

**PENGARUH SUKU BUNGA SBI, INFLASI, PERTUMBUHAN EKONOMI,
DAN *SIZE* TERHADAP *RETURN* SAHAM SYARIAH DI *JAKARTA*
ISLAMIC INDEX (JII) PERIODE 2009-2013**

SKRIPSI

**Diajukan kepada Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi**

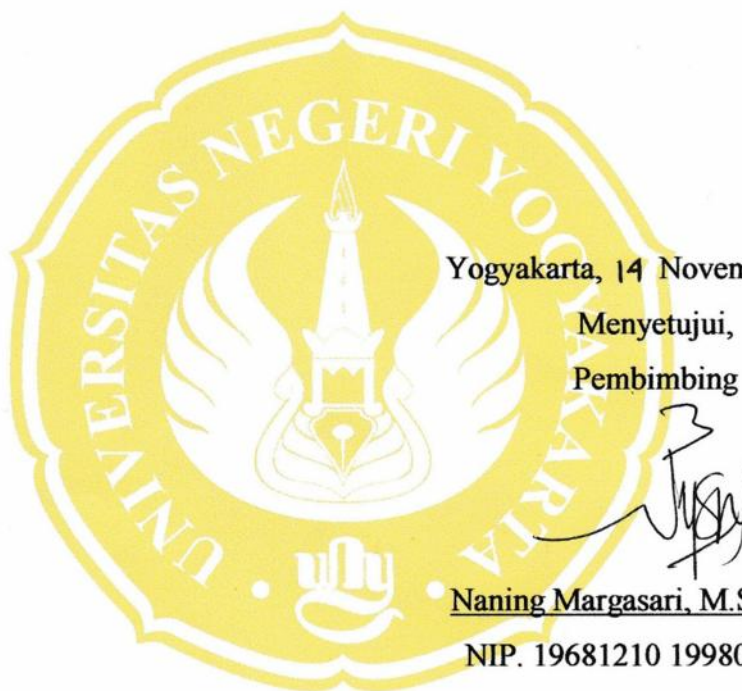


**Disusun Oleh:
Dani Ahmad Luthvi
NIM. 10408144041**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2014**

PERSETUJUAN

Skripsi yang berjudul “Pengaruh Suku Bunga SBI, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, dan *Size* Terhadap *Return* Saham Syariah di *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2009-2013” yang disusun oleh Dani Ahmad Luthvi, NIM 10408144041 ini telah disetujui oleh pembimbing untuk diujikan.



Yogyakarta, 14 November 2014

Menyetujui,
Pembimbing

Naning Margasari, M.Si., MBA

NIP. 19681210 199802 2 001

PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul “Pengaruh Suku Bunga SBI, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, dan *Size* Terhadap *Return* Saham Syariah di *Jakarta Islamic Index* Periode 2009-2013” yang disusun oleh Dani Ahmad Luthvi, NIM 10408144041 ini telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 21 November 2014 dan dinyatakan lulus.

DEWAN PENGUJI

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Lina Nur Hidayati, MM	Ketua Penguji		2-12-2014
Naning Margasari, M.Si., MBA	Sekretaris Penguji		2/12 - 2014
Prof. Dr. Moerdiyanto, M.Pd., MM	Penguji Utama		17/12 - 2014

Yogyakarta, 18 Desember 2014



Dr. Sugiharsono, M.Si.

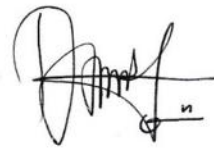
NIP. 19550328 198303 1 0021

SURAT PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi ini benar-benar karya saya sendiri. Sepanjang pengetahuan saya tidak terdapat karya atau pendapat yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 13 November 2014

Yang menyatakan,



Dani Ahmad Luthvi

NIM. 10408144041

HALAMAN MOTTO

“Bacalah dengan nama Tuhanmu yang menciptakan”

(QS: Al’alaq: 1)

“Ilmu itu gudang-gudang penyimpanan, dan kuncinya adalah
pertanyaan.

(Ibnu Khaldun)

Kupersembahkan skripsi ini untuk Ibu, Ayah, dan adikku. Terima kasih atas dukungan lahir batin sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini. Semoga skripsi ini bisa membanggakan kedua orangtuaku dan menjadi orang yang lebih baik di esok hari.

**PENGARUH SUKU BUNGA SBI, INFLASI, PERTUMBUHAN EKONOMI,
DAN *SIZE* TERHADAP *RETURN* SAHAM SYARIAH DI *JAKARTA
ISLAMIC INDEX (JII)* PERODE 2009-2013**

Oleh:

Dani Ahmad Luthvi
NIM. 10408144041

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel suku bunga SBI, inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan *size* secara parsial terhadap *return* saham syariah di *Jakarta Islamic Index (JII)*. Selain itu untuk mengetahui pengaruh suku bunga SBI, inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan *size* secara simultan terhadap *return* saham syariah di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2009-2013.

Desain penelitian ini adalah studi kausalitas. Data penelitian ini menggunakan data saham syariah yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* periode 2009-2013. Analisis data menggunakan metode analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Suku Bunga SBI berpengaruh positif terhadap *return* saham syariah, ditunjukkan oleh koefisien regresi sebesar 0,224 dan nilai signifikansi sebesar 0,001. Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham syariah, hal ini dibuktikan dengan koefisien regresi sebesar -0,207 pada nilai signifikansi sebesar 0,001. Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh negatif terhadap *return* saham syariah dengan koefisien regresi sebesar -0,563 pada nilai signifikansi sebesar 0,000. *Size* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham syariah, dengan koefisien regresi -0,296 pada nilai signifikansi sebesar 0,000. Secara simultan menunjukkan bahwa suku bunga SBI, inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan *size* berpengaruh positif terhadap *return* saham syariah. Hal ini ditunjukkan dengan dengan nilai F sebesar 32,901 pada nilai signifikansi 0,000. Hasil analisis regresi menghasilkan R^2 sebesar 0,666 pada nilai signifikansi sebesar 0,000. Hal ini berarti kemampuan independen dalam menjelaskan variabel dependen adalah sebesar 66,6%, sedangkan sisanya sebesar 33,4% dijelaskan oleh variabel independen lainnya diluar model penelitian.

Kata kunci : suku bunga SBI, inflasi, pertumbuhan ekonomi, *size*, *return* saham syariah.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan berkat, rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Suku Bunga SBI, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, dan *Size* terhadap *Return* Saham Syariah di *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2009-2013”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi sebagian persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.

Penulisan skripsi ini tidak lepas dari bimbingan, bantuan serta dorongan dari berbagai pihak. Penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd. MA, Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Naning Margasari, M.Si., MBA selaku Dosen Pembimbing sekaligus Sekretaris Penguji yang telah memberikan bimbingan, pengarahan, masukan, kesabaran serta motivasi kepada penulis hingga terselesaikannya skripsi ini.
5. Prof. Dr. Moerdiyanto, M.Pd., MM selaku narasumber sekaligus Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan motivasi, bimbingan, pertimbangan dan masukan guna menyempurnakan penulisan skripsi ini.
6. Lina Nur Hidayati, MM selaku Ketua Penguji yang telah memberikan masukan guna penyempurnaan penulisan skripsi ini.
7. Segenap dosen pengajar Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta yang telah membagi ilmu dan membantu penulis hingga akhir studi.

8. Ibu, Ayah, Adik, kakek, dan seluruh keluarga yang selalu mencurahkan seluruh kasih sayang, memberikan doa dan motivasi agar selalu semangat dalam menyelesaikan studi.
9. Sahabat-sahabatku semua yang setia dalam suka maupun duka.
10. Sahabat dan teman seperjuangan, Jurusan Manajemen 2010, yang tidak bisa disebutkan satu persatu, terima kasih atas semua kenangan, pelajaran dan canda tawa selama ini.
11. Teman-teman KKN UNY 2013 Kelompok 62 yang memberikan banyak pengalaman dan pelajaran hidup.

Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih terdapat kekurangan dan keterbatasan. Oleh karena itu, kritik dan saran yang bersifat membangun sangat dibutuhkan. Semoga skripsi ini dapat memberikan sumbangan pengetahuan dan menjadi satu karya yang bermanfaat.

Yogyakarta, 13 November 2014

Penulis,



Dani Ahmad Luthvi

DAFTAR ISI

SKRIPSI.....	i
PERSETUJUAN	ii
PENGESAHAN	iii
SURAT PERNYATAAN	iv
HALAMAN MOTTO	v
PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	8
C. Pembatasan Masalah.....	9
D. Perumusan Masalah.....	9
E. Tujuan Penelitian	10
F. Manfaat Penelitian	10
BAB II.....	11

KAJIAN PUSTAKA.....	11
A. Landasan Teori	11
1. Pasar Modal	11
2. Pasar Modal Syariah	13
3. Investasi di Pasar Modal	14
4. <i>Jakarta Islamic Index</i>	16
5. Saham Syariah	18
6. Konsep <i>Return</i> dan Risiko	23
7. <i>Return</i> Saham.....	26
8. Suku Bunga SBI.....	29
9. Inflasi	30
10. Pertumbuhan Ekonomi.....	33
11. <i>Size</i>	35
B. Penelitian yang Relevan	36
C. Kerangka Pikir	37
D. Paradigma Penelitian	41
E. Hipotesis	42
BAB III	43
METODE PENELITIAN.....	43
A. Desain Penelitian.....	43
B. Definisi Operasional Variabel Penelitian	43
1. Variabel Dependen.....	43
2. Variabel Independen	44

C. Tempat dan Waktu Penelitian.....	46
D. Populasi dan Sampel	46
E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data	46
F. Teknik Analisis Data.....	47
1. Uji Asumsi Klasik.....	48
2. Uji Regresi Linier Berganda	51
3. Uji Hipotesis	52
BAB IV	55
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	55
A. Hasil Penelitian.....	55
1. Deskripsi Data.....	55
2. Statistik Deskriptif	56
3. Hasil Uji Asumsi Klasik	59
4. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda	64
5. Hasil Pengujian Hipotesis	66
B. Pembahasan Hipotesis	70
1. Pengaruh Secara Parsial	70
2. Pengaruh Secara Simultan	75
BAB V	76
KESIMPULAN DAN SARAN.....	76
A. Kesimpulan.....	76
B. Keterbatasan Penelitian	77
C. Saran	78

DAFTAR PUSTAKA	79
LAMPIRAN.....	83

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Pengambila ada tidaknya autokorelasi	51
Tabel 2. Daftar sampel Perusahaan di JII periode 2009-2013	56
Tabel 3. Statistik Deskriptif	56
Tabel 4. Hasil Uji Normalitas	60
Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas	61
Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas	63
Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi	64
Tabel 8. Hasil Uji Regresi Linear Berganda	65
Tabel 9. Hasil Uji Parsial (Uji Statistik t)	66
Tabel 10. Hasil Uji Simultan (Uji statistik F)	69
Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi	70

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Perkembangan Saham Syariah.....	3
Gambar 2. Paradigma Penelitian.....	41

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Perusahaan yang terdaftar di JII Periode 2009-2013.	84
Lampiran 2. Data <i>Return</i> Saham Syariah 2009	85
Lampiran 3. Data <i>Return</i> Saham Syariah 2010	86
Lampiran 4. Data <i>Return</i> Saham Syariah 2011	87
Lampiran 5. Data <i>Return</i> Saham Syariah 2012	88
Lampiran 6. Data <i>Return</i> Saham Syariah 2013	89
Lampiran 7. Data Suku Bunga SBI.....	90
Lampiran 8. Data Inflasi	91
Lampiran 9. Data Pertumbuhan Ekonomi.....	92
Lampiran 10. Data Perhitungan Logaritma Natural (Ln) Total Aset.....	93
Lampiran 11. Tabulasi Data Penelitian.....	95
Lampiran 12. Hasil Uji Statistik Deskriptif	97
Lampiran 13. Hasil Uji Normalitas.....	98
Lampiran 14. Hasil Uji Multikolinearitas	99
Lampiran 15. Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	100
Lampiran 16. Hasil Uji Autokorelasi.....	101

Lampiran 17. Hasil Regresi Analisis Linear Berganda.....	102
Lampiran 18. Hasil Uji Parsial (Uji t).....	103
Lampiran 19. Hasil Uji Simultan (Uji F)	104
Lampiran 20. Hasil Uji Koefisien Regresi (Adjusted R ²).....	105

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Peran pasar modal dalam memajukan perekonomian suatu negara sangat penting, karena peran pasar modal dapat menunjang perekonomian negara dalam banyak sektor. Pasar modal adalah tempat bertemunya dua pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas. Tempat terjadinya proses jual beli sekuritas disebut bursa efek (Tandelilin, 2001).

