normalitas Variabel X1 X2 X3 Y1 dengan Y2



Berdasarkan tampilan histogram pada gambar 4.4 terlihat bahwa kurva dependen (*Return* saham) dan *regression standardized residual* membentuk gambar seperti lonceng. oleh karena itu berdasarkan uji normalitas, analisis regresi layak digunakan meskipun sedikit terdapat kemiringan. Berdasarkan tampilan histogram bisa dilihat bahwa data variabel independen (inflasi, suku bunga, dan nilai tukar serta risiko sistematis beta) terhadap *return* saham bersifat normal, sehingga data ini layak untuk digunakan.

Berdasarkan tampilan normal *p-p plot regression standardized* terlihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal. Oleh karena itu berdasarkan uji normalitas, analisis regresi layak digunakan meskipun terdapat sedikit plot yang menyimpang dari garis diagonal. Berdasarkan tampilan *p-p plot* bisa dilihat bahwa data variabel independen (inflasi, suku bunga, dan nilai tukar serta risiko sistematis beta) terhadap *return* saham bersifat normal, sehingga data ini layak untuk digunakan.

Dari hasil uji normalitas dapat dikatakan bahwa data penelitian bersifat normal dan layak digunakan untuk langkah selanjutnya.

b. Uji Linieritas

Uji linearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dua variabel mempunyai hubungan yang linear atau tidak secara signifikan. Dua variabel dikatakan mempunyai hubungan yang linier bila signifikansi (*Linearity*) kurang dari 0,05.

Tabel 4.4
Uji Linieritas Variabel X dengan Y1

Variabel	Risiko sistematis (beta)	Keterangan
Inflasi (X1)	0.003	Linier
Suku bunga SBI (X2)	0.000	Linier
Nilai tukar Rupiah (X3)	0.000	Linier

Sumber: Diolah Peneliti 2016

Dari tabel 4.4 terlihat bahwa, nilai Sig inflasi sebesar 0.003, dimana lebih kecil dari taraf nyata ($0.003 < 0.05$) artinya variabel inflasi (X1) memiliki hubungan linier dengan variabel risiko sistematis beta (Y1). Nilai Sig suku bunga SBI sebesar 0.000, dimana lebih kecil dari taraf nyata ($0.000 < 0.05$) artinya variabel suku bunga SBI (X2) memiliki hubungan linier dengan variabel risiko

sistematis beta (Y1). Nilai Sig nilai tukar rupiah sebesar 0.000, dimana lebih kecil dari taraf nyata ($0.000 < 0.05$) artinya variabel suku bunga nilai tukar (X3) memiliki hubungan linier dengan variabel risiko sistematis beta (Y1).

Tabel 4.5
Uji Linieritas Variabel X1,X2.X3.Y1 dengan Y2

Variabel	Return Saham	Keterangan
Inflasi (X1)	0.018	Linier
Suku bunga SBI (X2)	0.011	Linier
Bilai tukar Rupiah (X3)	0.000	Linier
Risiko sistematis (beta) (Y1)	0.041	Linier

Sumber: Diolah Peneliti 2016

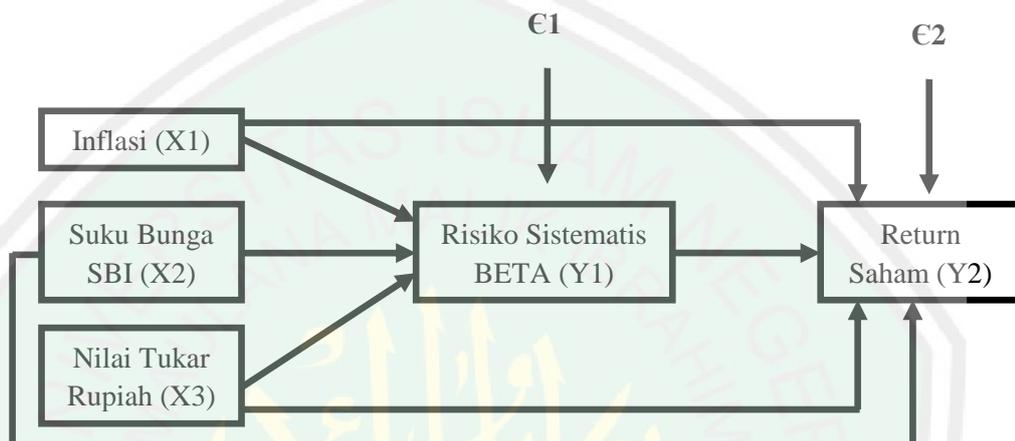
Dari tabel 4.5 terlihat bahwa nilai Sig inflasi sebesar 0.018, dimana lebih kecil dari taraf nyata ($0.018 < 0.05$) artinya variabel inflasi (X1) memiliki hubungan linier dengan variabel *return* saham (Y2). Nilai Sig suku bunga SBI sebesar 0.011, dimana lebih kecil dari taraf nyata ($0.011 < 0.05$) artinya variabel suku bunga SBI (X2) memiliki hubungan linier dengan variabel *return* saham (Y2). Nilai Sig nilai tukar rupiah sebesar 0.000, dimana lebih kecil dari taraf nyata ($0.000 < 0.05$) artinya variabel nilai tukar (X3) memiliki hubungan linier dengan variabel *return* saham (Y2). Nilai Sig risiko sistematis beta sebesar 0.041, dimana lebih besar dari taraf nyata ($0.041 < 0.05$) artinya variabel Risiko sistematis beta (Y1) memiliki hubungan linier dengan variabel *return* saham (Y2).

4.1.2.2 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Setelah terpenuhinya uji normalitas dan linieritas pada data penelitian maka langkah selanjutnya yang dilakukan pertama kali adalah analisis jalur pada model struktur yang bertujuan untuk mencari variabel mana sajakah yang

signifikan dan non signifikan antara variabel bebas (eksogen) terhadap variabel tergantung (endogen).

Gambar 4.5
Model Struktural



Sumber: Diolah Peneliti, 2016

Dari gambar model diatas maka terdapat dua persamaan substruktur

Persamaan substruktur 1:

$$Y_1 = PY_1X_1 + PY_1X_2 + PY_1X_3 + \epsilon_1$$

Dimana Y_1 = Risiko Sistematis Beta

X_1 = Tingkat Inflasi

X_2 = Suku Bunga SBI

X_3 = Nilai Tukar Rp-\$

ϵ_1 = Error

Tabel 4.6
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.424 ^a	.179	.175	.90809372

a. Predictors: (Constant), Zscore: NILAITUKAR, Zscore: INFLASI, Zscore: SUKUBUNGA

b. Dependent Variable: Zscore: BETA SAHAM

Pada tabel 4.6 nilai *R square* atau koefisien determinasi sebesar 0,179 menunjukkan bahwa variasi risiko sistematis (Beta) dapat dijelaskan oleh variasi inflasi, suku bunga, dan nilai tukar sebesar 0,179. Artinya variabel inflasi, suku bunga, dan nilai tukar memiliki pengaruh terhadap risiko sistematis (Beta) yang pengaruhnya sebesar 17,9% dan sisanya 82,1% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

Tabel 4.7
Uji Signifikansi Variabel X Terhadap Y1

Variabel	Standarized Coefficients	Nilai T	Sig
Inflasi (X1)	0.211	4.690	0.000
Suku bunga SBI (X2)	-0.469	-9.727	0.000
Nilai tukar rupiah (X3)	0.381	8.480	0.000

Sumber: Diolah Peneliti, 2016

Dari tabel 4.7 dapat dilihat tingkat signifikan variabel inflasi sebesar 0.000. Dimana tingkat signifikan lebih kecil dari taraf nyata ($0,000 < 0,05$) yang menjelaskan bahwa inflasi (X1) berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis Beta (Y1). Untuk melihat besarnya pengaruh digunakan angka *standardized coefficient* sebesar 0.211 atau 21.1%.

Tingkat signifikan variabel suku bunga SBI sebesar 0.000. Dimana tingkat signifikan lebih kecil dari taraf nyata ($0,000 < 0,05$) yang menjelaskan bahwa suku bunga SBI (X2) berpengaruh signifikan terhadap Risiko sistematis beta (Y1). Besarnya pengaruh sebesar -0.469 atau -46.9% dan pengaruhnya negatif.

Tingkat signifikan variabel nilai tukar Rupiah sebesar 0.000. Dimana tingkat signifikan lebih kecil dari taraf nyata ($0,000 < 0,05$) yang menjelaskan bahwa nilai tukar Rupiah (X3) berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis

Beta (Y_1). Besarnya pengaruh digunakan angka *standardized coefficient* sebesar 0.381 atau 38.1%.

Persamaan substruktur 2:

$$Y_2 = PY_2X_1 + PY_2X_2 + PY_2X_3 + PY_2Y_1 + \epsilon_2$$

Dimana $Y_2 = \text{Return Saham}$

$Y_1 = \text{Risiko Sistematis Beta}$

$X_1 = \text{Tingkat Inflasi}$

$X_2 = \text{Suku Bunga SBI}$

$X_3 = \text{Nilai Tukar Rp-\$}$

$\epsilon_1 = \text{Error}$

Tabel 4.8
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.161 ^a	.026	.019	.99020588

a. Predictors: (Constant), Zscore: BETA SAHAM, Zscore: INFLASI, Zscore: NILAITUKAR, Zscore: SUKUBUNGA

b. Dependent Variable: Zscore: RETURN

Pada tabel 4.8 nilai *R square* atau koefisien determinasi sebesar 0,026 menunjukkan bahwa variasi *return* saham dapat dijelaskan oleh variasi inflasi, suku bunga, dan nilai tukar serta risiko sistematis (Beta) sebesar 0,026. Artinya variabel inflasi, suku bunga, dan nilai tukar risiko sistematis (Beta) memiliki pengaruh terhadap *return* saham yang pengaruhnya sebesar 2,6% dan sisanya 97,4% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

Tabel 4.9
Uji Signifikansi Variabel X1,X2,X3, dan Y1 Terhadap Y2

Variabel	Standardized Coefficients	Nilai T	Sig
Inflasi (X1)	-0.030	-0.610	0.542
Suku bunga SBI (X2)	-0.012	-0.216	0.829
Nilai tukar rupiah (X3)	-0.139	-2.679	0.008
Risiko sistematis beta (Y1)	0.004	0.097	0.923

