PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP *RETURN* DAN BETA SAHAM DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX* (JII)

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Manajemen

Disusun Oleh:

JULIA DYAH PUSPITA SARI

2011210524

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2015

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama	:	Julia Dyah Puspita Sari
Tempat, Tanggal Lahir	:	Sidoarjo, 21 Juli 1993
N.IM	:	2011210524
Jurusan	:	Manajemen
Program Pendidikan	:	Strata 1
Konsentrasi	:	Manajemen Keuangan
Judul	:	Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap *Return* dan Bata Saham di *Jakarta Islamic Index* (JII)

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 24-4-2015

Dr. Dra. Ec. Wiwik Lestari, M.Si

Ketua Program Studi S1 Manajemen

Tanggal : 27 - 04 - 2015

Dr. Muazaroh, S.E, M.T.

PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP *RETURN* DAN BETA SAHAM DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX* (JII)

Julia Dyah Puspita Sari
STIE Perbanas Surabaya
Email: juliadyah45@gmail.com

ABSTRACT

The capital market having an important role for the economy of a country because of the capital market run two functions , namely the first as a means for business or as a means of funding for the company to get funds from the financier or investors Jakarta Islamic Index is one example of the index , benchmark index is expected to be the performance of stocks based islamic sharia capital market and further develop, many large companies who joined in Jakarta Islamic Index one example of PTAstra international, PT Semen Indonesia and PT Telkom Indonesia.But not every year the company is always in cooperation with Jakarta Islamic Index recorded during the period 2010 to 2013 there are not closely konsisiten 60 percent of 30 members of the company. An instrument of this research using a secondary search data which do the search data is historical , this study using a linear double regression analysis spss with 20 for windows .The purpose of research is looking for the influence of macro economic variables against return and beta shares in Jakarta Islamic Index.
Keywords: *The sensitivity of the level of inflation , sensitivity exchange rate , return stock , beta shares*

PENDAHULUAN

Banyak alternatif-alternatif pilihan sumber dana jangka panjang yang dapat digunakan oleh perusahaan salah satu alternatif pilihan yaitu pasar modal. Dapat dilihat dari perkembangan sekarang, jumlah perusahaan yang menjual sahamnya dipasar modal semakin meningkat.

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara

Pasar modal sebagai instrumen ekonomi yang memiliki berbagai pengaruh, baik dari faktor ekonomi maupun dari faktor non ekonomi. Faktor ekonomi terbagi menjadi dua bagian yaitu, ekonomi mikro dan ekonomi makro. Pengaruh ekonomi mikro dapat berupa pengumuman laporan keuangan, kinerja perusahaan dan perubahan dalam strategi perusahaan. Pengaruh ekonomi makro dapat tercemin dari indikator ekonomi karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal atau investor. Dana yang didapatkan dari pasar modal bisa dapat dipakai untuk menambah modal kerja dan mengembangkan usaha Rachmawati Dewi (2012).

seperti inflasi dan kurs valuta asing yang dapat dinilai berpengaruh pada fluktuasi harga dan volume perdagangan yang terjadi dalam pasar modal. Pasar modal memiliki peran penting dalam kegiatan ekonomi, dengan pentingnya peran tersebut membuat pasar modal sensitif terhadap peristiwa yang ada disekitarnya, baik yang tidak berhubungan langsung dengan ekonomi maupun yang berhubungan langsung dengan ekonomi.

Pasar modal juga merupakan sarana berinvestasi bagi masyarakat dalam instrumen keuangan seperti saham, reksadana dan obligasi. Masyarakat dapat memilih instrumen keuangan mana yang akan dipilih sesuai dengan keuntungan dan risiko setiap masing-masing instrumen untuk menempatkan dana yang dimilikin oleh masyarakat tersebut.

Dalam aktivitas investasi hal utama yang sering dipertimbangkan oleh para investor yaitu untuk mendapatkan *return*. *Return* saham terdiri dari *capital gain* dan *dividend yield* (Zulmi Zubir 2010:4).

Beta merupakan suatu pengukur volatisitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Dengan demikian beta merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap pasar. Risiko sistematis adalah risiko yang tidak bisa di diversifikasikan dengan kata lain risiko yang sifatnya memengaruhi secara menyeluruh kepada perusahaan.

Untuk mengakomodasi kebutuhan berinvestasi di perusahaan yang tergolong halal, maka Bursa Efek Indinesia memunculkan kelompok perusahaan yang di kategorikan syariah. Pada tahun 2000 Bursa Efek Indonesia (pada saat itu masih bernamaBursa Efek Jakarta) mengeluarkan indeks harga saham yang mengukur kinerja saham perusahaan-perusahaan yang sesuai kriteria investasi syari'ah. Nama indeks harga saham tersebut dikenal dengan *Jakarta Islamic Index.* Tujuan dari *Jakarta Islamic Index* yaitu memberikan informasi untuk para investor yang akan berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang beroperasi dalam ketentuan syari'ah.

Perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* harus memenuhi persyaratan sebagai berikut: *pertama*, tidak termasuk dalam usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang. *Kedua*, tidak tergolong usaha lembaga keuangan konvesional yang kegiatan operasionalnya menggunakan instrumen suku bunga. *Ketiga*, bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram. *Keempat*, tidak termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusi atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat *madarat* (Heri Sudarsono, 2005:194).

Dalam *Jakarta Islamic Index* terdapat beberapa anggota yang biasanya disebut dengan investor atau pemegang saham, tercatat dari tahun 2009 hingga tahun 2014 terdapat 30 perusahaan yang menjadi anggota dari *Jakarta Islamic Index*. Di antaranya perusahaan tersebut terdapat perusahaan Telkom Indonesia, Semen Indonesia dan Unilever Indonesia. Tapi terhitung dari tahun 2009 tidak semua perusahaan secara konsisten menjadi anggota dari *Jakarta Islamic Index*, terdapat 40% perusahaan yang tidak konsisten menjadi anggota artinya adalah perusahaan tersebut tidak selalu setiap tahun menjadi anggota.

Penelitian ini memiliki persamaan penelitian yang di ambil dari Ali Muhayatsyah (2012) yang berjudul "pengaruh kinerja keuangan dan makro ekonomi terhadap *return* dan beta saham syariah pada perusahaan yang konsisten di *Jakarta Islmic Index*" yang menerangkan tentang pengaruh kinerja keuangan perusahaan yang terdiri atas rasio TAT, ROA, DPR, PBV serta ekonomi makro yang berpengaruh terhadap inflasi dan kurs mata uang, *return* dan beta saham syariah pada perusahan yang konsisten terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* selama tahun 2004-2008. Hasil penelitian ini menunjukan bahwa kurs mata uang berpengaruh negatif terhadap *return* saham syariah.

Sama halnya dengan penilitian yang di ambil oleh Farida Titik Kristanti dan Nur Taufiqoh Lathifah tentang pengujian variabel makro ekonomi terhadap *Jakarta Islamic Index* yang menjelaskan tentang hubungan antara pengaruh variabel inflasi, tingkat suku bunga SBI, kurs valuta asing terhadap

Jakarta Islamic Index baik itu jangka panjang maupun jangka pendek. Hasil penelitian ini menunjukan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan variabel inflasi, tingkat suku bunga SBI, kurs valuta asing terhadap *Jakarta Islamic Index* baik itu jangka panjang maupun jangka pendek.

Berdasarkan uraian diatas peneliti tertarik untuk mengukur dan menjelaskan seberapa besar pengaruh variabel makro ekonomi yang terdiri dari tingkat inflasi dan kurs terhadap *return* dan beta saham di *Jakarta Islamic Index.* Untuk melakukan penelitian ini peneliti mengambil judul "Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Return Dan Beta Saham Di *Jakarta Islamic Index* (JII)."

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Jakarta Islamic Index

Pada tanggal 3 juni 2000, PT Bursa Eek Indonesia bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah islam yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Indeks ini diharapkan menjadi tolak ukur kinerja saham-saham yang berbasis syariah serta lebih mengembangkan pasar modal syariah.

Kriteria pemilihan saham perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*harus memenuhi prinsip-prinsip syariah berdasarkan arahan dewan syariah nasional dan peraturan bapepam-LK nomer IX.A.13 tentang penerbitan efek syariah, jenis kegiatan utama suatu badan usaha yang dinilai tidak memenuhi syariah islam adalah:

1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli resiko yang mengandung gharar dan maysir.
3. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan atau menyediakan:
   a) Barang dan jasa yang haram karena zatnya (haram li-dzathin)
   b) Barang dan jasa yang haram bukan karena zatnya (haram li-ghairihi)
   c) Barang dan jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat
4. Melakukan investasi pada perusahanaan yang pada saat transaksi tingkat hutang perusahaan kepada lembaga keuangan lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahannya oleh DSN-MUI.

Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas (Menurut Tandelilin, 2001:13). Dengan demikian, pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dan menjual saham atau mengeluarkan obligasi (Jogiyanto, 2013:29).

Fungsi dari pasar modal sendiri yaitu sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Alokasi dana yang produktif terjadi jika individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu lain yang lebih produktif membutuhkan dana (Jogiyanto, 2013:29).

Instrumen pasar modal yang diperdagangkan berbentuk surat-surat berharga yang dapat diperjual belikan kembali oleh pemiliknya, baik instrumen pasar modal bersifat kepemilikan atau bersifat utang. Instrumen pasar modal yang bersifat kepemilikan diwujudkan dalam bentuk saham, sedangkan yang bersifat utang diwujudkan dalam bentuk obligasi (Kasmir, 2013:185).

***Return* Saham**

Tujuan para investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan *return*. Dengan tidak adanya tingkat keuntungan dalam suatu investasi, tentunya para investor tidak akan melakukan investasi. Jadi semua investasi mempunyai tujuan yang utama yaitu mendapatkan *return*.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang (Jogiyanto Hartono, 2013:235).