Perekonomian yang tumbuh dan stabil dapat memberikan angin segar bagi perusahaan karena akan meningkatkan laba perusahaan. Peningkatan laba oleh perusahaan dapat ditempuh dengan berbagai cara. Salah satunya dengan berinvestasi pada pasar modal. Kegiatan investasi merupakan kegiatan yang menempatkan suatu dana pada satu atau lebih aset selama periode tertentu dengan harapan memperoleh pendapatan atau peningkatan atas nilai investasi awal yang bertujuan untuk memaksimalkan hasil (*return*) yang diharapkan dalam batas risiko yang dapat diterima untuk tiap investor (Jogiyanto, 2000). Namun banyak hal yang harus dipertimbangkan dalam melakukan investasi. Tujuan utama dari aktivitas di pasar modal adalah untuk mendapatkan keuntungan (*return*). Para investor menggunakan berbagai cara untuk mendapatkan *return* yang diharapkan, baik dengan melakukan analisis sendiri terhadap perilaku perdagangan saham, maupun dengan memanfaatkan

dengan memanfaatkan saran yang diberikan oleh para analis pasar modal seperti dealer, broker, manajer investasi dan lain-lain.

Salah satu Indeks Saham yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah *Jakarta Islamic Index*. Selama ini, investasi Syariah di pasar modal Indonesia identik dengan *Jakarta Islamic Index* (JII) yang hanya tersiri dari 30 saham Syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Saham syariah yang menjadi konstituen JII terdiri dari 30 saham yang merupakan saham-saham syariah paling likuid dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar. BEI melakukan *review* JII setiap 6 bulan, yang disesuaikan dengan periode penerbitan DES oleh Bapepam & LK. Setelah dilakukan penyeleksian saham syariah oleh Bapepam & LK yang dituangkan ke dalam DES, BEI melakukan proses seleksi lanjutan yang didasarkan kepada kinerja perdagangannya.

Perkembangan saham Syariah menunjukkan hal positif, terlihat dari jumlah saham yang semakin banyak. Di tahun 2009 dalam Daftar Efek Syariah (DES) terdapat 199 saham dan pada tahun 2013 terdapat 321 saham.



Gambar 1. Perkembangan Saham Syariah

Sumber: BAPEPAM

Dari grafik di atas menunjukkan bahwa tren saham syariah dari tahun ke tahun mengalami tren positif. Pada periode Maret 2011 sampai November 2013, IHSG memberikan return 13% sedangkan ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia) 19%, kemudian LQ45 hanya memberikan return 6% dan JII memberikan return 13%.

Pola harga saham yang fluktuatif akan mempengaruhi *return* saham yang akan diperoleh oleh pemegang saham atau investor. Harga saham yang fluktuatif dipengaruhi oleh beberapa hal. Pertama oleh kondisi eksternal perusahaan, kedua oleh kondisi internal perusahaan dan ketiga oleh karakteristik perusahaan tersebut. Kondisi eksternal antara lain yaitu faktor variabel makroekonomi suatu negara. Variabel makroekonomi tersebut diantaranya adalah tingkat suku bunga, inflasi dan pertumbuhan ekonomi.

Tingginya tingkat inflasi menunjukkan bahwa risiko untuk melakukan investasi cukup besar sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian dari investor. Pada kondisi inflasi yang tinggi maka harga barang-barang atau bahan baku memiliki kecenderungan untuk meningkat. Peningkatan harga barang-barang dan bahan baku akan membuat biaya produksi menjadi meningkat sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan yang berakibat pada penurunan penjualan sehingga mengurangi pendapatan perusahaan. Selanjutnya akan berdampak pada kinerja perusahaan dan akan menurunkan *return* saham perusahaan (Nurdin, 1999)

Kenaikan Inflasi dari tahun 2009 sebesar 4,9% dan pada tahun 2013 sebesar 6,9% merupakan salah satu indikasi bahwa krisis keuangan yang terjadi di AS pada tahun 2008 mulai berdampak pada Indonesia. Walaupun inflasi sempat turun pada tahun 2012, namun naik kembali di tahun 2013 akibat dampak krisis di Eropa. Kenaikan inflasi dapat mempengaruhi investor dalam melakukan investasi, apalagi investasi saham yang tingkat risikonya tinggi.

Faktor lain yang mempengaruhi *return* saham adalah Suku Bunga SBI. SBI adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek dengan sistem diskonto atau bunga. Investasi SBI merupakan salah satu investasi bebas risiko yang cukup menjanjikan, maka walaupun tingkat pengembalian yang lebih kecil dari saham namun tingkat risiko investasi SBI lebih kecil. Penurunan suku

bunga SBI dari tahun 2009 di kisaran 7,7% dan pada tahun 2010 menurun di kisaran 6,7%.

Adanya tren penurunan suku bunga SBI disertai dengan peningkatan harga saham. Peningkatan suku bunga membuat nilai imbal hasil dari deposito dan obligasi menjadi lebih menarik, sehingga banyak investor pasar modal yang mengalihkan portofolio sahamnya. Meningkatnya aksi jual dan minimnya permintaan akan menurunkan harga saham dan sebaliknya (Prastowo, 2008).

Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham dan akan mempengaruhi *return* saham pula. Estimasi PDB akan menentukan perkembangan perekonomian. PDB berasal dari jumlah barang modal. Dengan meningkatnya konsumsi menyebabkan perekonomian bertumbuh, dan meningkatkan skala omset penjualan perusahaan, karena masyarakat yang bersifat konsumtif. Dengan meningkatnya omset penjualan maka keuntungan perusahaan juga meningkat. Peningkatan keuntungan menyebabkan harga saham perusahaan juga meningkat. Peningkatan harga saham perusahaan tersebut juga meningkat, yang berdampak pada *return* saham perusahaan.

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

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

Selain faktor makroekonomi, karakteristik perusahaan juga dapat mempengaruhi besarnya *return* saham yang diperoleh investor dalam investasinya. *Firm size* atau ukuran perusahaan dapat dinilai dari beberapa aspek seperti total aset dan kapitalisasi pasar.

Barbee (1996) melakukan penelitian mengenai hubungan *firm size* dengan *return* saham dan hasilnya ditemukan bahwa terdapat kecenderungan saham-saham perusahaan yang berukuran kecil memberikan *return* yang lebih besar dibandingkan dengan *return* yang diberikan oleh perusahaan-perusahaan besar. Namun tidak selamanya perusahaan yang lebih besar memberikan *return* yang kecil. Tergantung oleh laju pertumbuhan harga saham perusahaan dan akan berdampak pada *return* saham perusahaan.

Banyak penelitian yang meneliti pengaruh makroekonomi terhadap *return* saham dan pengaruh *firm size* terhadap *return* saham perusahaan. Penelitian Chairul Nazwar (2008) yang menemukan bahwa variabel Suku Bunga SBI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham syariah di Indonesia dan variabel Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian POON dan TONG, (2010) menemukan bahwa variabel inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham di US, Korea dan Filipina, variabel *output growth*

berpengaruh secara signifikan di US, Korea, Philipina berpengaruh positif dan signifikan. Penelitian Ho (2011) menemukan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Stock Market Performance*. Sedangkan Titman dan Warga (1989) menghasilkan bahwa inflasi dan suku bunga memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Wongbangpo dan Sharma (2002) menemukan adanya hubungan negatif antara harga saham dan tingkat bunga di Negara Filipina, Singapura, dan Thailand, sedangkan hubungan positif terjadi di Negara Indonesia dan Malaysia. Boudoukh dan Richardson (1993) dalam penelitiannya menunjukkan inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hardiningsih, *et. al* (2002) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Ernawati (2003) dalam penelitiannya menemukan *size* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Kandır dan Arioglu (2014) menemukan bahwa *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Penelitian tersebut dikuatkan oleh penelitian Banz (1981). Martani, *et. al* (2009) menemukan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Wasczuk (2013) dalam penelitiannya menemukan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *return* saham di *German Stock Market*.

Beberapa penelitian yang berhubungan antara suku bunga, inflasi, pertumbuhan ekonomi, *size* (ukuran perusahaan) terhadap *return* saham menunjukkan bahwa ada inkonsisten hasil yang didapat dari beberapa

penelitian tersebut. Sehingga mendorong peneliti untuk melakukan penelitian kembali. Maka dari itu peneliti akan meneliti faktor-faktor eksternal dan karakteristik perusahaan yang mempengaruhi *return* saham syariah di JII dengan judul “Pengaruh Suku Bunga SBI, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, dan *Size* Terhadap *Return* Saham Syariah di JII Periode 2009-2013”.

B. Identifikasi Masalah

Dari latar belakang di atas dapat diidentifikasi beberapa masalah yang ada antara lain :

1. Saham syariah di Indonesia yang masih rendah dibandingkan dengan saham-saham yang beredar di Indonesia.
2. Krisis finansial di AS memberikan dampak makroekonomi terhadap Indonesia dan akan memberikan dampak bagi harga saham yang akan berdampak pula bagi *return* saham.
3. Pertumbuhan saham syariah dipengaruhi bukan hanya oleh faktor internal perusahaan itu sendiri tetapi juga faktor eksternal dan faktor karakter bank.
4. Menguji kembali adanya temuan yang masih belum konsisten tentang pengaruh suku bunga SBI, inflasi, *market share* dan *size* terhadap *return* saham syariah di Indonesia.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah, maka masalah yang akan dikaji dalam penelitian dibatasi pada pengaruh suku bunga SBI, inflasi, pertumbuhan ekonomi dan *size* terhadap *return* saham syariah di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2009-2013.

D. Perumusan Masalah

Dari pembatasan masalah di atas, maka perumusan masalahnya adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh suku bunga SBI terhadap *return* saham syariah di Indonesia periode 2009-2013?
2. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap *return* saham syariah di Indonesia periode 2009-2013?
3. Bagaimana pengaruh perkembangan ekonomi terhadap *return* syariah di Indonesia periode 2009-2013?
4. Bagaimana pengaruh *size* terhadap *return* saham syariah di Indonesia periode 2009-2013?
5. Bagaimana pengaruh suku bunga SBI, inflasi, pertumbuhan ekonomi, *size* terhadap *return* saham syariah di Indonesia periode 2009-2013?

E. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh suku bunga SBI, inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan *size* baik secara parsial maupun simultan terhadap *return* saham syariah di Indonesia periode 2010-2013.

F. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Pelaku bisnis dan investor

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

2. Pemerintah

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

3. Akademisi

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

4. Peneliti

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

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pasar Modal

Pasar modal merupakan alternatif penghimpun dana selain sistem perbankan. Menurut Husnan (1998), pasar modal adalah pasar dari berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah dan perusahaan swasta. Dalam undang–undang RI Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal memberikan pengertian pasar modal sebagai suatu 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.

Peranan pasar modal dalam suatu perekonomian negara, menurut Sunariyah (2004) adalah

a. Fungsi Tabungan

Bagi penabung, metode yang akan digunakan sangat dipengaruhi oleh kemungkinan rugi antara lain, penurunan mata uang, inflasi, dan risiko hilang. Sehingga perlu memikirkan alternatif selain menabung.

b. Fungsi Kekayaan

Pasar modal merupakan salah satu cara dalam menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara seperti ini lebih baik karena kekayaan tersebut tidak mengalami penyusutan seperti aktiva lain.

c. Fungsi Likuiditas

Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan aktiva lain. Proses likuidasi surat berharga dilakukan dengan biaya relatif murah dan lebih cepat. Pasar modal adalah *ready market* untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang saham surat berharga.

d. Fungsi Pinjaman

Pasar modal merupakan fungsi pinjaman untuk konsumsi atau investasi. Pasar modal bagi suatu perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat. Pemerintah mendorong pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan murah.