Sumber: Diolah Peneliti, 2016

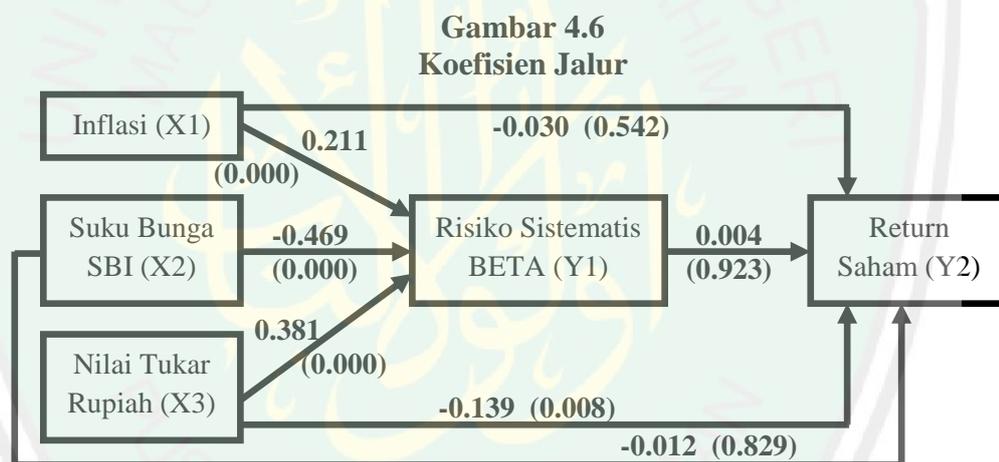
Dari tabel 4.9 dapat dijelaskan bahwa, tingkat signifikan variabel inflasi sebesar 0,542. Dimana tingkat signifikan lebih besar dari taraf nyata ($0,542 > 0,05$) sehingga keputusan terhadap H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya inflasi (X1) tidak memiliki pengaruh langsung terhadap *Return* saham (Y2). Untuk melihat besarnya pengaruh digunakan angka *standardized coefficient* sebesar -0,030 atau -3% dianggap tidak signifikan.

Tingkat signifikan variabel inflasi sebesar 0.829. Dimana tingkat signifikan lebih besar dari taraf nyata ($0,829 > 0,05$) sehingga keputusan terhadap H_0 diterima dan H_2 ditolak, artinya tidak ada pengaruh secara langsung antara suku bunga SBI (X2) dengan *Return* saham (Y2). Untuk melihat besarnya pengaruh digunakan angka *standardized coefficient* sebesar -0,012 atau -1,2% dianggap tidak signifikan.

Tingkat signifikan variabel inflasi sebesar 0,008. Dimana tingkat signifikan lebih kecil dari taraf nyata ($0,008 < 0,05$) sehingga keputusan terhadap H_0 ditolak dan H_3 diterima, artinya ada pengaruh secara parsial antara nilai tukar Rupiah (X3) dengan *Return* saham (Y2). Untuk melihat besarnya pengaruh digunakan angka *standardized coefficient* sebesar -0.139 atau -13.9% dan pengaruhnya negatif.

Tingkat signifikan variabel inflasi sebesar 0.923. Dimana tingkat signifikan lebih besar dari taraf nyata ($0,923 > 0,05$) sehingga keputusan terhadap H_0 diterima dan H_7 ditolak, artinya tidak ada pengaruh secara langsung antara risiko sistematis beta (Y_1) dengan *Return* saham (Y_2). Untuk melihat besarnya pengaruh digunakan angka *standardized coefficient* sebesar 0.004 atau 0.4% dianggap tidak signifikan.

Sehingga dari hasil diatas maka tersusunlah model koefisien jalur pada substruktur 1 & 2 pada gambar dibawah ini:



Sumber: Diolah Peneliti. 2016

Dari gambar bagan 4.6 terdapat koefisien jalur pada masing-masing variabel prediktor (Eksogen) terhadap variabel tergantung (endogen) sehingga dapat kita lihat efek dari koefisien jalur pada kolom *standardized coefficients* Beta sebagai berikut :

Pengaruh langsung (*Direct Effect* atau DE)

- Pengaruh variabel inflasi terhadap risiko sistematis beta

$$X_1 \rightarrow Y_1 = 0.211$$

- Pengaruh variabel suku bunga SBI terhadap risiko sistematis beta
 $X_2 \rightarrow Y_1 = -0.469$
- Pengaruh variabel nilai tukar rupiah terhadap risiko sistematis beta
 $X_3 \rightarrow Y_1 = 0.381$
- Pengaruh variabel inflasi terhadap *return* saham
 $X_1 \rightarrow Y_2 = -0.030$
- Pengaruh variabel suku bunga SBI terhadap *return* saham
 $X_2 \rightarrow Y_2 = -0.012$
- Pengaruh variabel nilai tukar rupiah terhadap *return* saham
 $X_3 \rightarrow Y_2 = -0.139$
- Pengaruh variabel risiko sistematis beta terhadap *return* saham
 $Y_1 \rightarrow Y_2 = 0.004$

Pengaruh tidak langsung (*Indirect Effect* atau IE)

- Pengaruh variabel inflasi terhadap *return* saham melalui risiko sistematis beta
 $X_1 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (0.211 \times 0.004) = 0.000844$
- Pengaruh variabel suku bunga SBI terhadap *return* saham melalui risiko sistematis beta
 $X_2 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (-0.469 \times 0.004) = -0.001876$
- Pengaruh variabel nilai tukar rupiah terhadap *return* saham melalui risiko sistematis beta
 $X_3 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (0.381 \times 0.004) = 0.001524$ atau 0.002

Pengaruh total (Total Effect)

- Pengaruh variabel inflasi terhadap risiko sistematis beta

$$X1 \rightarrow Y1 \rightarrow Y2 = (0.211 + 0.004) = 0.215$$

- Pengaruh variabel suku bunga SBI terhadap risiko sistematis beta

$$X2 \rightarrow Y1 \rightarrow Y2 = (-0.469 + 0.004) = -0.465$$

- Pengaruh variabel nilai tukar rupiah terhadap risiko sistematis beta

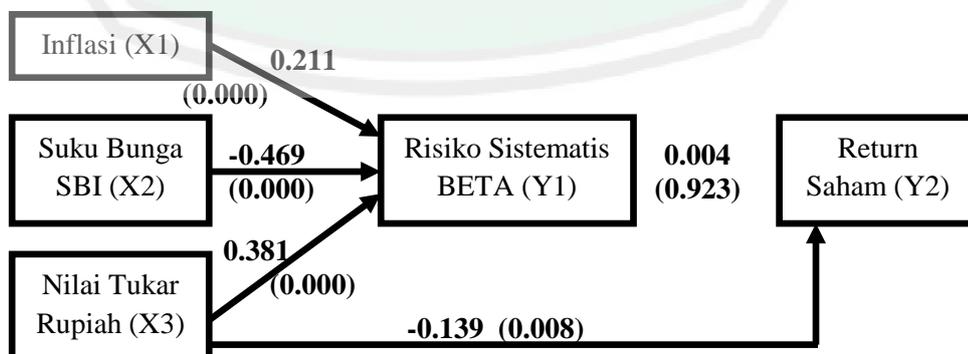
$$X3 \rightarrow Y1 \rightarrow Y2 = (0.381 + 0.004) = 0.385$$

Dari perhitungan analisis pengaruh diatas terdapat beberapa jalur yang tidak signifikan sehingga besaran pengaruh dapat diabaikan.

4.1.2.3 Analisis *Trimming*

Model *trimming* adalah model yang digunakan untuk memperbaiki suatu model struktur analisis jalur dengan cara mengeluarkan dari model variabel eksogen yang koefisien jalurnya tidak signifikan. Setelah dilakukan pembuangan maka model jalur menjadi seperti gambar dibawah ini.

Gambar 4.7
Model *Trimming*



Sumber: Diolah Peneliti. 2016

Gambar 4.7 menjelaskan bahwa ada beberapa variabel yang tidak signifikan sehingga harus dikeluarkan dari model. Variabel inflasi dan suku bunga SBI tidak memiliki pengaruh langsung terhadap *return* saham. Sehingga dikarenakan variabel inflasi (X1) dan suku bunga SBI (X2) tidak signifikan dengan variabel *return* saham (Y2) walaupun memiliki pengaruh langsung terhadap risiko sistematis beta (Y1) maka hipotesis yang menyatakan bahwa inflasi dan suku bunga SBI memiliki pengaruh langsung dan atau tidak langsung terhadap *return* saham melalui risiko sistematis (beta) di tolak. Sama halnya dengan risiko sistematis (beta) pun tidak signifikan dengan *return* saham.

Sedangkan nilai tukar rupiah signifikan terhadap *return* saham, artinya variabel nilai tukar berpengaruh langsung terhadap *return* saham. Nilai tukar rupiah signifikan terhadap risiko sistematis (beta) tetapi risiko tidak signifikan dengan *return* saham sehingga tidak ada yang menghubungkan pengaruh tidak langsung antara nilai tukar rupiah dengan *return* saham dikarenakan risiko sistematis (beta) tidak signifikan dengan *return* saham. Namun demikian risiko sistematis (beta) bisa menjadi variabel mediasi antara nilai tukar dengan *return* saham dengan syarat nilai signifikansi dan besarnya pengaruh X3 ke Y2 melalui Y1 ($X3 \rightarrow Y1 \rightarrow Y2$) harus lebih besar dibandingkan nilai signifikan dan besarnya pengaruh X3 ke Y2 ($X3 \rightarrow Y2$) pada saat dilakukan pengujian ulang.

Tabel 4.10
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.165	.038		4.312	.070
NILAI TUKAR	-1.369E-5	.000	-.158	-3.909	.063

a. Dependent Variable: *RETURN SAHAM*

Dari tabel 4.10 nilai signifikansi nilai tukar terhadap *return* saham sebesar 0.063 dan besarnya pengaruh sebesar -0.158 atau 15.8% tapi tidak signifikan. Nilai tersebut ternyata lebih kecil dan tidak signifikan dibandingkan pengaruh tidak langsung antara nilai tukar rupiah dengan *return* saham melalui risiko sistematis beta ($0.002 > -0.158$) sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel risiko sistematis beta dapat dijadikan variabel intervening.