Beta Saham

Banyak pembahasan yang berkaitan dengan risiko investasi saham menurt Irham Fahmi (2011:189) risiko dapat dikelompokkan menjadi tiga yaitu:

a. Risiko sistematis
   Risiko sistematis (*systematic risk*) adalah risiko yang tidak bisa didiversifikasikan atau dengan kata lain, risiko yang sifatnya memengaruhi secarah menyeluruh.
b. Risiko yang tidak sistematis
   Risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*), yaitu hanya membawa dampak pada perusahaan yang berkaitan saja. Jika suatu perusahaan mengalami risiko yang tidak sistematis maka kemampuan untuk mengatasi masih akan bisa dilakukan, karena perusahaan bisa menerapkan berbagai strategi untuk mengatasinya seperti diversifikasi portofolio.
c. Total risiko
   Total risiko (*total risk*) adalah gabungan dari risiko yang tidak sistematis dan risiko sistematis. Jadi hasil penjumlahan dari risiko yang tidak sistematisdan risiko sistematis, akan memperoleh total risiko.

Beta merupakan suatu pengukur volatisitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* pertofolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas ke-i mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-i dengan *return* pasar. Dengan demikian beta merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap pasar. (Jogiyanto, 2013:405) sedangkan menurut Irham Fahmi (2011:174) risiko suatu saham ditentukan oleh beta. Beta menunjukkan hubungan antara saham dan pasarnya (saham secara keseluruan). Dalam pembahasan CAPM dan berbagai rumus yang diterapkan, beta sering digunakan.

Menurut Jogiyanto (2013:409) Beta dapat juga dihitung dengan menggunakan teknik regresi. Persamaan regresi yang digunakan untuk mengestimasi beta dapat didasarkan pada model indeks tunggal atau model pasar.

Sensitivitas Tingkat Inflasi

Inflasi merupakan suatu kejadian yang menggambarkan situasi dan kondisi dimana harga barang mengalami kenaikan dan nilai mata uang mengalami pelemahan (Irham Fahmi, 2011:67). Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*).

Menurut Irham Fahmi (2011:67) Jika inflasi terjadi terus-menerus maka akan mengakibatkan memperburuk kondisi ekonomi secara menyeluruh serta mampu mengguncang tatanan stabilitas suatu negara. Dengan demikian inflasi sangat berbahaya terhadap perekonomian karena menimbulkan efek yang sulit diatasi dan bisa memperburuk kondisi ekonomi.

Sensitivitas Kurs

Dalam mekanisme pasar, kurs dari suatu mata uang akan selalu mengalami fluktuasi (perubahan-perubahan) yang berdampak langsung pada harga barang-barang ekspor dan impor. Perubahan-perubahan yang dimaksud antara lain:

a. Apresiasi, yaitu peristiwa menguatnya nilai tukar mata uang secara otomatis akibat bekerjanya kekuatan-kekuatan penawaran dan permintaan atas mata

uang yang bersangkutan dalam sistem pasar bebas. Sebagai akibat dari perubahan kurs ini adalah harga pokok negara itu bagi pihak luar negeri makin mahal, sedangkan harga impor bagi penduduk domestik menjadi lebih murah.

b. Depresiasi, yaitu peristiwa penurunan nilai tukar mata uang secara otomatis akibat bekerjanya kekuatan-kekuatan penawaran dan permintaan atas mata uang yang bersangkutan dalam sistem pasar bebas. Sebagai akibat dari perubahan kurs ini adalah harga produk negara itu bagi pihak luar negeri menjadi lebih murah, sedangkan harga impor bagi penduduk domestik menjadi lebih mahal.

Secara matematis, ukuran yang menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan individual suatu saham terhadap kurs dapat diukur menggunakan model indeks tunggal.

Pengaruh Sensitivitas Tingkat Inflasi terhadap *Return* Saham

Inflasi merupakan variabel ekonomi makro yang bisa dapat menguntungkan dan merugikan perusahaan. Dengan tingginya tingkat inflasi biaya operasional perusahaan akan meningkat, laba menurun dan akan menurunkannya harga saham dengan demikian akan berdampak pada *return* yang diterima oleh investor sehingga mempengaruhi daya tarik investor untuk berinvestasi di perusahaan atau saham. Dengan demikian apabila tingkat inflasi berpengaruh positif pada tingkat investasi maka investor cenderung untuk melepas sahamnya dan akan memilih investasinya dalam bentuk tabungan atau deposito yang lebih menguntungkan bagi investor, karena suku bunga yang di tawarkan oleh BI (Bank Indonesia) lebih tinggi dari penjualan saham yang di dapatkan investor.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Terdapat pengaruh signifikan sensitivitas tingkat inflasi terhadap *Return* saham *Jakarta Islamic Index*.