Pasar modal menyediakan fasilitas untuk menyalurkan dana dari pihak yang kelebihan dana (*lender*) ke pihak yang memerlukan dana (*borrower*). Dengan menginvestasikan dana yang dimiliki, pihak kelebihan dana (*lender*) mengharapkan memperoleh imbalan dari penyerahan dana

tersebut. *Borrower* mengharapkan dapat memperoleh dana untuk investasi tanpa harus menunggu dana dan hasil operasi perusahaan.

2. Pasar Modal Syariah

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

Langkah awal perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya reksa dana syariah pada 25 Juni 1997 diikuti dengan diterbitkannya obligasi syariah pada akhir 2002. Sedangkan untuk pasar saham syariah di Indonesia mulai dirintis sejak diluncurkannya indeks harga saham berdasarkan prinsip syariah pada tanggal 3 juli 2000, yang disebut sebagai *Jakarta Islamic Index* (JII).

Fungsi dari keberadaan pasar modal syariah adalah sebagai berikut :
(Hamid, 2009)

1. Memungkinkan bagi masyarakat untuk berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan resikonya.
2. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.

3. Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.
4. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional.
5. Memungkinkan investasi pada ekonomi yang ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.

3. Investasi di Pasar Modal

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2001).

Harapan keuntungan tersebut pada dasarnya merupakan kompensasi atas waktu yang harus ditanggung oleh investor dalam berinvestasi. Pada umumnya, investasi dikategorikan menjadi tiga jenis, yaitu *real assets*, *commodity assets*, dan *financial assets*. Dalam hal ini yang dibahas adalah *financial assets*, khususnya saham.

Menurut Tandelilin (2001) ada 3 hal yang menjadi tujuan investor melakukan investasi :

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih baik di masa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak.

Menurut Veithzal Rivai. *et al* (2013) investasi dipasar modal merupakan salah satu bidang invetasi yang sangat menarik, tetapi tergolong berisiko tinggi adalah investasi saham (investasi di pasar modal). Saham-sahamnya tergolong berisiko tinggi karena sifat komoditinya yang sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi, baik perubahan di luar negeri maupun dalam negeri, makro ekonomi, kebijakan pemerintah, dan perusahaan itu sendiri.

Keuntungan dan kerugian membeli saham bagi pemodal adalah sebagai berikut :

a. Keuntungan

- 1) *Capital gain*, yaitu keuntungan dari hasil jual beli saham berupa selisih antara nilai jual yang lebih tinggi daripada nilai beli saham.
- 2) Dividen, yaitu bagian keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham.
- 3) Saham perusahaan seperti tanah atau aktiva berharga sejenis, nilainya akan meningkat sejalan dengan waktu dan sejalan dengan perkembangan atau kinerja perusahaan.
- 4) Saham juga dapat dijaminkan ke bank untuk memperoleh kredit sebagai agunan tambahan dari agunan pokok.

b. Kerugian

- 1) *Capital loss*, yaitu kerugian dari hasil jual saham berupa selisih antara nilai jual yang lebih rendah daripada nilai beli saham.
- 2) *Opportunity loss*, yaitu kerugian berupa selisih suku bunga deposito dikurangi dengan total hasil yang diperoleh dari investasi saham.
- 3) Kerugian karena perusahaan dilikuidasi, tetapi nilai likuidasinya lebih rendah dari harga beli saham.

4. *Jakarta Islamic Index*

Indeks syariah atau biasa dikenal dengan *Jakarta Islamic Index* merupakan kumpulan indeks saham beberapa perusahaan yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Perhitungan saham syariah pada JII dilakukan PT Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang ditetapkan dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang ditetapkan dengan bobot kapitalisasi pasar (*Market Capitalization Weighed*). Perhitungan ini mencakup penyesuaian-penyesuaian yang dilakukan oleh adanya perubahan terhadap data emiten yaitu *corporate action*. JII menggunakan tanggal perhitungan 1 Januari 1995 dengan nilai awal 100. Dengan indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi secara syariah.

Ruang lingkup kegiatan usaha emiten yang bertentangan dengan prinsip hukum syariah Islam adalah :

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Usaha lembaga keuangan konvensional yang mengandung unsur ribawi termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Sesuai dengan pedoman yang ditetapkan dalam menentukan kriteria saham-saham emiten yang menjadi komponen daripada *Jakarta Islamic Index* tersebut adalah :

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip hukum syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 (tiga) bulan (kecuali bila termasuk di dalam saham-saham 10 berkapitalisasi besar)
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan berakhir yang memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90% (sembilan puluh persen).
- c. Memilih 60 (enam puluh) saham dari susunan di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.

- d. Memilih 30 (tiga puluh) saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan selama satu tahun terakhir. Tiga puluh saham ini yang menjadi saham yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index*.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha akan di-*monitoring* secara terus-menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

5. Saham Syariah

Saham adalah bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham Tandelilin (2001). Investor memiliki hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan apabila memiliki saham perusahaan setelah dikurangi pembayaran semua kewajiban perusahaan.

Saham adalah selembar kertas yang merupakan surat bukti kepemilikan bagian modal atau tanda penyertaan modal pada perseroan terbatas yang memberi hak atas dividen dan lain-lain menurut besar kecilnya modal disetor (Harnanto, 1998).

Menurut Suadi (1994) saham adalah surat berharga yang menunjukkan bahwa seseorang ikut memiliki sebuah perseroan terbatas. Kepemilikan tersebut menyebabkan timbulnya hak-hak tertentu kepada pemegang saham.

Dapat disimpulkan bahwa saham adalah surat berharga yang dapat diperjualbelikan. Pemegang saham menjadi salah satu pemilik perseroan

terbatas dan dapat ikut berpartisipasi dalam modal perusahaan serta mendapatkan dividen jika perusahaan tersebut memperoleh keuntungan.

Saham dikategorikan menjadi dua yaitu saham syariah dan saham non syariah. Perbedaan ini terletak pada kegiatan usaha dan tujuannya. Menurut Juaini (2009), saham syariah adalah saham-saham yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah Islam atau yang lebih dikenal dengan *syariah compliant*. Sedangkan saham non syariah adalah saham yang kegiatan usahanya tidak sesuai dengan prinsip syariah Islam. Berdasarkan arahan Dewan Syariah Nasional dan Peraturan Bapepam – LK Nomor IX A. 13 tentang penerbitan efek syariah, jenis kegiatan utama suatu badan usaha yang dimiliki tidak memenuhi syariah Islam adalah sebagai berikut :

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep riawi, jual beli berisiko yang mengandung *gharar* dan *masyir*.
- c. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan atau menyediakan barang atau jasa yang haram karena zatnya (*haram li-dzatihi*) barang dan atau jasa yang haram bukan karena dzatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI, serta barang dan atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- d. Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (*nisbah*) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya oleh DSN-MUI.

Sedangkan kriteria saham yang masuk dalam kategori syariah adalah :

- a. Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana yang diuraikan di atas.
- b. Tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang atau jasa dan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu.
- c. Tidak melebihi rasio keuangan sebagai berikut :
 - 1) Total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45% : 55%)
 - 2) Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (*revenue*) tidak lebih dari 10%

Saham memiliki jenis yang bervariasi. Setiap kelompok juga memiliki ciri khusus. Jenis saham yang dapat dikelompokkan berdasarkan jenis-jenis berikut ini :

- a. Jenis saham berdasarkan besaran kapitalisasinya
 - 1) Saham berkapitalisasi besar, yaitu saham-saham yang mempunyai kapitalisasi pasar di atas Rp 1 triliun.
 - 2) Saham kapitalisasi menengah, yaitu saham-saham yang memiliki kapitalisasi pasar sebesar Rp 100 miliar sampai dengan kurang dari Rp 1 triliun.

- 3) Saham nerkapitalisasi kecil, yaitu saham yang kapitalisasi pasarnya kurang Rp 100 milyar.

b. Jenis saham berdasarkan fundamentalnya

Saham dapat dikelompokkan dengan cara mengaitkan fundamental perusahaan maupun situasi ekonomi yang sedang berlangsung. Contoh indikator fundamental adalah laba perusahaan, kualitas manajemen perusahaan, dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham yang bersangkutan, situasi ekonomi, dan lain-lain. Saham berdasarkan fundamentalnya, dibedakan menjadi enam jenis saham, yaitu sebagai berikut :

- 1) Saham unggulan (*blue chips*)

Saham-saham dalam kelompok ini adalah saham-saham yang secara nasional dikenal mempunyai historis yang kuat dan bagus.

- 2) Saham bertumbuh (*growth stocks*)

Ciri saham ini adalah memiliki pertumbuhan pendapatan yang lebih tinggi dari pertumbuhan beberapa tahun sebelumnya.

- 3) Saham-saham siklikal (*cyclical stocks*)

Ciri-ciri saham ini adalah memberikan tingkat pengembalian lebih baik dari perubahan tingkat pengembalian pasar secara keseluruhan.

- 4) Saham-saham bertahan (*defensive stocks/ countercyclical stocks*)

Ciri saham-saham ini adalah tetap stabil selama periode resesi.

5) Saham spekulatif (*speculative stocks*)

Ciri saham ini adalah perusahaan beroperasi dengan kegiatan yang memiliki risiko usaha tinggi, tetapi memiliki kemungkinan memperoleh keuntungan besar.

6) Saham Pendapatan (*income stocks*)

Saham pendapatan adalah saham yang membayar dividen melebihi jumlah rata-rata pendapatan.

7) Saham bertumbuh emerging (*emerging growth stocks*)

Saham bertumbuh emerging adalah saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang relatif lebih kecil dan memiliki daya tahan yang kuat meskipun dalam kondisi ekonomi yang kurang mendukung, yang memasuki tahap memperoleh laba dalam jumlah besar sebagai hasil peningkatan volume penjualan dan memperbesar profit marginnya.

c. Jenis Saham Berdasarkan Kepemilikan

1) Saham atas tunjuk (*bearer stocks*)

Pada saham ini, nama pembeli tercantum dalam sertifikat saham.

2) Saham atas nama (*registered stocks*)

Jenis saham ini memberikan hak kepada siapa saja yang memegang sertifikat saham ini sebagai pemilik saham serta secara hukum tidak memerlukan *endorsement*.

d. Jenis Saham Berdasarkan Hak Tagihan

1) Saham Biasa (*Common Stocks*)

Saham biasa merupakan saham yang paling dikenal masyarakat. Saham biasa juga merupakan yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat. Jadi saham biasa paling menarik, baik bagi pemodal maupun emiten.

2) Saham Preferen (*Preferred Stocks*)

Saham preferen merupakan gabungan (*hybrid*) antara obligasi dan saham biasa karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor.

e. Jenis Saham Lainnya

1) Saham *Second liner*

Saham *second liner* merupakan saham yang memiliki frekuensi lebih kecil dari saham *blue chip*. Saham ini umumnya dikeluarkan oleh perusahaan yang sedang berkembang.

2) Saham tidur/ *Third Liner*

Saham ini sangat jarang ditransaksikan (tidak likuid atau tidak aktif) dan berkapitalisasi kecil.

6. Konsep *Return* dan Risiko

Investasi adalah suatu bentuk penanaman dana atau modal untuk menghasilkan kekayaan, yang akan memberikan keuntungan tingkat pengembalian (*return*) baik pada masa sekarang atau dan di masa datang.

Harapan keuntungan di masa datang merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan. Dalam konteks investasi harapan keuntungan tersebut sering sebagai *return*.

Menurut Tandelilin (2001) *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinteraksi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya.

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. Jika berinvestasi pada sebuah obligasi atau bunga mendepositokan uang di bank, maka besarnya *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi atau bunga deposito yang diterima. Jika berinvestasi dalam saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang kita peroleh. Sedangkan *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (saham atau obligasi), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

Pada dasarnya tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*. *Return* dapat berupa *return* realisasi ataupun *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan serta

sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) untuk mengukur risiko di masa yang akan datang.