4.1.2.4 Uji Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah yang diangkat maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Hipotesis I

H_0 : Diduga tidak ada pengaruh langsung inflasi (X_1) terhadap *return* saham (Y_2)

H_1 : Diduga ada pengaruh langsung inflasi (X_1) terhadap *return* saham (Y_2)

Hasil menunjukkan bahwa tingkat inflasi (X_1) tidak signifikan terhadap *return* saham (Y_2) yang menandakan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh langsung terhadap *return* saham. Sehingga hipotesis I (H_1) ditolak dan H_0 diterima.

b. Hipotesis II

H_0 : Diduga tidak ada pengaruh langsung suku bunga SBI (X_2) terhadap *return* saham (Y_2)

H_2 : Diduga ada pengaruh langsung suku bunga SBI (X_2) terhadap *return* saham (Y_2)

Hasil menunjukkan bahwa suku bunga SBI (X_2) tidak signifikan terhadap *return* saham (Y_2) yang menandakan bahwa suku bunga SBI tidak memiliki pengaruh langsung terhadap *return* saham. Sehingga hipotesis II (H_2) ditolak dan H_0 diterima.

c. Hipotesis III

H_0 : Diduga tidak ada pengaruh langsung nilai tukar Rupiah (X_3) terhadap *return* saham (Y_2)

H_3 : Diduga ada pengaruh langsung nilai tukar Rupiah (X_3) terhadap *return* saham (Y_2)

Hasil menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah (X_3) signifikan terhadap *return* saham (Y_2) yang menandakan bahwa nilai tukar Rupiah memiliki pengaruh langsung terhadap *return* saham. Sehingga hipotesis III (H_3) diterima dan H_0 ditolak.

d. Hipotesis IV

H_0 : Diduga tidak ada pengaruh tidak langsung inflasi (X_1) terhadap *return* saham (Y_2) melalui risiko sistematis beta (Y_1)

H_4 : Diduga ada pengaruh tidak langsung inflasi (X_1) terhadap *return* saham (Y_2) melalui risiko sistematis beta (Y_1)

Hasil menunjukkan bahwa inflasi (X_1) signifikan terhadap risiko sistematis beta (Y_1) tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham (Y_2) yang menandakan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *return* saham melalui risiko sistematis beta. Sehingga hipotesis IV (H_4) ditolak dan H_0 diterima.

e. Hipotesis V

H_0 : Diduga tidak ada pengaruh tidak langsung suku bunga SBI (X_2) terhadap *return* saham (Y_2) melalui risiko sistematis beta (Y_1)

H_5 : Diduga ada pengaruh tidak langsung suku bunga SBI (X_2) terhadap *return* saham (Y_2) melalui risiko sistematis beta (Y_1)

Hasil menunjukkan bahwa suku bunga SBI (X_2) signifikan terhadap risiko sistematis beta (Y_1) tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham (Y_2) yang menandakan bahwa suku bunga SBI tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *return* saham melalui risiko sistematis beta. Sehingga hipotesis V (H_5) ditolak dan H_0 diterima.

f. Hipotesis VI

H_0 : Diduga tidak ada pengaruh tidak langsung nilai tukar rupiah (X_3) terhadap *return* saham (Y_2) melalui risiko sistematis beta (Y_1)

H_6 : Diduga ada pengaruh tidak langsung nilai tukar rupiah (X_3) terhadap *return* saham (Y_2) melalui risiko sistematis beta (Y_1)

Hasil menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah (X_3) signifikan terhadap risiko sistematis beta (Y_1) dan *return* saham (Y_2) yang menandakan bahwa nilai tukar Rupiah memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *return* saham

melalui risiko sistematis beta. Sehingga hipotesis VI (H_6) diterima dan H_0 ditolak.

g. Hipotesis VII

H_0 : Diduga tidak ada pengaruh risiko sistematis beta (Y_1) terhadap *return* saham (Y_2)

H_7 : Diduga ada pengaruh risiko sistematis beta (Y_1) terhadap *return* saham (Y_2)

Hipotesis VII, menunjukkan bahwa risiko sistematis beta (Y_1) tidak signifikan terhadap *return* saham (Y_2) yang menandakan bahwa risiko sistematis beta tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Sehingga hipotesis VII (H_7) ditolak dan H_0 diterima.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Inflasi, Suku Bunga SBI, dan Nilai Tukar Terhadap Risiko Sistematis (beta)

Hasil menunjukkan bahwa inflasi, suku bunga, dan nilai tukar secara parsial berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis beta. Risiko sistematis beta merupakan risiko general atau umum yang mana risiko ini berasal dari variabel-variabel makro ekonomi yang berdampak pada keseluruhan pasar. Dalam teori Tandelilin (2010:104) menjelaskan bahwa risiko sistematis beta adalah risiko yang berasal dari faktor-faktor makro ekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Risiko sistematis merupakan risiko pasar atau risiko umum yang mana

tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Artinya risiko ini berdampak pada keseluruhan pasar. Berikut akan dipaparkan masing-masing variabel.

a. Inflasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap risiko sistematis beta. Yang berarti jika inflasi naik maka risiko yang akan diterima juga akan semakin besar. Inflasi adalah kecenderungan harga-harga untuk menaik secara umum dan terus-menerus (Boediono, 2014:161). Secara umum dapat dikatakan bahwa inflasi merupakan naiknya harga-harga barang secara kontinu, karena adanya inflasi, dengan penghasilan yang sama akan mendapatkan barang yang lebih sedikit. Hal ini menandakan daya beli masyarakat menjadi rendah atau mengalami penurunan. Apabila ini terjadi maka akan berpengaruh negatif terhadap perusahaan, sehingga akan meningkatkan risiko perusahaan, atau risiko investor. Secara logika dapat dikatakan hubungan inflasi dengan tingkat risiko saham adalah hubungan yang positif.

Hasil ini juga didukung oleh penelitian dari Sudiyatno dan Nuswandhari (2009) dan Vanessa (2013) yang menjelaskan bahwa variabel inflasi berpengaruh terhadap risiko sistematis. Berbeda dengan hasil Sadeli (2010) dan Ferranti dan Yunita (2015) yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis beta.

b. Suku bunga SBI

Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga SBI memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis beta. Yang mengartikan

bahwa jika suku bunga SBI naik maka risiko yang akan diterima akan menurun. Sehingga ketika suku bunga naik maka suku bunga yang disyaratkan atas investasi akan ikut naik yang mana investor akan berlomba-lomba memindahkan dananya dalam bentuk tabungan atau deposito dikarenakan risiko lebih rendah. Dalam teori tingkat suku bunga merupakan harga dari penggunaan dana investasi (*loanable funds*). Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator dalam menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung (Boediono, 2015 :76). Tingkat suku bunga merupakan imbal balik atas simpanan nasabah di bank. Apabila tingkat suku bunga tinggi maka akan mendorong nasabah/investor untuk menabung dananya di bank. Secara umum dapat dikatakan semakin tinggi suku bunga yang ditawarkan pemerintah maka akan mendorong pemilik dananya akan mengalihkan investasinya ke bentuk tabungan, sehingga akan berakibat risiko yang meningkat bagi investor pasar modal. Sehingga arah hubungan antara tingkat suku bunga dengan risiko adalah positif. Investor perlu memperhitungkan tingkat suku bunga ini terhadap investasi yang akan dilakukan.

Islam mengartikan suku bunga adalah sama dengan riba yang keduanya berarti tambahan uang, umumnya dalam presentase. Didasarkan pada pengertian riba yang tercantum dalam surat Ar-Rum ayat 39

وَمَا آتَيْتُمْ مِّن رَّبًّا لِّيَرْبُوَ فِي أَمْوَالِ النَّاسِ فَلَا يَرْبُوا عِنْدَ اللَّهِ وَمَا
 آتَيْتُمْ مِّن زَكَاةٍ تُرِيدُونَ وَجْهَ اللَّهِ فَأُولَٰئِكَ هُمُ الْمُضْعِفُونَ ﴿٣٩﴾

Artinya: "Dan sesuatu riba (tambahan) yang kamu berikan agar dia bertambah pada harta manusia, maka riba itu tidak menambah pada sisi Allah. Dan apa yang kamu berikan berupa zakat yang kamu maksudkan untuk mencapai

keridhaan Allah, maka (yang berbuat demikian) itulah orang-orang yang melipat gandakan (pahalanya).” (QS. Ar-Rum:39)

Dan Islam pun telah melarang segala transaksi yang mengandung unsure riba baik itu kecil ataupun besar. Firman Allah SWT

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿١٣٠﴾

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda, dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan.” (QS. Al-Imran:130)

Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian dari Sudiyatno dan Nuswandhari (2009), dan Vanessa (2013) yang menjelaskan bahwa variabel suku bunga berpengaruh terhadap risiko sistematis. Berbeda dengan hasil Sadeli (2010) dan Ferranti dan Yunita (2015) yang menyatakan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis beta.

c. Nilai tukar rupiah

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap risiko sistematis beta. Yang berarti bahwa jika nilai tukar meningkat maka risiko yang akan diterima akan semakin besar. Teori mengatakan bahwa nilai tukar uang menggambarkan tingkat harga pertukaran dari satu mata uang ke mata uang yang lainnya dan digunakan dalam berbagai transaksi, antara lain transaksi perdagangan internasional, ataupun aturan uang jangka pendek antar negara yang melewati batas-batas geografis ataupun batas-batas hukum. (Karim, 2006:157)

Nilai tukar Rupiah terhadap Dolar selalu berfluktuasi, sehingga mempengaruhi tingkat risiko bagi investor. Namun demikian fluktuasi dollar terkadang menguntungkan atau sebaliknya. Apabila orientasi perusahaan adalah pasar ekspor dengan bahan baku lokal maka menguatnya dollar terhadap rupiah akan menguntungkan perusahaan, ini menyebabkan risiko menjadi rendah. Atau mungkin akan terjadi sebaliknya apabila orientasi pasar lokal dengan bahan baku dari luar maka kenaikan dollar/ menguatnya dollar terhadap rupiah akan memukul perusahaan, sehingga akan berakibat risiko yang dihadapi investor meningkat. Menguatnya nilai tukar rupiah terhadap asing juga membuat para investor mau berinvestasi di Negara tersebut karena tingkat pengembaliannya akan tinggi.