Pengaruh Sensitivitas Kurs Terhadap *Return* Saham

Nilai tukar suatu mata uang dapat bergerak turun ataupun naik sesuai seberapa tinggi permintaan dan penawaran mata uang tersebut. Apabila permintaan akan mata uang meningkat, maka nilai tukar akan mengalami kenaikan dan apabila permintaan menurun, nilai tukar akan mengalami penurunan juga. Hal tersebut sangatlah berpengaruh terhadap pelaku-pelaku usaha yang bergerak dalam bidang expor maupun impor, pengaruh tersebut bisa berupa pengaruh dari kurs jual dan kurs beli jika kurs jual rupiah mengalami penurunan hal tersebut dapat merugikan pelaku exportir dan sekaligus mengutungkan bagi importir. Berbanding terbalik dengan kurs beli, bila kurs beli rupiah menurun hal tersebut dapat menguntungkan para exportir dan sekaligus dapat merugikan para pelaku importir. Jadi terjadinya kenaikan kurs akan menyebabkan menurunnya nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing. Semakin tinggi kurs akan berdampak pula pada melemahnya nilai tukar. Akibatnya pada bisnis expor dan impor akan mendapat kan *return* yang diingin kan atau tingkat pengembalian *return* yang baik dan akan berpengaruh postif.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2: Terdapa tpengaruh signifikan sensitivitas kurs terhadap *Return* saham *Jakarta Islamic Index*.

Pengaruh Sensitivitas Tingkat Inflasi Terhadap Beta Saham

Inflasi merupakan variabel ekonomi makro yang bisa dapat menguntungkan dan merugikan perusahaan. Menurut Ali Muhayatsyah (2012) Pada saat inflasi tinggi investasi dalam bentuk tabungan dan deposito

sangat menguntungkan dibandingkan investasi dalam bentuk saham, sehingga para investor lebih memilih untuk berinvestasi dalam bentuk tabungan dan deposito dan melepaskan saham yang dimilikinya. Akibat para investor melepaskan saham yang dimilikinnya menyebabkan harga saham turun, penurunan harga saham membuat beta saham naik, dengan kenaikan beta saham membuat tingkat pengembalian saham turun.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Terdapat pengaruh positif sensitivitas tingkat inflasi terhadap Beta saham *Jakarta Islamic Index*.

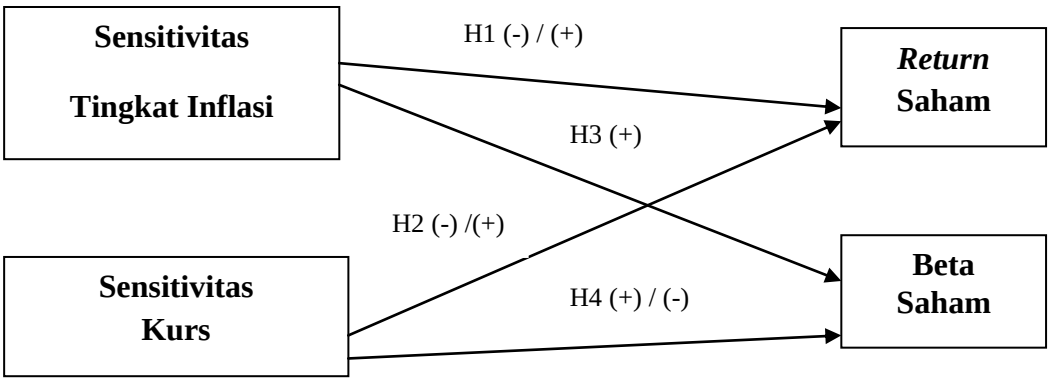
Pengaruh Sensitivitas Kurs Terhadap Beta Saham

Nilai tukar suatu mata uang dapat bergerak turun ataupun naik sesuai seberapa tinggi permintaan dan penawaran mata uang tersebut. Apanila kurs meningkat mengambarkan kondisi ekonomi yang sedang buruk dan kondisi seperti ini akan berpengaruh tingginya resiko yang akan didapat oleh para investor. Investor akan mengalami kerugian dikarenakan saham yang di investasikan di negara tersebut mengalami gangguan baik itu gangguan dari kondisi ekonomi negara tersebut maupun kondisi politik negara tersebut yang dapat berpengaruh terhadap kurs suatu negara. Hal ini menyebabkan kurs berpengaruh positif terhadap beta saham. Dengan demikian apabila kurs berpengaruh negatif akan berdapak pada impor yang dilakukan oleh investor dalam suatu negara.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H4 : Terdapat pengaruh signifikan sensitivitas kurs terhadap beta saham *Jakarta Islamic Index*.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi penelitian ini adalahperusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).Sampel penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang konsisten terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode 2010-2013.

Pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yakni teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu. Pemilihan sampel dengan *purposive sampling* yang bertujuan

untuk memperoleh sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan penelitian ini.Kriteria penelitian ini adalah perusahaan yang konsisten terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama tiga tahun dari 2010-2013.

Dari 30 perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* (JII), maka diperoleh 12 perusahaan yang menjadi sampel penelitian sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

Data Penelitian

penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) yang sudah dikategorikan dengan kriteria khusus yang telah tercantum sebelumnya selama periode 2010-2013. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Untuk memperoleh data yang digunakan adalah metode dokumentasi dan penelitian pustaka (*library research*). Metode ini dilakukan melalui pengumpulan dan pencatatan data laporan keuangan pada direktori Bank Indonesia dan Bursa Efek Indonesia selama periode waktu yang diinginkan untuk mengetahui rasio-rasio keuangannya. Metode penelitian pustaka (*library research*) merupakan metode pengumpulan teori-teori yang diperoleh dari telaah buku literatur, jurnal, dan pustaka lainnya mengenai masalah yang akan diteliti.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi *independent variable* yang terdiri dari sensitivitas tingkat inflasi dan sensitivitas kurs serta *dependent variable* yang terdiri dari *return* dan beta saham.