Di samping memperhitungkan *return*, investor juga perlu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi sebagai dasar pembuatan keputusan investasi. Definisi risiko menurut Reilly and Brown (2003) adalah : “*Risk is the uncertainty that an investment will earn its expected rate of return.*”

Ada beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko investasi antara lain: risiko suku bunga, risiko pasar, risiko inflasi, risiko bisnis, risiko finansial, risiko likuiditas, risiko nilai tukar, risiko negara, serta masih banyak lagi sumber risiko. Untuk menurunkan risiko, investor perlu melakukan diversifikasi. Diversifikasi menunjukkan bahwa investor perlu membentuk portofolio penanaman dana sedemikian rupa hingga risiko dapat diminimalkan tanpa mengurangi *return* yang diharapkan. Mengurangi risiko tanpa mengurangi *return* adalah tujuan investor dalam berinvestasi.

Teori portofolio (*portfolio*) lahir dari seseorang yang bernama Henry Markowitz. Dasar pemikiran dibentuknya portofolio seperti yang dikatakan Markowitz yaitu: “*do not put all eggs in one basket*” (janganlah menaruh semua telur ke dalam satu keranjang). Karena jika keranjang tersebut jatuh, maka semua telur yang ada dalam keranjang tersebut akan pecah. Begitu pula dengan investasi yang dilakukan jangan menanamkan seluruh dana dalam satu bentuk investasi, karena ketika investasi tersebut

gagal, maka seluruh dana yang tertanam kemungkinan tidak akan kembali. Teori portofolio yang diperkenalkan oleh Markowitz ini telah mengajarkan konsep diversifikasi portofolio secara kuantitatif. Investor dalam melakukan investasi tidak hanya memilih satu saham saja tetapi melakukan kombinasi. Alasan melakukan kombinasi saham, investor bisa meraih *return* yang optimal dan sekaligus bisa memperkecil risiko melalui diversifikasi. Meskipun telah melakukan diversifikasi investor tidak akan bisa menghilangkan risiko portofolio. Hal yang bisa dilakukan adalah mengurangi risiko portofolio. Investor melakukan diversifikasi investasi dalam berbagai portofolio dikarenakan hasil yang diharapkan dari setiap sekuritas dapat saling menutup.

7. *Return* Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukannya (Ank, 1997). Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang memiliki tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return*, baik langsung maupun tidak langsung. Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi.

Dalam konsep *return* tidak terlepas dari risiko, karena investor selalu mengharapkan tingkat *return* yang sesuai atas setiap risiko investasi yang dihadapinya. Menurut Brigham (1998), pengertian dari *return* adalah

“*measure the financial performance of an investment*”. Pada penelitian ini *return* digunakan pada suatu investasi untuk mengukur hasil keuangan suatu perusahaan.

Return dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan di masa mendatang. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor di masa mendatang.

Return saham merupakan kembalian yang diperoleh oleh investor atas investasi yang ia berikan. *Return* saham adalah selisih antara harga jual atau harga saat ini dengan harga pembelian atau awal periode (Husnan, 2004).

Husnan (1998) membedakan pendapatan saham menjadi dua yaitu pendapatan dalam bentuk saham dan *capital gain* yang merupakan selisih antara harga jual dengan harga beli. Dalam teori portfolio mensyaratkan bahwa apabila risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham meningkat maka saham tersebut akan memperoleh *return* saham yang besar. Jadi terdapat hubungan yang positif antara risiko dan *return* saham.

Jogiyanto (2000) menjelaskan bahwa terdapat 2 (dua) unsur pokok *return* total saham, yaitu : *capital gain* dan dividen. *Capital gain* merupakan hasil yang diperoleh investor dari selisih antara harga

pembelian dengan harga penjualan. Artinya jika kurs beli lebih kecil daripada kurs jual maka investor dikatakan memperoleh *capital gain*, dan sebaliknya disebut *capital loss*. Sedangkan dividen merupakan hasil yang diperoleh oleh investor akibat memiliki saham perusahaan, yang dapat diterima dalam bentuk kas (*cash deviden*) maupun dalam bentuk saham (*stock deviden*).

Dalam penelitian ini, *return* saham yang dimaksud adalah *capital gain* atau *capital loss* yang didefinisikan sebagai selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan periode yang lalu. Dari definisi tersebut *return* saham dapat dicari dengan rumus sebagai berikut :

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

(Jogiyanto, 2000)

Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham :

a. Faktor fundamental

Faktor fundamental adalah faktor yang berkaitan langsung dengan kinerja emiten itu sendiri. Semakin baik kinerja emiten maka semakin besar pengaruhnya terhadap kenaikan harga saham begitu juga sebaliknya. Selain itu keadaan emiten akan menjadi tolak ukur seberapa risiko yang akan ditanggung oleh investor, Fachrul (2008).

b. Faktor Pasar

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

c. Faktor Makro

Faktor makro merupakan faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan dan dapat mempengaruhi kinerja saham. Dalam penelitian ini faktor-faktor makro meliputi suku bunga dan inflasi.

8. Suku Bunga SBI

Suku bunga merupakan harga atas dana yang dipinjam (Reilly, and Brown, 2003). Saat perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga yang berlaku saat itu. Apakah akan menerbitkan sekuritas ekuitas atau hutang / obligasi.

Menurut Laksmono (2001), nilai suku bunga domestik di Indonesia sangat terkait dengan tingkat suku bunga internasional. Hal ini disebabkan oleh akses pasar keuangan domestik terhadap pasar keuangan internasional serta kebijakan nilai tukar mata uang yang kurang fleksibel.

Selain itu tingkat diskonto Suku Bunga Indonesia (SBI) juga merupakan faktor yang penting dalam penentuan suku bunga di Indonesia. Keynes (Boediono, 1985) berpendapat bahwa tingkat suku bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang. Dalam menghadapi kenaikan suku bunga, para pemegang saham akan menahan sahamnya sampai tingkat suku bunga kembali pada tingkat yang dianggap normal. Sebaliknya, jika tingkat suku bunga jangka panjang meningkat maka pemegang saham cenderung menjual sahamnya karena harga jualnya

tinggi. Kenaikan suku bunga akan berpengaruh terhadap perilaku di pasar modal.

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga yang dikeluarkan Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka dengan sistem diskonto bunga. SBI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai rupiah. Dengan menjual SBI, Bank Indonesia dapat menyerap kelebihan uang primer yang beredar. Tingkat Suku Bunga yang berlaku pada setiap penjualan SBI ditentukan oleh mekanisme pasar berdasarkan sistem lelang. Sedangkan BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Pergerakan suku bunga SBI yang fluktuatif dan cenderung meningkat akan mempengaruhi sektor riil yang dicerminkan oleh pergerakan *return* saham.

9. Inflasi

Menurut Tandelilin (2001) inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Inflasi merupakan fenomena ekonomi yang luas dampaknya terhadap makroekonomi secara agregat : pertumbuhan ekonomi, keseimbangan eksternal, daya saing, tingkat bunga, dan bahkan distribusi pendapatan. Kenaikan tingkat harga (inflasi) yang tinggi dapat menyebabkan :

- a. Memburuknya distribusi pendapatan

- b. Berkurangnya tabungan domestik yang merupakan sumber dana investasi bagi Negara berkembang
- c. Terjadinya defisit dalam neraca perdagangan serta meningkatkan besarnya utang luar negeri.
- d. Timbulnya ketidakstabilan politik.

Inflasi adalah gejala kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus-menerus. Dari definisi ini, ada tiga komponen yang harus dipenuhi agar dapat dikatakan terjadi inflasi :

- a. Kenaikan harga
- b. Bersifat umum
- c. Berlangsungnya terus-menerus

Penyebab inflasi dapat dilihat dari tiga sudut pandang atau perspektif :

- a. Peningkatan tingkat upah (*wage*)
- b. Gejolak sisi permintaan (*demand shock*)
- c. Gejolak sisi penawaran (*supply shock*)

Inflasi berdasarkan jenisnya dapat dikategorikan menjadi inflasi inti dan inflasi non inti. Inflasi inti adalah inflasi yang dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental perekonomian seperti interaksi permintaan dan penawaran, jumlah uang beredar, ekspektasi inflasi dari pedagang dan konsumen, dan faktor-faktor lingkungan eksternal – nilai tukar, harga komoditi internasional, inflasi mitra dagang. Inflasi non inti adalah inflasi yang dipengaruhi oleh selain faktor fundamental yang terdiri dari 1) Inflasi *Volatile Food* yaitu inflasi yang dipengaruhi oleh komoditas makanan

yang memiliki volatilitas tinggi. Guncangan-guncangan pada komoditas ini dapat menyebabkan terjadinya perubahan pada tingkat inflasi. 2) Inflasi *Administered Prices* yaitu inflasi yang diakibatkan oleh perubahan harga barang dan jasa yang harganya ditentukan oleh pemerintah melalui kebijakan harga. Inflasi dapat juga dibedakan berdasarkan faktor penyebabnya.

Tinggi rendahnya inflasi pada suatu negara pada suatu waktu tertentu tergantung pada indikator yang digunakan dan tahun dasar yang digunakan. Ada beberapa indikator inflasi yang dapat digunakan yaitu :

- a. Perubahan Indeks Harga Konsumen (IHK) atau Indeks Biaya Hidup (IBH)

Indeks Harga konsumen (IHK) adalah angka indeks yang menunjukkan tingkat harga barang dan jasa yang harus dibeli konsumen dalam suatu periode tertentu. Angka IHK diperoleh dengan menghitung harga barang-barang dan jasa utama yang dikonsumsi masyarakat dalam satu periode tertentu. Masing-masing harga barang dan jasa tersebut diberi bobot (*weighted*) berdasarkan tingkat keutamannya. Barang dan jasa yang dianggap paling penting diberi bobot yang paling besar.

$$\text{Inflasi} = \frac{(\text{IHK} - \text{IHK}^{-1}) * 100\%}{\text{IHK}^{-1}}$$

- b. Perubahan Indeks Harga Perdagangan besar (IHPB)

Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB) melihat inflasi dari sisi produsen. Oleh karena itu IHPB sering juga disebut sebagai indeks produsen (*producer price index*). IHPB menunjukkan tingkat harga yang diterima produsen pada berbagai tingkat produksi.

$$\text{Inflasi} = \frac{(\text{IHPB} - \text{IHPB}^{-1}) * 100\%}{\text{IHPB}^{-1}}$$

c. Perubahan Deflator PDB/GDY

IHK dan IHPB memberikan laju inflasi yang sangat terbatas. Sebab, dilihat dari metode perhitungannya, kedua indikator tersebut hanya melingkupi beberapa puluh atau mungkin ratusan jenis barang dan jasa yang diproduksi atau dikonsumsi dalam sebuah perekonomian dapat mencapai ribuan, puluhan ribu, bahkan ratusan ribu. Kegiatan ekonomi juga terjadi tidak hanya di beberapa kota saja, melainkan di seluruh wilayah negara yang bersangkutan. Untuk mendapatkan gambaran inflasi yang paling mewakili keadaan sebenarnya, ekonom menggunakan indeks harga implisit (*GDP deflator*) disingkat IHI

$$\text{Inflasi} = \frac{(\text{IHI} - \text{IHI}^{-1}) * 100\%}{\text{IHI}^{-1}}$$

10. Pertumbuhan Ekonomi

Pendapatan Nasional adalah jumlah barang dan jasa yang dihasilkan suatu negara pada periode tertentu biasanya satu tahun. Istilah lain pendapatan nasional antara lain : Produk Domestik Bruto (PDB) atau

Gross Domestic Product (GDP), produk nasional bruto (*gross national product*/GDP) serta pendapatan nasional netto (*net income product*/NNP). (Nurul Huda, 2008)

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

- a. Pendekatan produksi/GDP adalah nilai pasar semua barang dan jasa akhir yang diproduksi dalam perekonomian selama kurun waktu tertentu. (Mankiw, 2003). Perhitungan pendapatan dengan menjumlahkan nilai tambah bruto (*gross value added*) dari semua sektor produksi seperti: sektor produksi pertanian, sektor produksi pertambangan dan penggalian, sektor industri manufaktur, sektor industri listrik, gas, air minum, produksi bangunan, produksi perdagangan, hotel dan restoran dan lain-lain.
- b. Pendekatan pengeluaran/GNP adalah perhitungan pendapatan nasional dengan melakukan penjumlahan permintaan akhir unit-unit ekonomi, yaitu: rumah tangga berupa investasi, pengeluaran pemerintah, pengeluaran ekspor dan impor.
- c. Pendekatan pendapatan/NNP adalah GNP yang dikurangi dengan penyusutan dari stok modal yang ada selama periode tertentu. Penyusutan modal adalah biaya dari memproduksi output perekonomian.