Nilai tukar mata uang bisa berubah-ubah tergantung pada situasi ekonomi Negara masing-masing. Islam mengakui perubahan nilai mata uang asing dari waktu ke waktu secara sunnatullah (mekanisme pasar). Guna mempermudah transaksi pembayaran internasional, Islam memperbolehkan pertukaran mata uang (sharf), dengan syarat untuk mata uang yang sejenis berat timbangan atau nilai uang harus sama, sedangkan untuk mata uang yang tidak sejenis boleh dilakukan asalkan suka sama suka tetapi harus secara kontan, serah terima dalam satu majelis, ada nilai tukar yang berlaku pada saat transaksi berlangsung, serta tidak untuk spekulasi.

Firman Allah SWT dalam surah Al-Israa' ayat 35

وَأَوْفُوا بِالْكَيْلِ إِذَا كِلْتُمْ وَزِنُوا بِالْقِسْطَاسِ الْمُسْتَقِيمِ ذَٰلِكَ خَيْرٌ وَأَحْسَنُ

تَأْوِيلًا

Artinya: “Dan sempurnakanlah takaran apabila kamu menakar dan timbanglah dengan neraca yang benar. Itulah yang lebih utama (bagimu) dan lebih baik akibatnya.” (QS. Al-Israa’:35)

Hasil ini juga didukung oleh hasil penelitian dari Sadeli (2010), Sudiyatno dan Nuswandhari (2009), dan Vanessa (2013) yang menjelaskan bahwa variabel nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap risiko sistematis.

4.2.2 Pengaruh Inflasi Terhadap *Return* Saham

Hasil penelitian menjelaskan bahwa nilai pengaruh variabel inflasi terhadap *return* adalah negatif dan tidak signifikan. Dilihat dari arah pengaruhnya inflasi memiliki pengaruh yang negatif hasil ini sesuai dengan teori yang mengatakan bahwa jika inflasi naik maka *return* yang akan diperoleh akan menurun, namun hasil ini tidak signifikan sehingga kesimpulan yang diambil adalah bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap *return* saham.

Menurut Tandelilin (2010:342), Inflasi adalah kecendrungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Artinya jika inflasi meningkat maka *return* yang di dapat dari investasi menjadi menurun, dan sebaliknya jika inflasi menurun maka *return* yang dihasilkan akan meningkat. Teori ini didukung oleh hasil

penelitian Ahmed dan Mustafa (2012) yang menyatakan bahwa inflasi dan *return* saham memiliki hubungan yang negatif.

Tentu hasil ini berlawanan dengan teori, inflasi dapat meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan yang mengakibatkan menaik atau menurunnya profitabilitas perusahaan. Jika dilihat data inflasi bulanan periode penelitian (2011-2012) cenderung stabil walaupun sempat melonjak di tahun 2013 namun perubahan setiap bulannya tidak begitu jauh sehingga *return* yang diperoleh dari fluktuasi harga saham pun cenderung stabil sehingga kemungkinan kecil didapatkan *return* yang abnormal. Artinya *return* saham yang diperoleh dari fluktuasi harga saham (*capital gain/loss*) nilainya stabil sehingga dapat dikatakan bahwa inflasi tidak begitu mempengaruhi *return* saham.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Purnomo dan Widyawati (2013) yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. sama halnya hasil penelitian Sari (2013) yang menyatakan bahwa inflasi dengan *return* tidak berpengaruh. Sejalan dengan itu hasil penelitian Mahilo dan Parengkuan (2015) juga menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

4.2.3 Pengaruh Suku Bunga SBI Terhadap *Return* Saham

Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa suku bunga SBI tidak memiliki pengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap *return* saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor tidak memperhatikan atau mempertimbangkan faktor suku bunga dalam melakukan investasi. Sampel

penelitian ini adalah subsektor makanan dan minuman yang mana subsektor ini dinilai tahan terhadap pengaruh makro ekonomi dikarenakan sebagian atau bahkan kebanyakan masyarakat Indonesia masih belum memperhatikan akan kesehatan tubuhnya atau dengan kata lain masih suka mengkonsumsi produk-produk makanan dan minuman yang instan. Oleh karena itu dalam keadaan apapun subsektor ini masih diminati oleh para investor. Dan juga manusia tidak akan lepas dari kebutuhan pokok atau primer.

Adanya keterbedaan dari teori Tandelilin (2010:343) yang mengatakan bahwa tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham. Tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang disyaratkan atas investasi pada suatu saham. Di samping itu tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan atau deposito. Sehingga tingkat bunga yang tinggi akan menurunkan permintaan akan saham menjadi turun sehingga *return* yang akan diperoleh menjadi menurun. Teori ini didukung oleh hasil penelitian Purnomo dan Widyawati (2013) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham.

Hal ini bisa saja terjadi dikarenakan dalam sampel penelitian ini terdapat beberapa perusahaan yang secara konsisten pada periode penelitian terdaftar di indeks LQ45 seperti INDF dan ICBP, yang mana perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 adalah perusahaan yang memiliki pendapatan atau *return* yang stabil sehingga suku bunga tidak mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi terutama di saham. Perusahaan subsector makanan dan minuman

dianggap subsektor yang tidak rentan terhadap kondisi makro ekonomi dikarenakan dalam kondisi apapun seseorang akan mendahulukan untuk memenuhi kebutuhan pokoknya disamping kebutuhan yang lainnya. Dan masyarakat Indonesia umumnya masih menyukai makanan atau minuman yang disajikan secara instan yang mana produk tersebut diproduksi oleh perusahaan yang masuk kedalam subsektor makanan dan minuman.

Hasil penelitian Sari (2013) mendukung penelitian ini yang menyatakan bahwa suku bunga SBI berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. sama halnya dengan penelitian Mahilo dan Parengkuan (2015) dan Dewidkk (2016) yang hasilnya menyatakan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

4.2.4 Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap *Return* Saham

Hasil penelitian mengungkapkan bahwa nilai tukar rupiah memiliki pengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap *return* saham. Mekuatnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing akan meningkatkan tingkat pengembalian atas investasi sehingga para investor berbondong-bondong untuk melakukan investasi pada Negara tersebut. Karena jika di Negara tersebut sedang terjadi apresiasi mata uang akan berdampak pada kenaikan *return* saham yang diperoleh investor. Hasil ini konsisten dengan temuan pada penelitian Yuyetta (2010) yang menjelaskan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Tentunya investor akan mempertimbangkan nilai tukar ketika ia akan berinvestasi khususnya investasi dengan alat

pembayaran internasional. Investor mempertimbangkan nilai tukar untuk memutuskan kapan ia melakukan pembelian saham atau penjualan saham.

Sesuai dengan teori Tandelilin (2010:344), menyatakan bahwa menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi. Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi, dan akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku. Sehingga *return* yang didapatkan akan ikut menurun. Lain halnya jika melakukan ekspor pada saat kurs rupiah meningkat maka akan meningkatkan *return*.

Adapun hasil penelitian yang menjelaskan bahwa nilai tukar tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham seperti hasil penelitian Purnomo dan Widyawati (2013) serta penelitian yang dilakukan oleh Mahilo dan Parengkuan (2015).

4.2.5 Pengaruh Risiko Sistematis (Beta) Terhadap *Return* Saham

Secara teoritis hubungan keuntungan dengan risiko bersifat searah, semakin tinggi risiko yang ditanggung maka akan semakin tinggi pula risiko yang diharapkan. Atau yang biasa disebut dengan prinsip *high risk high return*. Namun prinsip ini berlaku untuk tipe investor yang menyukai risiko.

Islam menganggap risiko yang mungkin terjadi dalam investasi sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat profit dan tidak ada kepastian jaminan keuntungan secara mutlak bagi investor karena memastikan suatu yang belum pasti adalah terlarang. Meskipun demikian kaidahnya, dimungkinkan bagi

investor untuk berupaya maksimal agar risiko tersebut tidak terjadi dan guna mengamankan modal yang ditanam. Firman Allah SWT surah Lukman (31) ayat 34

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

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.” (QS. Lukman : 34)

Hasil penelitian mengungkapkan bahwa nilai signifikansi variabel risiko sistematis (Beta) terhadap return saham lebih besar dari taraf nyata sehingga dianggap tidak signifikan walaupun arah pengaruhnya adalah positif. Tentunya hasil ini sangat berlawanan dengan teori yang dikemukakan oleh Jogiyanto (2015:302) bahwa *return* dan risiko dua hal yang tidak bisa dipisahkan karena *return* dan risiko memiliki hubungan yang positif artinya jika *return* naik maka risiko juga akan semakin besar. Dan pada hasil penelitian ini menunjukkan bahwa risiko sistematis (beta) tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini mungkin saja terjadi dikarenakan keadaan pasar saham yang tidak stabil pada saat krisis global sehingga menyebabkan sebagian besar investor membeli saham untuk tujuan laba jangka pendek, sehingga kurang memperhatikan beta sebagai risiko pasar. Selain itu hipotesis 7 ditolak karena tidak semua investor menyukai

tingkat risiko tinggi, para investor di Indonesia cenderung bersifat *risk averse* atau tidak menyukai risiko yang tinggi yang mana akan bersikap berhati-hati dalam setiap melakukan kegiatan investasinya, artinya mereka akan berusaha membagi investasinya dengan tingkat risiko seminimal mungkin. Hasil penelitian ini mendukung temuan dari penelitian Sugiarto (2010) dan Artaya, dkk (2014) yang menjelaskan bahwa beta tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada Bab IV mengenai pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap *return* saham dengan risiko sistematis (beta) sebagai variabel *intervening* dapat ditarik kesimpulan, sebagai berikut:

1. Pengujian pengaruh langsung, ditemukan hasil bahwa variabel inflasi tidak memiliki pengaruh langsung terhadap return saham karena data inflasi bulanan selama periode penelitian cenderung stabil yang mengakibatkan return yang diperoleh dari fluktuasi harga saham cenderung stabil sehingga kemungkinan kecil mendapatkan return abnormal. Variabel suku bunga tidak berpengaruh secara langsung terhadap *return* saham dikarenakan ada beberapa perusahaan yang masuk kedalam indeks LQ-45 yang mana perusahaan yang terdaftar dalam indeks ini memiliki kondisi kinerja perusahaan stabil sehingga investor tidak mempertimbangkan suku bunga dan juga perusahaan subsektor makanan dan minuman dinilai tahan terhadap krisis ekonomi karena dalam kondisi apapun masyarakat tetap memenuhi kebutuhan pokok. Sedangkan variabel nilai tukar berpengaruh secara langsung terhadap *return* saham, menguatnya nilai tukar rupiah terhadap asing akan menguntungkan bagi para investor yang menanamkan modalnya di Negara yang mengalami penguatan

nilai tukar. Karena jika dinegara tersebut terjadi apresiasi mata uang akan berdampak pada kenaikan *return* saham yang diperoleh investor.