Definisi Operasional Variabel

Sensitivitas Tingkat Inflasi

Inflasi merupakan suatu kejadian yang menggambarkan situasi dan kondisi dimana harga barang mengalami kenaikan dan nilai mata uang mengalami pelemahan. Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Sensitivitas tingkat inflasi dapat dihitung dengan menggunakan rumus

Ri = $ai + \beta i\ INF + e$

Keterangan :

Ri = *return* saham perusahaan i = $\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$

αi = intersep dari regresi untuk masing-masing perusahaan

βi = beta inflasi, merupakan koefisien yang mengukur perubahan return saham akibat dari perubahan tingkat inflasi

e = *error term*

Sensitivitas Kurs

Kurs dari suatu mata uang akan selalu mengalami fluktuasi (perubahan-perubahan) yang berdampak langsung pada harga barang-barang ekspor dan impor. Secara matematis, ukuran yang menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan individual suatu saham terhadap inflasi dapat diukur menggunakan model indeks tunggal.

Sensitivitas kurs dapat dihitung dengan menggunakan rumus

Ri = $ai + \beta i\ Kurs + e$

Keterangan :

Ri = *return* saham perusahaan i $= \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$

αi = intersep dari regresi untuk masing-masing perusahaan

βi = beta kurs, merupakan koefisien yang mengukur perubahan *return* saham akibat perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar

e = *error term*

***Return* Saham**

*Return*saham merupakan income yang didapatkan oleh para pemegang saham sebagai hasil yang diperoleh dari investasi di suatu perusahaan tertentu. *Return* saham terdiri dari *capital gain. Capital gain* adalah selisih antara harga jual dan harga beli saham per lembar dibagi dengan harga beli, dan *dividend yield* adalah dividen per lembar dibagi dengan harga beli saham per lembar. *Return* saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus dan data yang digunakan adalah data bulanan.

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

Keterangan:

P_t = *Price,* yaitu harga untuk waktu t

P_{t-1} = *Price,* yaitu harga untuk waktu sebelumnya

Beta Saham

Beta merupakan suatu pengukur volatisitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* pertofolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas ke-i mengukur volatilitas return sekuritas ke-i dengan *return* pasar. Dengan demikian beta merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap pasar.

Beta saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus dan data yang digunakan adalah data bulanan.

Ri = $ai + \beta i \,.\, RM + ei$

Keterangan:

Ri = return sekuritas ke-i

αi = konstanta

βi = beta sekuritas ke-i

RM = return portofolio pasar

ei = residual

Alat Analisis

Untuk menguji hubungan antara sensitivitas tingkat inflasi dan sensitivitas kurs terhadap *return* saham dan beta saham digunakan model regresi linier berganda.

Alasan dipilihnya model regresi linier berganda karena untuk menguju variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk mengetahui hubungan tersebu, maka berikut adalah persamaan regresinya:

$Y_a = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$

$Y_b = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$

Keterangan :

Y_a = *Return* saham

Y_b = Beta saham

β_0 = Intercept atau Konstanta

X_1 = Sensitivitas tingkat inflasi

X_2 = Sensitivitas kurs

β_1 = Koefisien regresi sensitivitas tingkat inflasi

β_2 = Koefisien regresi sensitivitas kurs

e = *error* persamaan regresi

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel penelitian yang akan menjelaskan nilai minimum, maximum, rata-rata dan standart deviasi pada masing-masing variabel penelitian yaitu *return* saham dan beta saham sebagai variabel dependen, sedangkan sensitivitas tingkat inflasi dan senditivitas kurs sebagai variabel independen. Berikut ini adalah analisa deskriptif variabel penelitian:

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return Saham	48	-0,2811	1,0274	0,15179	0,26227
Beta Saham	48	-1,1921	2,2362	0,85336	0,7568
Sensitivitas Tingkat Inflasi	48	-0,141	0,0637	-0,012	0,04034
Sensitivitas Kurs	48	-0,00026	0,00016	-0,000029	0,000088

Sumber: Data diolah

Dari Tabe 1 di atas merupakan hasil dari *return* saham dapat diketahui perusahaan yang memiliki nilai *minimum* dari *return*saham adalah PT.Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA) sebesar -0,06924, sedangkan nilai *maximum* dari *return* saham adalah PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) sebesar 0,446501. Semakin tinggi nilai *return* saham maka semakin tinggi nilai saham perusahaan di pasar. Adapun nilai rata-rata *return* saham yang terdiri dari 12 perusahaan yang diteliti adalah 0,151786.