Produk Domestik Bruto sering dianggap sebagai ukuran terbaik dari kinerja perekonomian. PDB adalah nilai pasar dari semua barang dan jasa

akhir produksi dalam sebuah Negara pada suatu periode. PDB merupakan salah satu pendekatan yang dapat digunakan untuk menghitung besarnya pendapatan masyarakat suatu Negara (termasuk warga negara asing) dalam satu tahun tertentu.

11. *Size*

Brigham dan Houston (2006) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Ukuran perusahaan dapat tercermin pada besarnya total aktiva, total penjualan maupun *market capitalization*. Perusahaan yang berukuran besar mempunyai perbedaan dibanding perusahaan yang berukuran kecil. Perusahaan besar mempunyai kapasitas produksi dalam jumlah besar, sehingga akan dapat memproduksi dalam skala ekonomis yang tinggi atau dapat menghasilkan produk dengan harga per unit rendah.

Perusahaan kecil mempunyai ingkat pertumbuhan yang relatif lebih tinggi, sehingga lebih berpengaruh pada perubahan fundamental. Hal ini dikarenakan *earning* atau pendapatan yang diperoleh pada perusahaan kecil cenderung lebih rendah sehingga peningkatan *earning* pada tahun berikutnya lebih mudah dilakukan. Sedangkan pada perusahaan dengan *earning* yang besar, pertumbuhan relatif lebih rendah karena *earning* periode sebelumnya cenderung sudah tinggi.

B. Penelitian yang Relevan

Kajian yang berkaitan dengan *return* saham sudah banyak diteliti oleh peneliti-peneliti terdahulu.

1. Chairul Nazwar, (2008) “Analisis Pengaruh variabel makro ekonomi terhadap *return* saham syariah di Indonesia” menemukan bahwa suku bunga SBI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham syariah di Indonesia dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah di Indonesia.
2. Penelitian Wai Ching Poon dan Gee Tok Tong, (2010) “*Output growth, inflation, and interest rate on stock return and volatility : the predictive power*”. Penelitian tersebut menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham di US, Korea, dan Filipina, sedangkan suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham di Singapura dan Filipina. *Output growth* berpengaruh secara signifikan di tiga negara, yaitu US, Korea, Philipina berpengaruh positif dan signifikan.
3. Penelitian Catherine S. F. Ho, (2011) meneliti “*Domestic Macroeconomic Fundamentals and World Stock Market Effects on ASEAN Emerging Markets*”. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Stock Market*, Pertumbuhan Ekonomi, Suku Bunga, *Exchange Rate*, dan *Dow Jones Industrial Average*, menemukan bahwa variabel pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Stock Market Performance* di Malaysia

dan Thailand. Hal ini akan berdampak baik pada harga saham dan akan menaikkan *return* saham yang didapat investor.

4. Penelitian Serkan Yilmaz Kandir dan Emrah Arioglu (2014) meneliti “*Investigating the Impact of Microeconomic Factors on Stock Return: Evidence From Borsa Istanbul*”. Penelitian ini menemukan bahwa variabel *size* atau ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

C. Kerangka Pikir

Berdasarkan landasan teoritis dan hasil penelitian terdahulu, maka kerangka pikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Pengaruh suku bunga SBI terhadap *return* saham syariah di Indonesia periode 2009-2013.

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

H_{a1} : Tingkat suku bunga SBI mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham.

2. Pengaruh inflasi terhadap *return* saham syariah di Indonesia periode 2009-2013.

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

H_{a2} : Tingkat inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham.

3. Pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham syariah di Indonesia periode 2009-2013.

Pertumbuhan ekonomi terjadi ditandai dengan proses kenaikan produk nasional bruto riil atau pendapatan nasional riil. Jadi,

perekonomian dikatakan tumbuh atau berkembang bila terjadi pertumbuhan *output* riil. Definisi pertumbuhan ekonomi yang lain adalah bahwa pertumbuhan ekonomi terjadi bila ada kenaikan *output* perkapita. Pertumbuhan ekonomi menggambarkan kenaikan taraf hidup diukur dengan *output* riil per orang. Salah satu indikator dari pertumbuhan ekonomi suatu negara adalah *Gross Domestic Product* (GDP). Jika pertumbuhan ekonomi membaik, maka kepercayaan investor untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk saham menjadi meningkat. Peningkatan kepercayaan ini menjadikan saham jadi investasi yang menarik dan hal ini akan meningkatkan permintaan akan saham. Permintaan yang tinggi membuat harga saham menjadi naik, kenaikan harga saham akan memberikan nilai positif bagi investor yaitu dengan meningkatnya *return* saham yang akan diterima oleh investor. Dari kerangka pikir di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H_{a3} : Pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap *return* saham

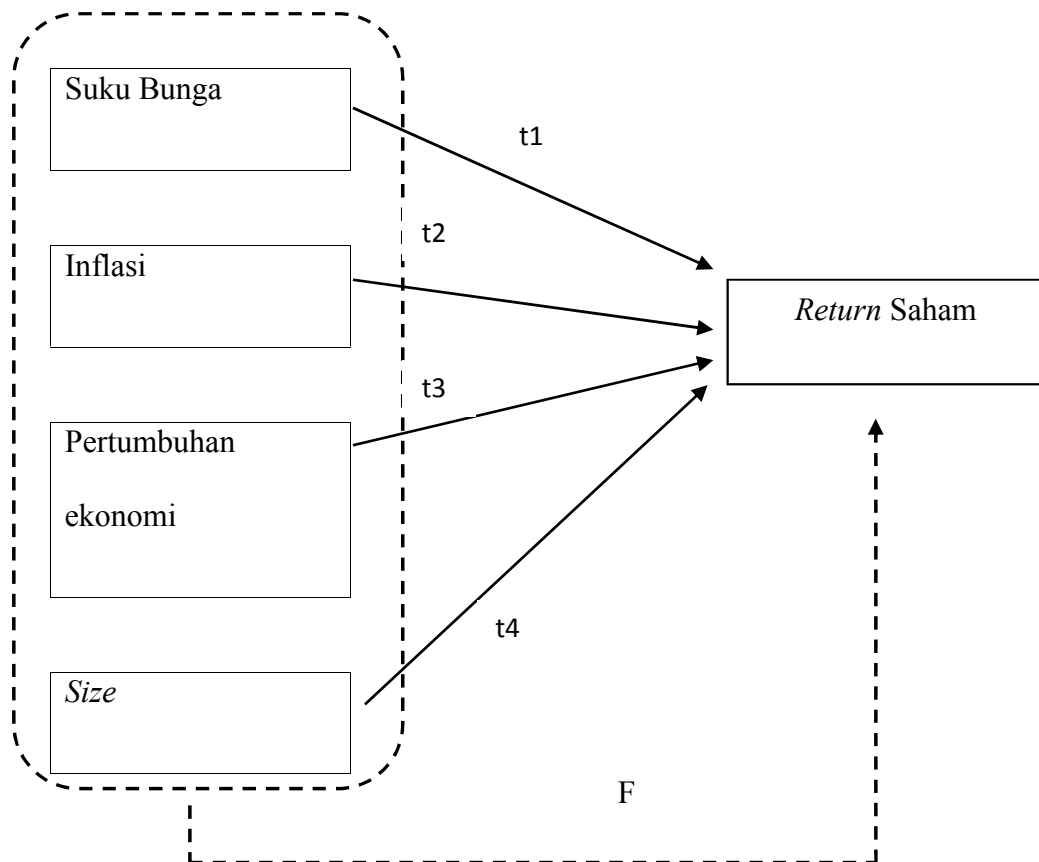
4. Pengaruh *size* terhadap *return* saham syariah di Indonesia periode 2009-2013.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu ukuran yang mencerminkan kekayaan perusahaan. Perusahaan kecil mempunyai pertumbuhan (*growth*) yang relatif lebih tinggi, sehingga lebih berpengaruh pada perubahan fundamental. Hal ini dikarenakan

earning yang diperoleh pada perusahaan kecil cenderung lebih rendah sehingga peningkatan *earning* pada tahun berikutnya lebih mudah dilakukan. Sedangkan pada perusahaan besar dengan *earning* yang besar, pertumbuhan relatif lebih rendah karena periode sebelumnya cenderung sudah tinggi. Hal ini terjadi dalam investasi syariah, karena investasi syariah akan cenderung berinvestasi di sektor riil. Dari kerangka pikir di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_{a4} : *Size* perusahaan berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 2. Paradigma Penelitian

Keterangan

—————→ : Pengaruh masing-masing variabel secara parsial

-----→ : Pengaruh variabel secara simultan

t_1, t_2, t_3, t_4 : Uji t hitung (pengujian parsial)

F : Uji F hitung (pengujian simultan)

F. Hipotesis

Menurut Sugiyono (2008) hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dan jawaban yang didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Berdasarkan kajian teori dan kerangka pikir, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

1. H_{a1} : Suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* Saham.
2. H_{a2} : Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.
3. H_{a3} : Pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap *return* saham.
4. H_{a4} : *Size* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.
5. H_{a5} : Suku bunga, inflasi, pertumbuhan ekonomi, *size* secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Berdasarkan hubungan variabel terhadap objek yang diteliti lebih bersifat sebab akibat atau kausal. Sugiyono (2008) menyatakan penelitian kausal adalah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih yang mempunyai hubungan sebab akibat terhadap variabel lainnya.

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif yaitu metode yang mengolah data untuk menggambarkan tentang keadaan perusahaan yang kemudian dilakukan analisis berdasarkan data yang ada. Penelitian ini merupakan penelitian tentang sesuatu atau peristiwa yang telah terjadi tanpa ada manipulasi langsung terhadap variabel atau tanpa menciptakan kondisi tertentu.

B. Definisi Operasional Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen

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

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

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

(Jogiyanto, 2000)

Dimana :

R_{it} = *return* saham i pada periode t

P_{it} = harga saham i pada periode t

P_{it-1} = harga saham i pada periode t-1

2. Variabel Independen

a. Suku Bunga SBI

Suku bunga SBI adalah tingkat bunga yang ditentukan oleh pemerintah untuk menyesuaikan dengan kondisi perekonomian yang sedang terjadi. Suku bunga yang digunakan dalam penelitian adalah rata-rata SBI tahunan. SBI merupakan surat berharga yang diterbitkan Bank Indonesia sebagai pengakuan utang jangka pendek dengan sistem diskonto.

b. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga secara keseluruhan yang bersifat umumdan terus-menerus. Inflasi dipengaruhi oleh berbagai faktor, antara lain konsumsi masyarakat yang meningkat, berlebihan likuiditas di pasar yang memicu

konsumsi atau bahkan spekulasi, sampai termasuk juga akibat adanya ketidaklancaran distribusi barang.

Eko (2009) menjelaskan rumus inflasi bisa dihitung sebagai berikut:

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

Dimana:

IHK_n = Indeks Harga Konsumen periode ini

IHK_o = Indeks Harga Konsumen periode lalu

c. Pertumbuhan Ekonomi

Data pertumbuhan ekonomi (PDB) yang diambil adalah data tahunan dari tahun 2009 sampai dengan 2013. Data diambil dari data PDB yang dipublikasikan oleh BPS. Perhitungan laju pertumbuhan ekonomi sebagai berikut :

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

(Sumber : BPS)

d. *Size*

Ukuran perusahaan ditunjukkan dari total aset yang dimiliki oleh bank tersebut. Perhitungan total aset bisa dilakukan dengan rumus logaritma natural dari total aset.