2. Pengujian secara tidak langsung ditemukan hasil bahwa variabel inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham melalui variabel risiko sistematis (beta) hal ini dikarenakan variabel inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh secara langsung terhadap return saham walaupun kedua variabel ini memiliki pengaruh terhadap variabel risiko sistematis (beta) yang dijadikan sebagai variabel intervening. Sedangkan variabel nilai tukar berpengaruh secara tidak langsung terhadap *return* saham melalui variabel risiko sistematis (beta), menguatnya rupiah akan menguntungkan bagi perusahaan sehingga risiko kemungkinan terjadinya kerugian kecil dan return yang akan diperoleh juga akan tinggi.
3. Hasil pengujian ditemukan bahwa risiko sistematis (beta) tidak berpengaruh terhadap return saham dikarenakan tidak semua investor menyukai risiko, dan investor di Indonesia cenderung bersifat *risk averse* atau tidak menyukai risiko yang tinggi yang mana akan bersikap berhati-hati dalam setiap melakukan kegiatan investasinya, artinya mereka akan berusaha membagi investasinya dengan tingkat risiko seminimal mungkin.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan di atas, maka peneliti akan memberikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi investor yang ingin melakukan investasi, sebaiknya lebih mempertimbangkan perubahan nilai tukar yang terjadi di suatu Negara yang akan menjadi tempat berinvestasi. Karena menguatnya atau terjadinya apresiasi nilai tukar di suatu Negara akan meminimalisir risiko dan dapat memberikan tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi. Selain itu juga sebaiknya investor memperhatikan kondisi keuangan perusahaan disamping kondisi makro ekonomi. Agar investor lebih mengetahui layak atau tidaknya menanamkan modal pada perusahaan tersebut sehingga tidak mengalami kerugian.
2. Bagi perusahaan ketika terjadi kenaikan nilai tukar atau menguatnya nilai tukar di suatu negara maka sebaiknya perusahaan memaksimalkan kegiatan ekspor produk ke Negara lain karena akan meningkatkan return yang mana para investor akan meminati perusahaan tersebut.
3. Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu bagi peneliti selanjutnya disarankan agar lebih menspesifikasikan ataupun menambah variabel terkait dengan *return* saham seperti variabel jumlah uang beredar, PDB maupun variabel kinerja perusahaan sehingga dapat memberikan hasil penelitian yang lebih akurat dan baik. Penelitian ini hanya dilakukan pada satu subsektor yaitu makanan dan minuman sehingga hasil penelitian ini belum memberikan hasil yang general dan bisa jadi hasil ini akan sama atau berbeda jika diujikan pada sektor atau subsektor yang lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Roohi and Khalid Mustafa. 2012. *Real Stock Returns and Inflation In Pakistan. Department of economics University of Karachi Pakistan. Research Journal of finance and Accounting* Vol.3 no.6 2012.
- Al-Qudah & Laham. 2013. *The Effect of Financial Leverage & Systematic Risk on Stock Returns in the Amman Stock Exchange (Analytical Study – Industrial Sector). Jadara University Jordan. Research journal Of Finance and Accounting* Vol.4 No.6 2013.
- Ambarini, Lestari. 2015. *Ekonomi Moneter*. Bogor: In Media.
- Artaya, Made, Ida Bagus Anom Purbawangsa dan Luh Gede Sri Artini. 2014. *Pengaruh Faktor Ekonomi Makro, Risiko Investasi dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud). E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana Vol.3 No.12 tahun 2014 hal 689-701.
- Boediono. 2014. *Ekonomi Moneter: Seri synopsis Pengantar Ilmu ekonomi No.5*. Ed.3. Yogyakarta: BFFE
- Dewi, Putu Ayu Rusmala, Ida Bagus Panji Sedana, dan Luh Gede Sri Artini. 2016. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, risiko Pasar, Debt To Equity Ratio dan price Earning Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti and real Return Saham Pada Perusahaan Properti and Real Estate Di Bursa Efek Indonesia*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud). E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana Vol.5 No.3 tahun 2016 hal 489-516.
- Djalaluddin, A dan Misbahul Munir. 2007. *Ekonomi Qur'ani Doktrin Reformai Ekonomi dalam Al Qur'an*. Malang: UIN Malang Press.
- Ferranti, Della dan Irni Yunita. 2015. Analisis Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Dividend Payout Ratio, dan Current Ratio terhadap Risiko Sistematis. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Telkom. *Triekonomika* Volume 14, No. 1, Juni 2015, Hal. 47–56.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadi, Abdul., Hartatik., Pramesti, Getut. (2012). *Aplikasi SPSS dalam Saham*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

- Hartono, Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kesepuluh. Yogyakarta: BPFE.
- Huda, Nurul dkk. 2008. *Ekonomi Makro Islam, Pendekatan Teoritis*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Ismanto, Hadi. 2011. *Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Book-To-Market Value, dan Beta Terhadap Return Saham Di BEI*. STIENU Jepara. Jurnal Ekonomi & Pendidikan, Volume 8 Nomor 2, November 2011 hal 186-205.
- Karim, adiwarman A. 2006. *Ekonomi Makro Islami*. Jakarta: PT Radja Grafindo Persada
- Machfudz, Masyhuri. 2014. *Metodologi Penelitian Ekonomi*. Malang: Genius Media.
- Mahilo, Michael B. dan Tommy Parengkuan. 2015. *Dampak Risiko Suku Bunga, Inflasi, dan Kurs Terhadap Return saham Perusahaan Makanan dan Minuman yang GoPublic*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jurusan Manajemen Universitas Sam Ratulangi Manado. Jurnal EMBA Vol.3 No.3 Sept. 2015, Hal. 1-10.
- Palupi, Agustin. 2014. *Hubungan antara Variabel Akuntansi dan Return Saham dengan Beta sebagai Variabel Intervening*. STIE Trisakti. Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 16, No. 2, Desember 2014, hlm. 166-180
- Pardede, Ratlan dan Renhard Manurung. 2014. *Analisis Jalur: Teori dan aplikasi dalam Riset Bisnis*. Jakarta: Rineka cipta.
- Priyatno, Duwi. 2013. *Analisis Korelasi, Regresi dan Multivariate dengan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit Gava Media.
- Purnomo, Tri Hendra dan Nurul Widyawati. 2013. *Pengaruh Nilaitukar, Suku Bunga, dan Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol. 2 No. 10 tahun 2013 hal 1-20.
- Sadeli. 2010. *Analisis Pengaruh Variabel Fundamental Mikro makro Terhadap risiko Saham*. Jurnal Administrasi Bisnis Vol. 6 No. 2 Tahun 2010. UPN Veteran Yogyakarta.
- Sarwono, Jonathan. 2007. *Analisis Jalur untuk Riset Bisnis dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi.
- Sari, Winda. 2013. *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Kondisi Ekonomi Terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan*

- (BUMN) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005 – 2012).
Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas
Brawijaya. Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB UB Vol 1 No 2 2013.
- Solimun. 2011. *Metode Kuantitatif untuk Manajemen dan Bisnis*. Fakultas MIPA
& Program PascaSarjana FE, Universitas Brawijaya.
- Sudiyatno, Bambang dan Cahyani Nuswandhari. 2009. *Peran Beberapa Indikator
Ekonomi dalam Mempengaruhi Risiko Sistematis Perusahaan Manufaktur
Di Bursa Efek Indonesia Jakarta*. Fakultas Ekonomi Universitas
Stikubank Semarang. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 1 No. 2
Agustus 2009, Hal: 66 - 81
- Sugiarto, Agung. 2010. *Analisis Pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER, dan PBV
Ratio Terhadap return Saham*. UNIKA Soegijapranata Semarang. *Jurnal
dinamika Akuntansi* Vol. 3 No. 1 2011 pp.8-14.
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif,
Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2015. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Sukirno, Sadono. 2000. *Makro Ekonomi Modern, Perkembangan Pemikiran dari
Klasik Hingga Keynesian Baru*. Jakarta: PT Radja Grafindo Persada
- Surhayadi, Purwanto. 2009. *Buku 2. Statistika untuk ekonomi dan keuangan
modern*. Jakarta : Salemba Empat.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Jakarta:
Kanisius.
- Umar, Husein. 2010. *Desain Penelitian MSDM dan Perilaku Karyawan*. Jakarta:
Rajawali Pers.
- Vanessa, Pangemanan. 2013. *Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga Terhadap Risiko
Sistematis Pada Perusahaan SubSektor Food and Beverage Di BEI*.
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jurusan Manajemen Universitas Sam
Ratulangi Manado. *Jurnal EMBA* Vol.1 No.3 September 2013, Hal. 189-
196.
- Yusi, Syahirman, etc. 2010. *Statistika untuk Ekonomi dan Penelitian*. Citra Book
Indonesia : Palembang, Sumatera Utara, Indonesia.
- Yuyetta, Etna Nur Afri. 2010. *Pengaruh Perubahan Book to Market Value, Nilai
Tukar, dan Ukuran Perusahaan terhadap Perubahan Return Saham*.
Universitas Diponegoro. *Jurnal Akuntansi & Auditing* Volume 7/No.
1/November 2010 : 80 – 93.