Dari Tabel 1 di atas dapat diketahui perusahaan yang memiliki nilai *minimum* dari sensitivitas kurs adalah PT.Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA) sebesar -0,00007375, sedangkan nilai *maximum* dari sensitivitas kurs adalah PT. Semen Gresik (Persero) Tbk(SMGR) sebesar 0,00004975. Apabila nilai sensitivitas kurs besar baik negatif maupun positif berarti semakin besar adanya perubahan *return* saham disebabkan karena naik turunnya kurs. Nilai rata-rata sensitivitas kurs yang terdiri dari 12 perusahaan yang diteliti adalah -0,0000291.

Dari Tabe 1 di atas merupakan hasil dari *return* saham dapat diketahui perusahaan yang memiliki nilai *minimum* dari *return*saham adalah PT.Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA) sebesar -0,06924, sedangkan nilai *maximum* dari *return* saham adalah PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) sebesar 0,446501. Semakin tinggi nilai *return* saham maka semakin tinggi nilai saham perusahaan di pasar. Adapun nilai rata-rata *return* saham yang terdiri dari 12 perusahaan yang diteliti adalah 0,151786.

Dari Tabe 1 di atas merupakan hasil dari beta saham dapat diketahui perusahaan yang memiliki nilai *minimum* dari beta saham PT. Unilever Indonesia Tbk(UNVR) sebesar 0,16971, sedangkan nilai *maximum* dari beta saham adalah PT. Lippo Karawaci Tbk (LPKR) sebesar 1,460339. Semakin tinggi nilai beta saham maka semakin tinggi nilai saham perusahaan di pasar. Adapun nilai rata-rata beta saham yang terdiri dari 12 perusahaan yang diteliti adalah 0,85336.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Variabel Makro Terhadap *Return*				Variabel Makro Terhadap Beta			
	B	Std. Error	T	Sig.	B	Std. Error	T	Sig.
(Constant)	0,161	0,042	3,846	0	0,161	0,042	3,846	0
Sensitivitas Tingkat Inflasi	1,196	0,951	1,258	0,215	1,196	0,951	1,258	0,215
Sensitivitas Kurs	-193,78	437,868	-0,443	0,66	-193,78	437,868	-0,443	0,66
R^2	0,039				0,039			
F hitung	0,91				0,91			
Sig. F	0,41				0,41			

Berdasarkan tabel 2 dapat disimpulkan dari variabel independen yang digunakan yaitu sensitivitas tingkat inflasi memiliki tingkat signifikan 0,215 yang tidak signifikan pada 0,05 (0,215 > 0,05). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa sensitivitas tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan dapat dimasukkan ke dalam model regresi karena tidak signifikan secara statistik. Sehingga hipotesis pertama (H_1) Ditolak.

Dari tabel 2 dapat disimpulkan dari variabel independen yang digunakan yaitu sensitivitas kurs memiliki tingkat signifikan 0,660 yang tidak signifikan pada 0,05 (0,660 > 0,05). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa sensitivitas kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan dapat dimasukkan ke dalam model regresi karena tidak signifikan secara statistik. Sehingga hipotesis ke dua (H_2) Ditolak.

Ke tiga, dapat disimpulkan dari variabel independen yang digunakan yaitu sensitivitas tingkat inflasi memiliki tingkat signifikan 0,000 yang signifikan pada 0,05 (0,000 < 0,05). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa sensitivitas tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap beta saham dan dapat dimasukkan ke dalam model regresi karena signifikan secara statistik. Sehingga hipotesis pertama (H_3) Diterima.

Hipotesis ke empat dalam penelitian ini adalah bahwa terdapat pengaruh signifikan sensitivitas kurs terhadap beta saham*Jakarta Islamic Index*. Dari Tabel 2 dapat disimpulkan dari variabel independen yang digunakan yaitu sensitivitas kurs memiliki tingkat signifikan 0,144 yang tidak signifikan pada 0,05 (0,144 > 0,05). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa sensitivitas kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham dan dapat dimasukkan ke dalam model regresi karena tidak signifikan secara statistik. Sehingga hipotesis pertama (H_4) Ditolak.

Pengaruh sensitivitas tingkat inflasi terhadap *Return*saham di *Jakarta Islamic Index*

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa variabel sensitivitas tingkat inflasi berpengaruh positif tidak signifikanterhadap *return* saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi variabel sensitivitas tingkat inflasi yang lebih besar dari taraf alfa yang telah ditentukan sebelumnya dan nilai koefisien bersifat positif, yang artinya semakin

tinggi sensitivitas tingkat inflasi semakin meningkat pula *return* saham perusahaan.

Sensitivitas tingkat inflasi merupakaan kepekaan tingkat keuntungan suatu saham terhadap inflasi. Perhitungan sensitivitas didapatkan dari *return* bulanan dan inflasi bulanan lalu di regrsikan. Hasil sensitivitas tingkat inflasi kemudian diregresikan dengan *return*saham tahunan dimanadalam penelitian ini sensitivitas tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Apabila nilai sensitivitas itu negatif maka sensitivitas tingkat inflasi itu naik maka *return* akan turun, sedangkan apabila sensitivitas itu positif maka bila tingkat inflasi itu tinggi maka *return* akan tinggi pula. Kedua pengertian itu sama-sama mempunyai resiko tergantung apakah para investor itu berani untuk mengambil resiko.