Solechan (2010) Rumus mengenai ukuran perusahaan sebagai berikut :

$$\text{Size} = \ln \text{Total Assets}$$

C. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini akan dilakukan pada saham syariah yang sudah terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2009-2013. Data yang digunakan ini diperoleh melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), data publikasi yang diperoleh dari situs Bank Indonesia, data data publikasi yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia. Penelitian dilakukan mulai bulan November 2013 sampai selesai.

D. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah saham syariah di Indonesia yang telah terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode 2009-2013. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini dipilih sesuai dengan karakteristiknya menggunakan metode purposive sampling. Metode purposive sampling adalah metode sampel dengan berdasarkan pada pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Saham syariah yang terdaftar di JII (*Jakarta Islamic Index*) selama periode 2009-2013.

E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2009-2013. Data sekunder

diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), www.bi.go.id, www.idx.co.id, dan www.bps.go.id.

Sesuai dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder dan teknik *purposive sampling* yang digunakan, maka pengumpulan data didasarkan pada teknik dokumentasi pada laporan keuangan yang dipublikasikan oleh BEI melalui *Indonesian Capital Market Directory* periode 2009 hingga 2013, surat kabar atau buku referensi, jurnal-jurnal yang berhubungan dengan penelitian, dan mengambil data melalui situs resmi Bank Indonesia, BEI, BPS.

F. Teknik Analisis Data

Teknik Analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah metode kuantitatif, yaitu metode regresi linier berganda. Alat analisis data yang digunakan adalah SPSS. SPSS (*Statistical Package for Social Science*) adalah sebuah program komputer yang digunakan untuk menganalisa data dengan analisis statistika. Analisis regresi berganda dilakukan untuk mengetahui adanya pengaruh pada hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen dengan menggunakan nilai *beta unstandardized* karena variabel yang digunakan mempunyai satuan yang sama yaitu persentase. Mekanisme analisis regresi berganda dilakukan dengan pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas data, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi, dilanjutkan dengan pengujian hipotesis.

1. Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik bertujuan untuk memastikan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi dasar sehingga dapat digunakan untuk menguji hipotesis. Model regresi yang digunakan akan menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif (BLUE = *Best Linear Unbiased Estimator*) apabila memenuhi asumsi dasar klasik regresi. Nilai signifikansi yang dipakai dalam penelitian adalah 5 % atau tingkat kepercayaan 95 %

a. Uji Normalitas

Pengujian normalitas data adalah pengujian tentang kenormalan distribusi data (Santosa dan Ashari, 2005). Pengujian normalitas dilakukan dengan maksud untuk melihat normal tidaknya data yang dianalisis, bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual terdistribusi normal. Salah satu uji normalitas dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov. Kriterianya adalah

- 1) Jika signifikansi hasil perhitungan data ($\text{Sig} > 5\%$), maka data berdistribusi normal.
- 2) Jika signifikansi hasil perhitungan data ($\text{Sig} < 5\%$), maka data tidak berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara

variabel independen (Ghozali 2009). Jika ada korelasi yang tinggi antara variabel independen tersebut, maka hubungan antara variabel independen dan variabel dependen menjadi terganggu. Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai tolerance dan VIF (*variance Inflation Factor*). VIF dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$VIF = \frac{1}{Tolerance}$$

Untuk bebas masalah nilai tolerance harus $< 0,1$, dan VIF > 10 . (Ghozali, 2009)

c. Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pendeteksian heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji glejser. Caranya dengan meregresi nilai residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Jika probabilitas signifikannya di atas tingkat kepercayaan 5% maka dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas. (Ghozali, 2009).

d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan penggunaan pada periode $t-1$. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Alat ukur yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan Tes Durbin Watson. Gejala autokorelasi dengan *Durbin-Watson test* melalui nilai *Durbin-Watson* yang diperoleh, yang berpedoman pada angka pada skala dl , du , $4-du$, dan $4-dl$. Pedoman pengambilan keputusan menurut Ghozali (2009) adalah sebagai berikut :

1. Bila nilai *Durbin-Watson* terletak diantara batas atas, yaitu antara du dan $4-du$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol yang berarti tidak terjadi autokorelasi.
2. Bila nilai *Durbin-Watson* terletak lebih rendah dari batas bawah, yaitu dl , maka koefisien autokorelasi lebih besar dari nol yang berarti terjadi autokorelasi.
3. Bila nilai *Durbin-Watson* lebih besar dari $4-dl$, maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol yang berarti terjadi autokorelasi.

4. Bila nilai *Durbin-Watson* terletak diantara batas atas dan batas bawah, yaitu antara du dan dl atau antara $4-du$ dan $4-dl$ maka koefisien autokorelasi.

Tabel 1. Pengambila ada tidaknya autokorelasi

Nilai Statistik	Hasil
$0 < d < dl$	Ada autokorelasi
$dl < d < du$	Tidak ada keputusan
$du < d < 4d-u$	Tidak ada autokorelasi
$4-du < d < 4-dl$	Tidak ada keputusan
$4-dl < d < 4$	Ada auto korelasi

2. Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas dalam mempengaruhi variabel tidak bebas secara bersama-sama ataupun secara parsial. Persamaan regresi Linier Berganda dalam penelitian ini adalah

$$Y = \alpha + \beta_1 R + \beta_2 I + \beta_3 G + \beta_4 Size + e$$

Keterangan :

Y = *Return Saham*

IR = *Interest Rate*

I = *Inflation*

G = *Growth*

$Size$ = Ukuran Perusahaan

e = *error term*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

3. Uji Hipotesis

a. Uji parsial

Pengujian hipotesis yang dilakukan secara parsial bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan signifikansi dari masing-masing variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan uji-t pada tingkat keyakinan 95% dengan ketentuan sebagai berikut :

H_0 : apabila $p\text{-value} > 0,05$, maka H_0 diterima

H_a : apabila $p\text{-value} < 0,05$, maka H_0 ditolak (Widarjono, 2007)

1) Pengaruh Suku Bunga

H_{01} : $1 \geq 0$ artinya, tidak ada pengaruh negatif suku bunga terhadap *return* saham.

H_{a1} : $1 < 0$ artinya, terdapat pengaruh negatif suku bunga terhadap *return* saham.

2) Pengaruh Inflasi

H_{02} : $2 \geq 0$ artinya, tidak ada pengaruh negatif inflasi terhadap *return* saham.

$H_{a2} : 2 < 0$ artinya, terdapat pengaruh negatif inflasi terhadap *return* saham.

3) Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi

$H_{o3} : 3 \leq 0$ artinya, tidak ada pengaruh positif pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham.

$H_{a3} : 3 > 0$ artinya, terdapat pengaruh positif pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham.

4) Pengaruh *Size*

$H_{o4} : 4 \geq 0$ artinya, tidak ada pengaruh negatif *size* terhadap *return* saham.

$H_{a4} : 4 < 0$ artinya, terdapat pengaruh negatif *size* terhadap *return* saham.

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan *fit*. Dasar pengambilan keputusannya :

- 1) Jika $F\text{-hitung} < F\text{-tabel}$, maka model regresi tidak *fit* (hipotesis ditolak)
- 2) Jika $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$, maka model regresi *fit* (hipotesis diterima).

Uji F dapat juga dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F pada output hasil regresi menggunakan SPSS dengan signifikan level 0,05. Jika nilai signifikansi lebih besar dari alfa maka hipotesis ditolak, yang berarti model regresi tidak *fit*. Jika nilai

signifikan lebih kecil dari α maka hipotesis diterima, yang berarti bahwa model regresi *fit*.

c. Analisis Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi dependen.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan menggunakan nilai *Adjusted R^2* pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai *Adjusted R^2* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Deskripsi Data

Penelitian ini dimaksudkan untuk menganalisis pengaruh Suku Bunga SBI, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, dan *Size* terhadap *Return* Saham Syariah di *Jakarta Islamic Index* periode 2009-2013. Penelitian ini menggunakan data sekunder, data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung oleh peneliti melalui pihak kedua atau ketiga. Data yang digunakan dalam penelitian diperoleh dari website resmi Bank Indonesia (BI), Bursa Efek Indonesia (BEI), Badan Pusat Statistik (BPS). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Return* Saham dan variabel independen yang digunakan yaitu Suku Bunga SBI, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, dan *Size*.

Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria pengambilan sampel pada penelitian adalah perusahaan yang berturut-turut berada di *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam periode 2009-2013. Berdasarkan kriteria tersebut maka terdapat 13 perusahaan yang sesuai dengan kebutuhan penelitian. Perusahaan-perusahaan tersebut sebagai berikut :

Tabel 2. Daftar sampel Perusahaan di JII periode 2009-2013

No	Nama Perusahaan	Kode
1	Astra Argo Lestari Tbk.	AALI
2	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	ANTM
3	Astra International Tbk.	ASII
4	Vale Indonesia Tbk.	INCO
5	Indocement Tungal Prakasa Tbk.	INTP
6	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG
7	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
8	PP London Sumatra Tbk.	LSIP
9	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	PTBA
10	Semen Gresik (Persero) Tbk.	SMGR
11	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	TLKM
12	United Tractors Tbk.	UNTR
13	Unilever Karya (Persero) Tbk.	UNVR

Sumber: Lampiran 1 halaman 83

2. Statistik Deskriptif

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

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return_Saham	65	-.90	2.52	.3203	.75618
SBI	65	4.42	7.73	6.2413	1.11185
INFLASI	65	4.28	6.97	5.3320	.90358
GROWTH	65	4.55	6.60	5.8782	.71720
SIZE	65	23.30	33.00	28.9311	3.92921
Valid N (listwise)	65				

Sumber: Lampiran 12 halaman 96

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

a. *Return Saham*

Dari tabel di atas data diketahui bahwa nilai maksimum *return* saham sebesar 2,52 dan nilai minimum *return* saham sebesar -0,90. Rata-rata nilai *return* saham (*mean*) sebesar 0,3203 dan standar deviasi sebesar 0,75618. Dari data tersebut dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata yaitu $0,3203 < 0,75618$, berarti sebaran nilai saham tidak baik. *Return* saham tertinggi terjadi pada perusahaan United Tractors Tbk. sebesar 2,52, sedangkan *return* saham terendah terjadi pada perusahaan Astra International Tbk. sebesar -0,90.

b. Suku Bunga SBI

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 3 diketahui bahwa Suku bunga SBI ditunjukkan dengan proksi SBI, memiliki nilai minimum sebesar 4,42% yang terjadi pada tahun 2012. Nilai maksimum SBI sebesar 7,73% yang terjadi pada tahun 2009. Nilai rata-rata (*mean*) SBI sebesar 6,2413% dan standar deviasi sebesar 1,11185%. Nilai deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata yaitu $1,11185\% < 6,2413$, hal ini menunjukkan bahwa sebaran Suku Bunga SBI dalam kondisi baik.

c. Tingkat Inflasi

Berdasarkan pengujian pada tabel 3 diketahui bahwa Tingkat Inflasi ditunjukkan dengan proksi *INFLASI*, memiliki nilai minimum sebesar 4,28% yang terjadi pada tahun 2012 dan nilai maksimum sebesar 6,97% yang terjadi pada tahun 2013. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) *INFLASI* sebesar 5,3320% dan standar deviasi sebesar 0,90358%. Nilai deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata yaitu $0,90358 < 5,3320$, menunjukkan sebaran Tingkat Inflasi dalam kondisi baik.

d. Pertumbuhan Ekonomi

Berdasarkan tabel 3 diketahui bahwa Pertumbuhan Ekonomi ditunjukkan dengan proksi *GROWTH*, memiliki nilai minimum sebesar 4,55% yang terjadi pada tahun 2009 dan nilai maksimum sebesar 6,60% yang terjadi pada tahun 2011. Nilai rata-rata (*mean*) *GROWTH* sebesar 5,8782% dan nilai standar deviasi sebesar 0,71720%. Nilai deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata yaitu, $0,71720\% < 5,8782\%$, berarti sebaran Pertumbuhan Ekonomi dalam kondisi baik.

e. *Size*

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 3 diketahui bahwa Ukuran Perusahaan ditunjukkan dengan proksi *SIZE*, memiliki nilai minimum sebesar 23,30 pada perusahaan Indocement Tungal Prakasa Tbk. yang terjadi pada tahun 2009 dan nilai maksimum

sebesar 33,0 pada perusahaan Astra International Tbk. yang terjadi pada tahun 2013. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 28,9311 dan nilai deviasi sebesar 3,92921. Nilai deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata (*mean*) yaitu $3,92921 < 28,9311$, hal ini menunjukkan bahwa sebaran ukuran perusahaan (*size*) dalam kondisi baik.