Tim FE UIN MALIKI. 2014. *Buku Pedoman Penulisan Skripsi*. Malang

Website Kementerian Perindustrian www.kemenperin.go.id, diakses April 2016

Website Bank Indonesia. www.bi.go.id, diakses Mei 2016

Website Bursa Efek Indonesia. www.idx.co.id, diakses Mei 2016

Website sahamok, diakses Mei 2016

Website Yahoo finance, diakses Juni 2016



Lampiran 1 Inflasi Bulanan Periode Penelitian

Inflasi (X1)						
Bulan	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Jan	3.72%	7.02%	3.65%	4.57%	8.22%	6.96%
Feb	3.81%	6.84%	3.56%	5.31%	7.75%	6.29%
Mar	3.43%	6.65%	3.97%	5.90%	7.32%	6.38%
Apr	3.91%	6.16%	4.50%	5.57%	7.25%	6.79%
Mei	4.16%	5.98%	4.45%	5.47%	7.32%	7.15%
Jun	5.05%	5.54%	4.53%	5.90%	6.70%	7.26%
Jul	6.22%	4.61%	4.56%	8.61%	4.53%	7.26%
Agt	6.44%	4.79%	4.58%	8.79%	3.99%	7.18%
Sep	5.80%	4.61%	4.31%	8.40%	4.53%	6.83%
Okt	5.67%	4.42%	4.61%	8.32%	4.83%	6.25%
Nov	6.33%	4.15%	4.32%	8.37%	6.23%	4.89%
Des	6.96%	3.79%	4.30%	8.38%	8.36%	3.35%

Lampiran 2 Suku Bunga SBI Bulanan Periode Penelitian

SBI (X2)						
Bulan	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Jan	0.5515	0.5416	0.4069	0.4034	0.6027	0.5778
Feb	0.5582	0.5588	0.3186	0.4051	0.5979	0.5560
Mar	0.5583	0.5599	0.3189	0.4058	0.5938	0.5543
Apr	0.5570	0.5979	0.3271	0.4076	0.5946	0.5550
Mei	0.5576	0.6133	0.3532	0.4186	0.5958	0.5550
Jun	0.5601	0.6136	0.3600	0.4396	0.5948	0.5333
Jul	0.5603	0.6063	0.3714	0.4600	0.5912	0.5333
Agt	0.5693	0.5646	0.3783	0.4881	0.5811	0.5625
Sep	0.5698	0.5235	0.3893	0.5508	0.5735	0.5917
Okt	0.5702	0.4807	0.3955	0.5809	0.5707	0.5917
Nov	0.5583	0.4353	0.3975	0.6020	0.5722	0.5917
Des	0.5501	0.4199	0.4002	0.6014	0.5751	0.5917

Lampiran 3 Nilai Tukar Bulanan Periode Penelitian

Nilai Tukar (X3)						
Bulan	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Jan	9275.45	9037.38	9109.14	9687.33	12179.65	12579.10
Feb	9348.21	8912.56	9025.76	9686.65	11935.10	12749.84
Mar	9173.73	8761.48	9165.33	9709.42	11427.05	13066.82
Apr	9027.33	8651.30	9175.50	9724.05	11435.75	12947.76
Mei	9183.21	8555.80	9290.24	9760.91	11525.94	13140.53
Jun	9148.36	8564.00	9451.14	9881.53	11892.62	13313.24
Jul	9049.45	8533.24	9456.59	10073.39	11689.06	13374.79
Agt	8971.76	8532.00	9499.84	10572.50	11706.67	13781.75
Sep	8975.84	8765.50	9566.35	11346.24	11890.77	14396.10
Okt	8927.90	8895.24	9597.14	11366.90	12144.87	13795.86
Nov	8938.38	9015.18	9627.95	11613.10	12158.30	13672.57
Des	9022.62	9088.48	9645.89	12087.10	12438.29	13854.60

Lampiran 4 Beta Saham Bulanan Periode Penelitian

Bln	BETA SAHAM (Y1)					
	Kode	2011	2012	2013	2014	2015
JAN	AISA	0.107411	0.653542	1.011330	1.401170	1.055841
	CEKA	0.095903	1.028127	1.118671	0.793745	0.597453
	DLTA	0.347231	0.069073	-0.179122	0.172179	0.303480
	ICBP	0.356723	0.798944	0.761981	1.062948	1.306402
	INDF	0.387417	1.210322	1.420174	0.429588	0.360414
	MLBI	0.276296	0.363729	0.188342	1.038295	1.215335
	MYOR	0.398091	1.471659	1.047734	1.505906	1.186925
	PSDN	0.063513	0.723625	1.359695	0.402158	-0.204579
	STTP	0.515165	0.500550	0.099076	0.787402	0.444392
	ULTJ	-0.050066	2.112871	3.375139	1.820940	2.141070
FEB	AISA	0.044994	0.786164	0.983922	1.355828	0.988193
	CEKA	0.043462	0.697546	1.200119	0.798579	0.552157
	DLTA	0.284622	0.045858	-0.211238	0.124350	0.219012
	ICBP	0.390374	0.728105	0.734184	1.068164	1.307492
	INDF	0.469103	1.214604	1.391680	0.393016	0.415362
	MLBI	0.217517	0.421130	0.208194	1.042668	1.175786
	MYOR	0.449957	1.299387	1.002680	1.312611	1.290924
	PSDN	0.398812	1.198850	1.394033	-0.269416	-0.302955
	STTP	0.408022	0.227080	0.026853	0.687896	0.411120

	ULTJ	0.064624	2.754351	3.429954	1.784183	2.112945
MAR	AISA	0.040493	0.785124	1.022203	1.420915	0.988659
	CEKA	-0.076626	0.502892	1.177483	0.809877	0.599471
	DLTA	0.289418	-0.000604	-0.146172	0.113659	0.323346
	ICBP	0.399982	0.832868	0.737622	1.074768	1.312522
	INDF	0.365411	1.373558	1.474695	0.405533	0.426255
	MLBI	0.224496	0.479578	0.255268	1.016617	1.218354
	MYOR	0.485907	1.437797	1.091773	1.356689	1.275062
	PSDN	0.436609	1.238446	1.359783	-0.241768	-0.307529
	STTP	0.448691	0.334284	0.066223	0.680250	0.425066
	ULTJ	-0.108148	2.946166	3.337040	1.775542	2.119637
APR	AISA	-0.187483	0.799556	1.445338	1.354026	0.979030
	CEKA	-0.109132	0.294358	0.953948	0.809776	0.597799
	DLTA	0.028562	0.000303	-0.044513	0.012683	0.318391
	ICBP	0.293487	0.770889	0.563110	1.078556	1.293004
	INDF	0.281045	1.315876	1.576257	0.193435	0.434934
	MLBI	0.202309	0.434928	0.228875	0.976750	1.207637
	MYOR	0.015135	1.323974	1.293308	1.249610	1.347531
	PSDN	0.032808	1.145980	2.185086	-0.360467	-0.289303
	STTP	-0.103286	0.337847	0.073285	0.605206	0.348791
	ULTJ	0.055318	2.993522	1.048314	1.699750	2.100626
MAY	AISA	-0.230831	0.797473	1.199516	1.378779	0.994088
	CEKA	-0.281753	0.523487	0.741139	0.828659	0.610841
	DLTA	0.034139	0.157672	-0.116065	0.040071	0.327242
	ICBP	0.083906	0.813885	0.743626	1.066452	1.309823
	INDF	0.049631	1.393834	1.404150	0.183476	0.473560
	MLBI	0.231484	0.370105	0.227232	0.986306	1.207870
	MYOR	0.004988	1.325290	1.300759	1.225839	1.379208
	PSDN	-0.104923	1.149436	2.205818	-0.361567	-0.217334
	STTP	-0.233250	0.297200	0.072695	0.559781	0.354051
	ULTJ	-0.021071	3.011398	1.653531	1.706318	2.095931
JUN	AISA	-0.130892	1.062922	1.608297	1.382930	0.881856
	CEKA	-0.496198	0.859409	0.511443	0.681134	0.691019
	DLTA	0.123198	0.317056	0.049665	0.098514	0.338615
	ICBP	0.207896	0.853266	0.718840	1.145243	1.313532
	INDF	0.154862	1.444236	1.141503	0.311867	0.465377
	MLBI	0.246785	-0.047410	0.823595	1.082751	1.219178
	MYOR	0.056328	1.157591	1.342203	1.303478	1.440852
	PSDN	-0.722574	1.404376	0.868147	-0.262287	-0.264082

	STTP	-0.197780	0.275443	0.720815	0.585502	0.430069
	ULTJ	-0.099986	3.065366	1.747600	1.829957	2.120739
JUL	AISA	-0.144915	1.025074	1.699255	1.316771	0.690140
	CEKA	-0.692241	0.787447	0.629557	0.638722	0.464914
	DLTA	0.069241	0.003360	0.090919	0.105712	0.481541
	ICBP	0.152327	0.767986	0.776426	1.151676	1.530677
	INDF	0.103257	1.359364	1.072769	0.305764	0.594382
	MLBI	0.108682	0.031810	1.016893	1.101375	1.184186
	MYOR	0.023093	1.198969	1.480953	1.311369	1.252352
	PSDN	-1.046784	1.039135	0.452578	-0.184209	-0.422672
	STTP	-0.244190	0.465197	0.640355	0.581564	1.166578
	ULTJ	-0.000782	3.012262	1.705062	1.832047	2.054519
AUG	AISA	-0.176188	1.047232	1.724409	1.278774	0.688832
	CEKA	-0.682489	0.758417	0.509209	0.639260	0.399172
	DLTA	0.016400	-0.009778	0.093212	0.124292	0.482780
	ICBP	0.159909	0.760264	0.901596	1.144247	1.529492
	INDF	0.117035	1.352434	0.625716	0.324403	0.584990
	MLBI	0.070620	0.038237	0.896709	1.082364	1.179716
	MYOR	-0.142707	1.239310	1.478753	1.293938	1.254804
	PSDN	-0.276067	1.044400	0.628761	-0.268535	-0.422568
	STTP	-0.229588	0.450367	0.866307	0.524809	1.185059
	ULTJ	-0.128822	3.008876	1.453840	1.804564	2.038256
SEP	AISA	-0.215284	1.062174	1.714445	1.261382	0.782464
	CEKA	-0.627766	0.786715	0.619412	0.784891	0.482893
	DLTA	0.222929	-0.046191	0.170404	0.154105	0.333248
	ICBP	0.359130	0.763496	1.035716	1.155360	1.365333
	INDF	0.243179	1.351791	0.589501	0.345777	0.541343
	MLBI	0.273128	0.044786	1.201018	1.101667	1.120907
	MYOR	0.057075	1.255979	1.549927	1.286453	1.042192
	PSDN	-1.020690	1.072689	1.061840	-0.243467	-0.471874
	STTP	-0.327991	0.445225	0.909802	0.544129	1.118484
	ULTJ	0.009863	3.022007	1.696747	1.820128	2.005284
OCT	AISA	-0.032319	1.025322	1.674590	1.212655	0.828148
	CEKA	-0.428593	0.843867	0.660818	0.816695	0.435147
	DLTA	-0.018942	-0.027946	0.199000	1.192236	0.277788
	ICBP	0.545245	0.772544	1.019084	1.162592	1.337135
	INDF	0.498184	1.323753	0.508803	0.341918	0.518265
	MLBI	0.103079	0.063674	1.127618	1.186893	0.962186
	MYOR	0.036183	1.235861	1.494325	1.288722	1.014689