Berdasarkan hasil perhitungan rata-rata sensitivitas tingkat inflasi pada 12 perusahaan selama 6 tahun dari tahun 2010-2013, dimana data sensitivitas tingkat inflasi menunjukkan angka negatif dan berada pada angka -0,01204. Karena sampel penentuan ini *return* saham tidak sensitif terhadap inflasi, maka faktor sensitif inilah yang mungkin menyebabkan sensitivitas tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap *return*.

Pengaruh sensitivitas kurs terhadap *Return* saham di *Jakarta Islamic Index*

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa variabel sensitivitas kurs berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi variabel sensitivitas kurs yang lebih besar dari taraf alfa yang telah ditentukan sebelumnya dan nilai koefisien bersifat negatif, yang artinya sensitifitas kurs tidak memiliki hubungan terhadap kernaikan *return* saham. Selain itu sensitivitas kurs tidak mempu menjelaskan *return* saham.

Sensitivitas kurs merupakaan kepekaan tingkat keuntungan suatu saham terhadap kurs. Sensitivitas kurs didapatkan dari *return* bulanan dan kurs bulanan lalu di regresikan. Apabila sensitivitas kurs tinggi*return* saham perusahaan akan menurun, menurunnya *return* saham perusahaan tersebut maka para investor merasa bahwa tingkat suku bunga yang rendah dapat merugikan investasi mereka makadari itu para investor mendorong Bank Indonesia selaku bank central untuk meningkatkan suku bunga sehingga dapat mempengaruhi tingginya *return* saham suatu perusahaan. Sebaliknya apabila sensitivitas kurs rendah akan meningkat *return* saham suatu perusahaan. Hasil dari penelitian sensitivitas kurs kemudian diregresikan dengan *return* saham tahunan dimana dalam penelitian inisensitivitas kurs tidak berpengaruh terhadap *return* saham, karena apabila *return* mengalami pergerakan tidak mempengaruhi kurs.

Berdasarkan hasil perhitungan rata-rata sensitivitas kurs menunjukkan angka negatif berada pada angka –0,0000291. Apabila nilai sensitivitas itu negatif maka sensitivitas kurs naik dan *return* akan turun, sebaliknya apabila data sensitivitas kurs itu positif dimana sensitivitas kurs itu naik maka *return* akan naik, dimana data sensitivitas kurs tidak sensitivitas dan mempunyai pengaruh yang tidak signifikan.

Pengaruhsensitivitas tingkat inflasi terhadap beta saham di*Jakarta Islamic Index*

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa variabel sensitivitas tingkat inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap beta saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi variabel sensitivitas tingkat inflasi yang lebih kecil dari taraf alfa yang telah ditentukan sebelumnya dan nilai koefisien bersifat negatif, yang artinya sensitifitas tingkat inflasi memiliki hubungan terhadap beta saham. Selain itu sensitifitas tingkat inflasi mempu menjelaskan beta saham.

Sensitivitas tingkat inflasi merupakaan kepekaan inflasi terhadap beta saham. Sensitivitas tingkat inflasi dihitung dari *return* bulanan dan inflasi bulanan lalu di regresikan. Apabila sensitivitas tingkat inflasi tinggi maka beta saham akan meningkat pula, karena para investor memprediksikan apabila sensitivitas inflas itu tinggi akan berdampak terhadap kenaikan harga barang dan jasa sehingga daya beli berkurang. Hasil dari sensitivitas tingkat inflasi kemudian diregresikan dengan beta saham tahunan dimana dalam penelitian ini sensitivitas tingkat inflasi berpengaruh terhadap beta saham.

Hasil data perhitungan rata-rata sensitivitas tingkat inflasi banyak yang berpengaruh negatif sebesar -0,01204 dimana apabila senstivitas inflasi itu tinggi maka beta saham akan tinggi, beta saham yang tinggi menunjukkan tingkat resiko yang tinggi pada saham tersebut, namun tingkat resiko yang tinggi biasanya memberikan tingkat pengembalian investasi yang tinggi. Demikian juga sebaliknya apabila sensitivitas inflasi itu rendah maka beta saham akan rendah juga, beta yang rendah menunjukkan tingkat resiko yang rendah dalam suatu saham dan hal ini berdampak pada kemungkinan tingkat pengembalian investasi.

Pengaruhsensitivitas kurs terhadap beta saham di*Jakarta Islamic Index*

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa variabel sensitivitas kurs berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap beta saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi variabel sensitivitas kurs yang lebih besar dari taraf alfa yang telah ditentukan sebelumnya dan nilai koefisien bersifat negatif, yang artinya sensitifitas kurs tidak memiliki hubungan terhadap beta saham. Selain itu sensitifitas tingkat inflasi tidak mempu menjelaskan beta saham.

Sensitivitas merupakankepekaan resiko saham terhadap kurs, perhitungan sensitivitas kurs didapatkan dari kurs bulanan dan *return* bulanan lalu di regresikan. Apabila kurs bergerak(apresiasi maupun terjadi depresiasi) maka akan berpengaruh terhadap beta saham. Dari penelitian inihasil senistivitas kurs kemudian diregresikan dengan beta saham tahunan dimana dalamsensitivitas kurs tidak berpengaruh terhadap beta saham.