3. Hasil Uji Asumsi Klasik

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

a. Uji Normalitas

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

H_0 : Data residual tidak berdistribusi normal

H_a : Data residual berdistribusi normal

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

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		65
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.42315240
Most Extreme Differences	Absolute	.086
	Positive	.052
	Negative	-.086
Kolmogorov-Smirnov Z		.696
Asymp. Sig. (2-tailed)		.718

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Lampiran 13 halaman 97

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel di atas menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Hasil output SPSS,

nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,718 lebih besar daripada 0,05 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

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

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	4.168	.974		4.281	.000		
SBI	.224	.062	.329	3.604	.001	.626	1.598
INFLASI	-.207	.061	-.248	-3.403	.001	.985	1.015
GROWTH	-.563	.096	-.534	-5.873	.000	.632	1.583
SIZE	-.029	.014	-.149	-2.063	.043	.997	1.003

a. Dependent Variable:
RETURN_SAHAM

Sumber: Lampiran 14 halaman 98

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

c. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, disebut homoskedastisitas. Akan tetapi, jika terdapat perbedaan maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2009).

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

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.251	.633		1.977	.056
SBI	.009	.044	.045	.213	.832
INFLASI	-.064	.042	-.225	-1.514	.139
GROWTH	-.133	.067	-.416	-1.977	.056
SIZE	.009	.009	.144	.965	.342

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Lampiran 15 halaman 99

Berdasarkan uji *Glejser* yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa nilai signifikansi Suku Bunga SBI sebesar 0,832, Tingkat Inflasi sebesar 0,139, Pertumbuhan Ekonomi sebesar 0,056, dan Ukuran Perusahaan sebesar 0,342. Jika dilihat dari nilai signifikansinya, maka tidak terdeteksi heteroskedastisitas karena nilai signifikansinya di atas 0,05 atau 5%. Disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Ghozali (2009) menjelaskan bahwa autokorelasi muncul umumnya karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas autokorelasi. Pengukuran yang digunakan untuk

mengetahui ada tidaknya autokorelasi dalam penelitian ini adalah melihat nilai *Durbin Watson* (DW). Hasil autokorelasi dapat dilihat pada table berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.829 ^a	.687	.666	.43703	2.077

a. Predictors: (Constant), *SIZE*, *INFLASI*, *GROWTH*, *SBI*

b. Dependent Variable: *RETURN_SAHAM*

Sumber: Lampiran 16 halaman 100

Hasil pengujian autokorelasi dengan nilai *Durbin Watson* sebesar 2,077. Selanjutnya, nilai DW dibandingkan dengan nilai *du* dan *4-du* yang terdapat pada tabel *Durbin Watson*. Nilai *du* diambil dari table DW dengan n berjumlah 65 dan $k = 4$, sehingga diperoleh *du* sebesar 1,7311. Pengambilan keputusan dilakukan dengan ketentuan $du < d \leq 4 - du$ atau $1,7311 < 2,077 \leq 4 - 1,7311$. Jika dihitung menjadi $1,7311 < 2,077 \leq 2,2689$. Dapat disimpulkan dari nilai DW di atas bahwa tidak terjadi autokorelasi antara variabel independen sehingga regresi ini layak digunakan.

4. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas dalam mempengaruhi variabel tidak bebas secara bersama-sama ataupun secara parsial. Pengolahan dilakukan dengan menggunakan

aplikasi SPSS *versi* 19. Di dalam uji regresi khususnya uji hipotesis dan kesesuaian model (uji F) sangat dipengaruhi nilai residual yang mengikuti distribusi normal. Sehingga bila terdapat data yang menyimpang dari distribusi normal maka data akan tidak diikutsertakan dalam analisis. Berdasarkan uji statistik diperoleh hasil regresi linear berganda sebagai berikut:

Tabel 8. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.168	.974		4.281	.000
SBI	.224	.062	.329	3.604	.001
INFLASI	-.207	.061	-.248	-3.403	.001
GROWTH	-.563	.096	-.534	-5.873	.000
SIZE	-.029	.014	-.149	-2.063	.043

a. Dependent Variable:
RETURN_SAHAM

Sumber: Lampiran 17 halaman 101

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

$$RETURN_SAHAM = 4,168 + 0,224 SBI - 0,207 INFLASI - 0,563 GROWTH - 0,029 LnSIZE + e$$

5. Hasil Pengujian Hipotesis

a. Uji Parsial (uji statistik t)

Pengujian secara parsial bertujuan untuk mengetahui apakah secara individu (parsial) variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$. Hasil uji parsial dapat dilihat pada table 9 :

Tabel 9. Hasil Uji Parsial (Uji Statistik t)

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.168	.974		4.281	.000
SBI	.224	.062	.329	3.604	.001
INFLASI	-.207	.061	-.248	-3.403	.001
GROWTH	-.563	.096	-.534	-5.873	.000
SIZE	-.029	.014	-.149	-2.063	.043

a. Dependent Variable:
RETURN_SAHAM

Sumber: Lampiran 18 halaman 102

Berdasarkan tabel 9 maka pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return Saham* dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) H_{a1} : Tingkat Suku Bunga SBI (X_1) berpengaruh negatif terhadap *Return Saham* (Y)

Berdasarkan tabel 9 diperoleh nilai koefisien regresi variabel Tingkat Suku Bunga SBI bernilai positif sebesar 0.224, artinya apabila Tingkat Suku Bunga SBI mengalami kenaikan maka akan diikuti oleh kenaikan *return* saham. Hasil statistik uji t sebesar 3,064 dan nilai signifikansi 0,001. Oleh karena nilai signifikansi dari Tingkat Suku Bunga SBI lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif, berarti hipotesis yang menyatakan “Tingkat Suku Bunga SBI berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham” ditolak.

- 2) H_{a2} : Tingkat Inflasi (X_2) berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham (Y)

Berdasarkan tabel 9 diperoleh nilai koefisien regresi variabel Tingkat Inflasi bernilai negatif sebesar -0.207, artinya apabila Tingkat Inflasi mengalami penurunan maka akan diikuti oleh kenaikan *return* saham. Hasil statistik uji t sebesar -3,403 dan nilai signifikansi 0,001. Oleh karena nilai signifikansi dari Tingkat Inflasi lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai negatif, berarti hipotesis yang menyatakan “Tingkat Inflasi berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham” diterima.

- 3) H_{a3} : Pertumbuhan Ekonomi (X_3) berpengaruh positif terhadap *Return* Saham (Y)

Berdasarkan tabel 9 diperoleh nilai koefisien regresi variabel Pertumbuhan Ekonomi bernilai negatif sebesar -0.563, artinya apabila Pertumbuhan Ekonomi mengalami penurunan maka akan diikuti oleh kenaikan *return* saham. Hasil statistik uji t sebesar -5,873 dan nilai signifikansi 0,000. Oleh karena nilai signifikansi dari Pertumbuhan Ekonomi lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai negatif, berarti hipotesis yang menyatakan “Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh positif terhadap *Return* Saham” ditolak.

4) H_{a4} : *Size* (X_4) berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham (Y)

Berdasarkan tabel 9 diperoleh nilai koefisien regresi variabel *size* bernilai negatif sebesar -0.029, artinya apabila ukuran perusahaan (*size*) mengalami penurunan maka akan diikuti oleh kenaikan *return* saham. Hasil statistik uji t sebesar -2,063 dan nilai signifikansi 0,043. Oleh karena nilai signifikansi dari ukuran perusahaan (*size*) lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai negatif, berarti hipotesis yang menyatakan “*Size* berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham” diterima.

b. Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan (F) dilakukan untuk menguji signifikansi model regresi. Tujuan dari uji F ini adalah untuk membuktikan secara statistik bahwa keseluruhan koefisien regresi yang digunakan dalam

analisis ini signifikan. Hasil perhitungan uji F dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel di bawah ini:

Tabel 10. Hasil Uji Simultan (Uji statistik F)

ANOVA ^b					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	25.136	4	6.284	32.901	.000 ^a
Residual	11.460	60	.191		
Total	36.595	64			

a. Predictors: (Constant), SIZE, INFLASI, GROWTH, SBI

b. Dependent Variable:
Return_Saham

Sumber: Lampiran 19 halaman 103

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 10 diperoleh nilai F sebesar 32,901 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut jauh lebih kecil dari 0,05, berarti bahwa Tingkat Suku Bunga SBI, Tingkat Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, dan *Size* secara simultan berpengaruh terhadap *Return Saham* sehingga uji model diterima.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur besarnya presentase pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Besarnya koefisien determinasi berkisar antara 0 sampai 1. Semakin mendekati nol besarnya koefisien determinasi suatu persamaan regresi, maka semakin kecil pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat dan sebaliknya.

Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.829 ^a	.687	.666	.43703

a. Predictors: (Constant), LnSIZE, INFLASI, GROWTH, SBI

Sumber: Lampiran 20 halaman 104

Hasil uji *Adjusted R²* pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0,666. Berarti bahwa variabel independen mempengaruhi variabel dependen sebesar 66,6%, sedangkan 33,4% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

B. Pembahasan Hipotesis

1. Pengaruh Secara Parsial

- a. Tingkat Suku Bunga SBI berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*

Berdasarkan tabel 9 pengaruh tingkat suku bunga SBI terhadap *return* saham syariah di JII (*Jakarta Islamic Index*) adalah positif signifikan. Koefisien regresi sebesar 0,224 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hal ini terjadi karena periode penelitian dilakukan dari tahun 2009 sampai 2013. Pada periode tahun tersebut dunia sedang dilanda krisis keuangan secara global dan hal itu turut berdampak di Indonesia. Krisis global pada tahun 2008 yang berpusat di AS tersebut secara tidak langsung berdampak terhadap Indonesia, hal ini dikarenakan 64% investor di Pasar Modal Indonesia adalah investor

asing. Sejumlah pakar ekonom mengatakan bahwa di Indonesia krisis hanya terjadi di pasar modal. Krisis yang terjadi di pasar modal dinilai tidak akan bertransmisi ke sektor lain mengingat kontribusi pasar modal dalam sistem keuangan Indonesia amat kecil karena bursa di Indonesia hanya membawa pengaruh 20% dari ekonomi Indonesia.

Di sisi lain indeks saham syariah merespon baik krisis ini dengan menghasilkan *return* yang lebih besar daripada indeks saham lainnya. Karakteristik saham syariah yang berinvestasi di sektor riil membuat para investor percaya untuk tetap menahan saham. Karena di masa yang akan datang investor percaya saham syariah akan tumbuh dan berkembang.

Adanya hubungan positif dan signifikan antara suku bunga SBI dan *return* saham ini karena adanya kebijakan-kebijakan yang diambil oleh pemerintah, departemen departemen yang terkait, dan Bank Indonesia. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Wongbangpo dan Sharma (2002) juga menemukan bahwa suku bunga berpengaruh positif di Indonesia dan Malaysia.

b. Tingkat Inflasi berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar -0,207 dan tingkat signifikansi sebesar 0,001. Kecenderungan tingkat inflasi yang naik dari periode 2009 sampai

2013 walaupun sempat turun pada tahun 2012, tetapi tingkat inflasi naik kembali di tahun 2013 akibat krisis Eropa pada tahun tersebut. Kecenderungan peningkatan tingkat inflasi diikuti dengan kecenderungan menurun pada harga saham yang berdampak pada *return* saham yang menurun. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Poon dan Tong (2010) yaitu inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

c. Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh positif terhadap *Return* Saham

Berdasarkan tabel 9 pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham adalah negatif dan signifikan ditunjukkan dengan koefisien -0,563 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hal ini dikarenakan pada tahun 2009 diambil berbagai kebijakan oleh pemerintah dan beberapa departemen sebagai langkah antisipasi. Walaupun Indonesia mengalami dampak dari adanya krisis keuangan namun laju pertumbuhan ekonomi Indonesia tetap baik meskipun laju pertumbuhannya tidak tinggi atau menurun dibandingkan tahun sebelum terjadinya krisis di AS. Pasar merespon adanya krisis keuangan di AS ini dengan turunya harga saham, hal ini dikarenakan adanya kekhawatiran akan ditariknya dana dari investor asing. Padahal 64% kepemilikan modal di Pasar Modal adalah pihak asing. Namun disaat komoditi tambang, tekstik, maupun perkebunan menurun akibat kurangnya permintaan ekspor, tetapi perekonomian Indonesia masih bisa bertahan untuk menahan dampak dari krisis keuangan global.