	PSDN	-0.977832	1.045631	1.122627	-0.264007	-0.532443	
	STTP	-0.299993	0.518191	0.939959	0.521254	1.119863	
	ULTJ	0.364869	2.979073	1.673491	1.799899	1.901345	
NOV	AISA	-0.320188	0.963847	1.664999	1.110237	1.003397	
	CEKA	-0.542577	0.733421	0.688354	0.707079	0.585099	
	DLTA	-0.573970	-0.296360	0.205312	0.175673	0.153915	
	ICBP	0.151670	0.841070	1.022691	1.178024	1.232203	
	INDF	-0.072819	1.429932	0.507937	0.368127	0.590876	
	MLBI	-0.277890	0.085640	1.118770	1.206040	1.034917	
	MYOR	-0.484822	1.156882	1.479839	1.320722	0.982277	
	PSDN	-1.028746	1.212655	1.113197	-0.224625	-1.022062	
	STTP	-0.272334	0.627840	0.927434	0.572470	1.270189	
	ULTJ	0.193381	3.308218	1.722234	1.834844	1.311436	
	DEC	AISA	-0.290146	0.903575	1.387261	1.002280	0.799859
		CEKA	-0.633302	0.897419	0.761582	0.604991	0.752683
DLTA		-0.503366	-0.309580	0.204483	0.247827	-0.202762	
ICBP		0.025926	0.957849	1.066042	1.177137	1.278551	
INDF		-0.138810	1.565086	0.452196	0.347735	0.778314	
MLBI		-0.302588	0.124105	1.074322	1.157624	-0.087902	
MYOR		-0.474082	1.131010	1.455461	1.333830	0.675020	
PSDN		-0.820019	1.326656	1.139942	-0.341005	-0.246311	
STTP		-0.435023	0.669797	0.811350	0.580327	0.289343	
ULTJ		0.232323	3.376353	1.744015	1.803276	0.789322	

Lampiran 5 Return Saham Bulanan Periode Penelitian

Bln	RETURN SAHAM (Y2)					
	Kode	2011	2012	2013	2014	2015
JAN	AISA	-0.076923	-0.040404	0.055556	0.087413	0.026253
	CEKA	-0.090909	0.052632	0.211382	0.081897	-0.020000
	DLTA	0.000000	0.210762	-0.019608	-0.065789	-0.076923
	ICBP	-0.021390	-0.019231	-0.012346	0.078431	0.106870
	INDF	-0.358970	0.043478	0.034188	0.056818	0.118519
	MLBI	-0.025459	0.114763	0.068027	-0.100000	-0.004184
	MYOR	-0.060467	-0.003512	0.048470	0.038462	0.160287
	PSDN	-0.012500	0.000000	0.048780	0.000000	-0.069930
	STTP	0.038961	-0.101449	-0.280702	0.161290	0.006944
	ULTJ	-0.192283	0.037037	0.195865	0.037778	0.110215

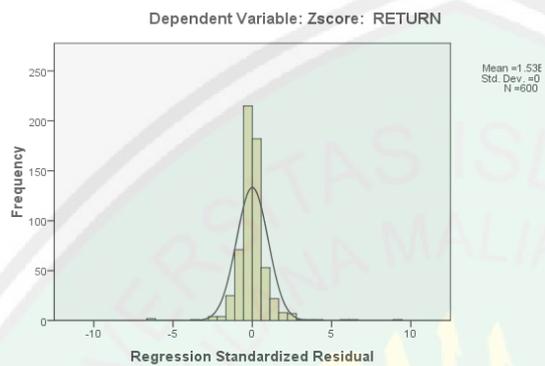
FEB	AISA	0.027777	-0.010526	0.140351	0.221865	0.023256
	CEKA	0.040000	0.030000	0.067114	0.027888	-0.102041
	DLTA	0.000000	0.040741	0.140000	-0.014085	-0.211111
	ICBP	0.000000	0.107846	0.062500	0.015909	-0.013793
	INDF	0.010638	0.062500	0.206612	0.028674	-0.019868
	MLBI	0.009517	0.099450	0.146497	0.004630	-0.126050
	MYOR	-0.019802	0.038738	0.216545	0.114815	0.010309
	PSDN	0.000000	-0.032528	0.069767	0.066667	0.030075
	STTP	0.000000	-0.016129	0.121951	0.000000	0.017241
	ULTJ	0.010204	0.008929	0.024242	-0.037473	-0.009685
MAR	AISA	0.081082	0.085106	-0.015385	0.084211	-0.047727
	CEKA	-0.182692	0.990291	0.044025	0.089147	0.143939
	DLTA	0.000000	-0.007117	0.157895	0.000000	0.003521
	ICBP	0.015847	-0.035398	0.129412	-0.096197	0.026224
	INDF	0.136842	-0.049020	0.020548	0.017422	0.006757
	MLBI	0.000000	0.022727	0.111111	0.004608	-0.057692
	MYOR	0.141415	0.301687	0.084000	-0.003322	0.179592
	PSDN	-0.113924	-0.183333	0.086957	0.156250	-0.021898
	STTP	0.012500	-0.016393	0.086957	0.388889	0.035593
	ULTJ	0.040404	0.035398	0.286982	-0.125695	-0.029340
APR	AISA	-0.062501	0.392157	-0.031250	0.067961	-0.159905
	CEKA	0.247059	0.365854	-0.078313	0.138790	-0.009934
	DLTA	0.075000	0.132616	-0.015152	0.032857	-0.005614
	ICBP	0.018868	0.036697	0.192708	-0.009901	-0.100511
	INDF	0.027778	0.000000	-0.013423	-0.034247	-0.093960
	MLBI	0.053604	0.166444	0.025000	0.036697	-0.028061
	MYOR	-0.026549	0.041672	0.108853	-0.066667	-0.116782
	PSDN	0.000000	0.000000	0.260000	0.000000	-0.208955
	STTP	-0.012346	0.083333	0.070000	0.140000	-0.006547
	ULTJ	0.339806	0.017094	0.563218	0.085242	0.000000
MAY	AISA	-0.173334	-0.197183	0.185484	0.140909	0.036932
	CEKA	0.000000	-0.241071	0.026144	0.500000	-0.046823
	DLTA	-0.108527	0.202532	0.076923	0.037344	-0.082569
	ICBP	-0.064815	0.000000	0.144105	0.020000	0.068182
	INDF	-0.027027	-0.025773	0.000000	-0.031915	0.081481
	MLBI	0.122807	0.276434	0.414634	-0.010619	-0.257218
	MYOR	0.181823	0.057499	0.206324	0.030357	-0.000979
	PSDN	0.000000	-0.306122	-0.368254	0.081081	-0.047170
	STTP	0.025000	0.092308	0.448598	0.157895	0.008237

	ULTJ	0.000000	-0.033613	0.316176	-0.018757	-0.022670
JUN	AISA	0.064517	0.070175	-0.149660	-0.077689	0.024658
	CEKA	-0.009434	0.047059	-0.114650	0.145830	0.031579
	DLTA	0.104348	0.000000	0.000000	-0.040000	-0.057692
	ICBP	0.069307	0.017699	-0.068702	-0.019608	-0.115248
	INDF	0.064815	0.026455	0.000000	-0.018315	-0.099315
	MLBI	0.153125	0.029851	-0.172414	-0.029517	-0.010601
	MYOR	0.000000	0.196215	-0.168274	0.019064	0.019608
	PSDN	1.385714	-0.117647	0.407035	0.000000	0.128713
	STTP	0.134146	0.197183	0.096774	-0.090909	-0.008170
	ULTJ	-0.021739	-0.086957	-0.016760	-0.053763	0.010309
JUL	AISA	0.151515	0.180328	0.048000	0.025918	0.029412
	CEKA	0.076190	0.078652	0.007194	0.067762	-0.540816
	DLTA	0.003937	0.002632	-0.028571	-0.002778	0.000000
	ICBP	0.074074	0.147826	-0.081967	0.045000	-0.014028
	INDF	0.104348	0.113402	-0.115646	0.055970	-0.072246
	MLBI	-0.092141	0.021739	0.166667	-0.041475	0.000000
	MYOR	0.299993	-0.114624	0.061359	0.015306	0.069231
	PSDN	0.886228	0.300000	-0.214286	-0.255000	0.035088
	STTP	0.290323	-0.058824	-0.117647	0.003333	0.000000
	ULTJ	0.096296	0.104762	0.068182	0.005051	-0.011480
AUG	AISA	-0.013158	-0.083333	-0.068702	0.054737	-0.166234
	CEKA	-0.070796	-0.166667	-0.085714	-0.326923	-0.140741
	DLTA	-0.019608	0.275591	0.000000	-0.038997	0.000000
	ICBP	-0.086207	-0.007576	-0.107143	0.004785	0.036585
	INDF	-0.039370	0.000000	0.000000	-0.028269	-0.131148
	MLBI	0.073134	0.005674	-0.178571	-0.009615	-0.157143
	MYOR	-0.106505	-0.080359	-0.062500	0.025963	-0.020360
	PSDN	0.000000	-0.184615	-0.227273	-0.073826	0.000000
	STTP	-0.050000	0.062500	0.006667	-0.019934	-0.006590
	ULTJ	-0.175676	-0.086207	-0.170213	-0.037688	-0.032258
SEP	AISA	-0.106666	0.106061	0.024590	-0.083832	-0.096573
	CEKA	-0.028571	-0.145000	0.015625	-0.054286	0.077586
	DLTA	-0.048000	-0.004115	0.000000	0.173913	-0.040816
	ICBP	-0.070755	-0.030534	0.025000	0.080952	-0.027451
	INDF	-0.172131	0.046296	0.084615	0.018182	0.037736
	MLBI	-0.068150	0.000000	0.165217	0.344660	0.322034
	MYOR	-0.155630	0.087381	0.055000	-0.004082	0.007576
	PSDN	-0.047619	0.094340	0.000000	-0.043478	0.050847