Karena hasil data perhitungan nilai rata-rata sesitivitas kurs banyak yang menunjukan hasil negatif sebesar -0,0000291 apabila sensitivitas kurs tinggi maka beta saham akan tinggi juga, beta saham yang tinggi menunjukkan tingkat resiko yang tinggi pada saham tersebut, namun tingkat resiko yang tinggi biasanya memberikan tingkat pengembalian investasi yang tinggi. Demikian juga sebaliknya apabila sensitivitas inflasi itu rendah maka beta saham akan rendah juga, beta yang rendah menunjukkan tingkat resiko yang rendah dalam suatu saham dan hal ini berdampak pada kemungkinan tingkat pengembalian investasi.Sehingga hasil dari penelitian ini mempunyai pengaruh yang tidak signifikan dimana data sensitivitas kurs tidak sesitivitas.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian Hipotesis pertama sensitivitas tingkat inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham di *Jakarta Islamic Index*, sehingga hipotesis petama (H1) ditolak. Hipotesis ke dua sensitivitas kurs berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham di *Jakarta Islamic Index*, sehingga hipotesis ke dua (H2) ditolak. Hipotesis ke tiga sensitivitas tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap beta saham di *Jakarta Islamic Index*, sehingga hipotesis ke tiga (H3) diterima. Hipotesis ke empat sensitivitas kurs berpengaruh tidak signifikan terhadap beta saham di *Jakarta Islamic Index*, sehingga hipotesis ke empat (H4) ditolak.

Penelitian ini memiliki keterbatasan (1) Subjek penelitian hanya terbatas pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* yang masuk sampel penelitian. (2) Jumlah variabel independen yang diteliti terbatas, hanya meneliti *Return* saham dan Beta saham. (3) Penelitian ini hanya mengukur variabel makro ekonomi yaitu, sensitifitas tingkat inflasi dan sensitivitas kurs. (4) Penelitian ini menggunakan *Return*, Kurs, Inflasi dan IHSG dengan data bulanan.

Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan bagi penelitian selanjutnya, untuk memperluas sampel penelitian yang mana tidak hanya di saham *Jakarta Islamic Index*, memperpanjang periode penelitian, membandingkan persektor perusahaan atau industri, seperti: pertambangan, perbankan dan pertanian. Selain itu diharapkan untuk menambah variabel lain selain sensitivitas tingkat inflasi dan sensitivitas kurs yaitu rasio keuangan dan kinerja manajemen.

DAFTAR RUJUKAN

Abdul Hamid. 2009. *Pasar Modal Syariah*.Jakarta : Lembaga Penelitian UIN Syarif Hidayatullah.

Ali Muhayatsyah. 2012.“Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Makro Ekonomi Terhadap *Return* Dan Beta Saham Syari’ah Pada Perusahaan Yang Konsisten Di *Jakarta Islamic Index”. Jurnal Hukum Islam dan Ekonomi*. Vol 1 No 2. Pp 1-28.

Bambang Suharjo. 2008. *Analisis Regresi Terapan dengan SPSS*. Yogyakarta : Graha Ilmu.

Eduardus Tandelilin. 2010. *Analisis investasi dan manajemen portofolio*. Cetakan pertama. Yogyakarta : BPFE.

Farida Titik Kristanti, Nur Taufiqoh Lathifah. 2013. “Pengujian Variabel Makro Ekonomi Terhadap *Jakarta Islamic Index*”. *Jurnal Keuangan dan Perbankan.* Vol 17 No 1. Pp 220-229.

Flannery, J. Mark dan Protopapadakis, Aris A. 2002**.** “Macroeconomic Factors Do Influence Aggregete Stock Returns”. *Journal of Financial*. Vol 15 No 3. Pp 751-782.

Gujarati, Damodar N., 2003, *“Basic Econometrics”*, 4th Eds., McGraw-Hill, New York.

Heri Sudarsono. 2005. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan Ilustrasi*. Edisi II, Cet. III. Yogyakarta : Ekonisia.

Imam Ghozali, Prof. Dr.H.,M.Com.,Akt. 2006. *Analisis Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro : Semarang.

Irham Fahmi. 2011. *Manajemen investasi : teori dan soal jawaban*. Jakarta : Salemba Empat.

Jogiyanto Hartono. 2013. *Teori portofolio dan analisis investasi*. Edisi kedelapan. Yogyakarta : BPFE.

Kasmir. 2013. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Edisi Revisi 2012. Jakarta : PT RajaGrafindo Persada.

Rachmawati Dewi. 2012.*Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Dan Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2007-2011*. *Skripsi* Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro Semarang.

Syofian Siregar. 2014. *Statistik Parametik Untuk Penelitian Kuantitatif*. Jakarta : Bumi Aksara.

Zalmi Zubir. 2010. *Manajemen Portofolio : Penerapannya Dalam Investasi Saham.* Jakarta : Salemba Empat.