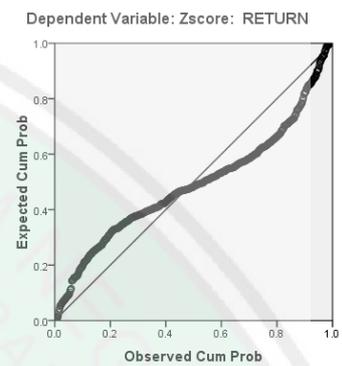
	STTP	0.000000	-0.176471	0.000000	0.018644	0.000000
	ULTJ	-0.163934	0.075472	0.051282	0.015666	0.061333
OCT	AISA	-0.029852	0.232877	0.056000	-0.045752	0.093103
	CEKA	0.000000	-0.017544	-0.030769	-0.093656	-0.032000
	DLTA	-0.075630	-0.008264	0.058824	-0.007407	-0.977447
	ICBP	0.076142	0.125984	0.092683	-0.026432	0.064516
	INDF	0.039604	0.008850	-0.056738	-0.025000	0.004545
	MLBI	0.014925	-0.009873	-0.104478	-0.097473	0.198718
	MYOR	0.109803	0.055802	-0.074253	-0.072951	0.026316
	PSDN	0.000000	0.034483	0.058824	-0.068182	-0.080645
	STTP	0.288070	0.128571	0.000000	-0.034942	0.000000
	ULTJ	0.058824	0.105263	0.201220	-0.016710	0.005025
	NOV	AISA	0.046154	0.322222	0.060606	0.036530
CEKA		-0.019608	-0.166667	-0.095238	0.026667	0.066116
DLTA		-0.018182	0.000000	0.000000	-0.036070	-0.056604
ICBP		-0.028302	0.034965	-0.107143	0.018100	-0.043561
INDF		-0.104762	0.026316	0.000000	-0.018315	-0.117647
MLBI		0.000000	0.018519	0.000000	-0.990520	-0.101604
MYOR		-0.021206	-0.114166	-0.051195	-0.108753	-0.051282
PSDN		-0.166667	0.111111	-0.055556	0.178862	0.000000
STTP		0.000000	-0.113924	0.059603	-0.003448	0.004975
ULTJ		0.009259	0.039683	-0.121827	-0.015686	-0.043750
DEC	AISA	-0.212498	-0.092437	0.021429	-0.077093	-0.171233
	CEKA	-0.050000	-0.121429	0.017544	-0.025974	0.046512
	DLTA	0.032407	0.062500	0.055556	0.006452	0.040000
	ICBP	0.009709	0.094595	0.020000	0.164444	0.067327
	INDF	-0.021277	0.000000	-0.007519	0.007463	0.061538
	MLBI	0.055882	0.027972	0.000000	0.008439	-0.023810
	MYOR	0.028884	-0.064437	-0.064748	-0.170635	0.177606
	PSDN	0.240000	0.025000	-0.117647	-0.013793	0.070175
	STTP	-0.014286	0.628571	-0.031250	-0.003460	-0.004950
	ULTJ	-0.009174	0.053435	0.040462	-0.011952	0.031373

Lampiran 6 Uji Normalitas Data Penelitian

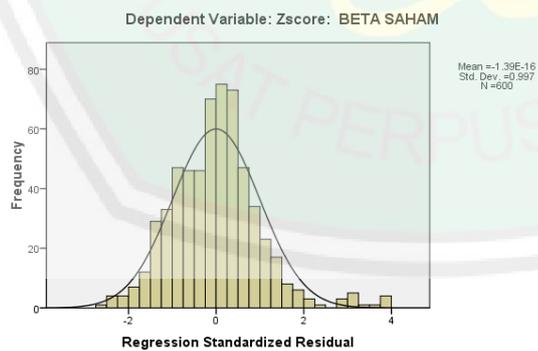
Histogram



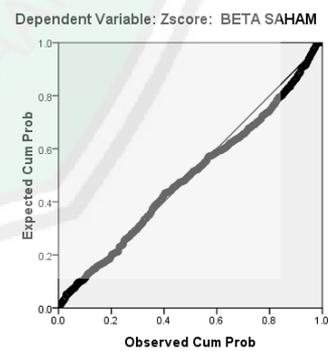
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Histogram



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Lampiran 7 Uji Linieritas Data Penelitian

Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable: Zscore: BETA SAHAM

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.015	9.076	1	598	.003	-3.157E-17	.122

The independent variable is Zscore: INFLASI.

Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable: Zscore: BETA SAHAM

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.022	13.572	1	598	.000	-6.663E-16	-.149

The independent variable is Zscore: SUKUBUNGA.

Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable: Zscore: BETA SAHAM

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.048	30.373	1	598	.000	9.107E-16	.220

The independent variable is Zscore: NILAITUKAR.

Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable: Zscore: RETURN

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.009	5.652	1	598	.018	-2.465E-16	-.097

The independent variable is Zscore: INFLASI.

Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable: Zscore: RETURN

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.011	6.577	1	598	.011	-4.578E-16	-.104

The independent variable is Zscore: SUKUBUNGA.

Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable: Zscore: RETURN

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.025	15.277	1	598	.000	-9.115E-16	-.158

The independent variable is Zscore: NILAITUKAR.

Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable: Zscore: RETURN

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.001	.474	1	598	.041	-1.281E-16	-.028

The independent variable is Zscore: BETA SAHAM.



Lampiran 8 Uji Analisis Jalur

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.424 ^a	.179	.175	.90809372

a. Predictors: (Constant), Zscore: NILAITUKAR, Zscore: INFLASI, Zscore: SUKUBUNGA

b. Dependent Variable: Zscore: BETA SAHAM

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.097E-16	.037		.000	1.000
	Zscore: INFLASI	.211	.045	.211	4.690	.000
	Zscore: SUKUBUNGA	-.469	.048	-.469	-9.727	.000
	Zscore: NILAITUKAR	.381	.045	.381	8.480	.000

a. Dependent Variable: Zscore: BETA SAHAM

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.161 ^a	.026	.019	.99020588

a. Predictors: (Constant), Zscore: BETA SAHAM, Zscore: INFLASI, Zscore: NILAITUKAR, Zscore: SUKUBUNGA

b. Dependent Variable: Zscore: RETURN

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-8.716E-16	.040		.000	1.000
	Zscore: INFLASI	-.030	.050	-.030	-.610	.542
	Zscore: SUKUBUNGA	-.012	.057	-.012	-.216	.829
	Zscore: NILAITUKAR	-.139	.052	-.139	-2.679	.008
	Zscore: BETA SAHAM	.004	.045	.004	.097	.923

a. Dependent Variable: Zscore: RETURN



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-mlg.ac.id>

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

Nomor : Un.3.5/PP.00 / 02/2016

Malang, 25 Mei 2016

Hal : Surat Keterangan Penelitian

SURAT KETERANGAN

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

Nama : Shofia Labibah

NIM : 14510192 T

Fakultas/Jurusan : Ekonomi / Manajemen

Universitas : Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Judul Penelitian : Pengaruh Variabel Makro Terhadap Return Saham dengan Risiko Sistematis (Beta) Sebagai Variabel Intervening.

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,

Yona Octiani L, SE., MSA
NIP.197710252009012006



BIODATA PENELITI

Nama lengkap : Shofia Labibah
NIM : 14510192
Tempat, tanggal lahir : Tangerang, 05 Maret 1994
Fak/Jur/Konsentrasi : Ekonomi/ Manajemen/ Keuangan
Tahun masuk : 2014
Jenis kelamin : Perempuan
Alamat asal : Jalan Otista Raya Mauk Km.7 Cadas Tangerang 15520
Email : cupcapchop@gmail.com

Pendidikan Formal

1998-1999 : RA Nurul Falah Cadas
1999-2005 : MI Nurul Falah Cadas
2005-2008 : SMPI Nurul Fikri Boarding School Serang Banten
2008-2011 : SMAI Nurul Fikri Boarding School Serang Banten
2011-2014 : Program Studi Diploma Tiga (D-III) Perbankan Syariah
Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana
Malik Ibrahim Malang.
2014-2016 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam
Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.

Pendidikan Non Formal

2011-2012 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN MALIKI
Malang
2012-2013 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Inggris UIN MALIKI
Malang

Aktifitas dan Pelatihan

- Peserta Pelatihan Manasik Haji Ma'had Sunan Ampel Al-Ali Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2011.
- Peserta Diklat Dasar Koperasi yang diselenggarakan oleh Kopma Padang Bulan Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2011
- Peserta Diklat Menengah Koperasi yang diselenggarakan oleh Kopma Padang Bulan Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2012
- Peserta Pengabdian Masyarakat POSDAYA berbasis Masjid Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2013
- Peserta Seminar Nasional “Membentuk Calon Wirausahawan Muda Tangguh, Kreatif, Inovatif, dan Berjiwa Ulul Albab” Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2015

Demikian daftar riwayat hidup ini dibuat dengan benar dan dapat dipertanggung jawabkan.

Malang, 19 September 2016

Mahasiswi

(Shofia Labibah)