Para investor masih menaruh kepercayaan besar terhadap pasar saham di Indonesia, dengan menahan saham yang dimiliki oleh investor untuk tidak dijual dan berharap harga saham kedepannya akan meningkat. Apalagi saham syariah yang sedang berkembang di Indonesia dan menghasilkan *return* saham yang lebih tinggi daripada saham lainnya. Investasi saham syariah yang banyak di sektor riil membuat para investor percaya akan tumbuh dan berkembangnya harga saham. Sedangkan faktor-faktor ekonomi sebagai penyelamat pertumbuhan ekonomi adalah mereka para petani, nelayan, peternak, UMKM, dan pelaku ekonomi daerah. Saat krisis keuangan dunia menekan pertumbuhan ekonomi Indonesia, usaha mereka masih tumbuh di kisaran 3-4%.

Penelitian ini menguatkan penelitian yang dilakukan Prasentiono (2010) menemukan bahwa pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang berpengaruh negatif terhadap harga saham. Pengaruh negatif ini disebabkan oleh situasi dalam negeri (seperti kerusuhan, tragedi bom, faktor politik, dsb) yang dapat mengakibatkan investor enggan menyimpan dananya dalam bentuk saham.

d. *Size* (Ukuran Perusahaan) berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham

Berdasarkan tabel 9 pengaruh *Size* terhadap *return* saham adalah negatif dan signifikan ditunjukkan oleh koefisien -0.029 dan nilai signifikansi sebesar 0,043. Hal ini dikarenakan banyak perusahaan yang

menjadi sampel merupakan perusahaan yang sedang tumbuh. Perusahaan kecil mempunyai pertumbuhan (*growth*) yang relatif lebih tinggi, sehingga lebih berpengaruh pada perubahan fundamental. Dikarenakan *earning* yang diperoleh pada perusahaan kecil cenderung lebih rendah sehingga peningkatan *earning* pada tahun berikutnya lebih mudah dilakukan. Sedangkan pada perusahaan besar dengan *earning* yang besar, pertumbuhan relatif lebih rendah karena periode sebelumnya cenderung sudah tinggi. Karakteristik perusahaan yang mengeluarkan saham syariah lebih banyak investasi di sektor riil. Sehingga membuat perusahaan semakin berkembang dan perkembangan perusahaan direspon oleh harga saham yang meningkat dan membuat *return* saham meningkat.

Hasil penelitian konsisten dengan penelitian Kandir dan Arioglu (2014) yang menemukan bahwa *size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini diperkuat pula oleh penelitian Banz (1981) yang menemukan adanya hubungan negatif yang kuat antara variabel *size* atau ukuran perusahaan terhadap *return* saham.

3. Pengaruh Secara Simultan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Suku Bunga SBI, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, dan *Size* terhadap *Return* Saham Syariah secara simultan. Berdasarkan uji simultan yang telah dilakukan oleh peneliti menunjukkan bahwa tingkat signifikansi F hitung sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa F hitung lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05. Berarti bahwa Suku Bunga SBI, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, *Size* secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* Saham Syariah.

Kolom *Adjusted R²* atau koefisien determinasi memiliki nilai sebesar 0,666 atau 66,6%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa Suku Bunga SBI, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, *Size*, mampu menjelaskan variabel *return* saham syariah sebesar 66,6%, sedangkan sisanya sebesar 33,4% dijelaskan oleh variabel lain selain variabel yang diajukan dalam penelitian.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, dan *Size* terhadap *Return* Saham Syariah di JII (*Jakarta Islamic Index*) periode 2009-2013. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Tingkat Suku Bunga SBI berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu 0,05. Koefisien regresi yang dihasilkan sebesar 0.224. Maka dari itu hipotesis pertama yang menyatakan Suku Bunga SBI berpengaruh negatif terhadap *return* saham ditolak. Krisis keuangan di AS yang berdampak di Indonesia akan mempengaruhi BI dalam menentukan Tingkat Suku Bunga SBI dan hal ini mempengaruhi hasil penelitian.

2. Tingkat Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil penelitian dibuktikan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang disyaratkan sebesar 0,05. Koefisien regresi juga memiliki arah negatif yaitu

sebesar -0,207. Oleh karena itu hipotesis kedua yang menyatakan inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham diterima.

3. Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil penelitian bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari yang disyaratkan yaitu sebesar 0,05. Koefisien regresi memiliki arah negatif sebesar -0,563. Dari hasil tersebut bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap *return* saham ditolak.

4. *Size* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,43 yang berarti lebih kecil dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu sebesar 0,05. Arah koefisien memiliki arah negatif sebesar -0,29. Oleh karena hipotesis keempat menyatakan bahwa *size* berpengaruh negatif terhadap *return* saham diterima.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan diantaranya sebagai berikut:

1. Penelitian hanya menggunakan periode 5 tahun dan hanya mendapatkan 13 sampel perusahaan untuk dijadikan objek penelitian.
2. Variabel dalam penelitian ini hanya menggunakan variabel Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, dan *Size*. Padahal masih banyak faktor diantaranya makro, fundamental, dan abnormal faktor yang mempengaruhi seperti kurs, *interest rate*, dan berbagai rasio keuangan.

3. Perusahaan yang menjadi objek penelitian hanya perusahaan yang masuk dalam daftar JII.

C. Saran

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

DAFTAR PUSTAKA

- Adung, Fachrul. (2008). Pengaruh Price Earnings Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Book Value terhadap Return Saham Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI Periode 2004-2008. (Diakses pada 1 September 2014).
- Ang, Robert. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft.
- Banz, R. (1981). The Relationship Between Return and Market Value of Common Stock. *Journal of Financial Economics*. Vol. IX. No. 1. Hlm 3-18
- Barbee, Brad M. and John D. Lyon. (1996). Firm Size, Book-to-Market Ratio and Security Return: A Holdout Sample of Financial Firm. *Journal of Finance*. Vol LII. No. 2.
- Boediono. (1985). *Ekonomi Makro*. Yogyakarta: BPFE.
- Boudoukh, Jacob & Richardson, Matthew. (1993). Stock Return and Inflation : A Long-Horizon Perspective. *The American Economic Review*. Vol. 83. No. 5.
- Brigham F. Eugene & Houston, Joel F. (1998). *Fundamentals of Financial Management*. Eighth Edition. New York: The Dryden Press. Harcourt Brace College Publishers.
- _____. (2006). *Manajemen Keuangan*. (alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto). Jakarta: Salemba Empat.
- _____. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. (Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto). Jakarta: Salemba Empat.
- Djayani, Nurdin. (1999). Resiko Investasi pada saham Properti di Bursa efek Jakarta. No. 3. Th XXVIII. Usahawan. Maret.
- Eko, Yuli. (2009). *Ekonomi Jilid 1: Untuk SMA dan MA Kelas X*. Jakarta: Pusat Perbukuan Departemen Pendidikan Nasional.
- Ernawati. (2003). Pengaruh *Price Ratio, Debt Equity Ratio, Book Market Ratio* dan *Firm Size* Terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur. Tesis.
- Ghozali, Imam. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Keempat. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- H.M, Jogyianto. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi II. Yogyakarta: BPFE.
- Harnanto. (1998). *Akuntansi Keuangan Intermediate*. Yogyakarta: Liberty.

- Hamid, Abdul. (2009). *Pasar Modal Syariah*. Lembaga Penelitian UIN Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Hardiningsih, Pancawati., Suryanto., Chariri, A. (2002). Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi terhadap Return Saham pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta : Studi Kasus Basic Industry & Chemical. *Jurnal Strategi Bisnis*. Vol. 8. Desember. Tahun VI.
- Huda, Nurul. Mustafa Edwin Nasution. (2008). *Ekonomi Makro Islam: Pendekatan Teoritis*. Jakarta: Kencana Persada Media Group.
- Husnan, Suad. (1998). *Dasar-dasar Teori Portofolio* ; Edisi 2. Yogyakarta : AMP YKPN.
- Husnan, Suad & Pudjiastuti, Enny (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Cetakan kedua. Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan Akademi Perusahaan YKPN.
- Ho, Catherine. S. F. (2011). Domestic Macroeconomic Fundamentals and World Stock Market Effects on ASEAN Emerging Markets. *Int. Journal of Economics and Management*. 5 (1). Hlm 1-18.
- Kandir, Serkan Yilmaz. Arioglu, Emrah. (2014). Investigating The Impact of Microeconomic Factors on Stock Return: Evidence From Borsa Istanbul. *Journal of Economics and Management*. Hlm 1-14.
- Laksmono R, Didy. (2001). Suku Bunga Sebagai Salah Satu Indikator Ekspektasi Inflasi. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan Maret 2000. Bank Indonesia
- Mankiw, N. Gregory. (2003). *Macroeconomics*. Edisi 5. Harvard University. Edisi Indonesia. Jakarta: Erlangga.
- Martani, Dwi. Mulyono. Khairurizka, Rahfiani. (2009). The Effect of Financial Ratios, Firm Size, and Cash Flow From Operating Activities in the Interim Report to the Stock Return. *Chinese Business Review*. Vol. 8 No. 6. Hlm 43-55
- Nazwar, Chairul. (2008). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Return Saham Syariah di Indonesia. *Jurnal Perencanaan dan Pembangunan Wilayah*. Vol. 4. No. 1. Hlm. 1-5
- Poon, Wai Ching & Tong, Gee Tok. (2010). Output growth, inflation, and interest rate on stock return and volatility : the predictive power. *Monash University and Multimedia University*. pp.1-15.

- Prasetiono, Dwi Wahyu. (2010). Analisis Pengaruh Fundamental Ekonomi Makro dan Harga Minyak Terhadap Saham LQ45 Dalam Jangka Pendek dan Jangka Jangka Panjang. *Journal of Indonesia Applied Economics*. Vol. 4 No. 1. Hlm 11-25
- Prastowo, Nugroho Joko (2008) Dampak BI Rate Terhadap Pasar Keuangan: Mengukur Signifikansi Respon Instrumen Pasar Keuangan Terhadap Kebijakan Moneter. *Working Paper No. 21, Bank Indonesia*. (bi.go.id diakses 22 November 2014)
- Reilly, Frank K & Brown, Keith C. (2003). *Investment Analysis and Portfolio Management*. Fifth Edition. Florida: The Dryden Press.
- Rivai, Veithzal. *et all*. (2013). *Financial Institution Management*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Santosa, Purbayu Budi, dan Ashari. (2005). *Analisis Statistik dengan Microsoft Excel dan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit Andi Offset.
- Solechan, Ahmad. (2010). Pengaruh Earning, Manajemen Laba, IOS, Beta, Size, dan Rasio Hutang Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Go Public di BEI. *Jurnal STMIK HIMSYA Semarang*. Hlm 1-18.
- Suadi. A. (1994). *Akuntansi Keuangan Menengah*. Yogyakarta: STIE YKPN
- Sugiyono. (2008). *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan keduabelas. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Sunariyah. (2004). *Pengantar Pengatahuan Pasar Modal*. Yogyakarta. : UU PAM YKPN.
- Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Titman, Sheridan & Warga, Arthur. (1989). Stock Return as Predicators of Interest rates and Inflation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 24 (Nomor 1). Hlm. 47.
- Waszczuk, Antonina. (2013). Return Dispersion Size and the Cross Section of Stock Return Evidence from the German Stock Market. *Journal of International Money and Finance*. pp. 1-18.
- Widarjono, Agus. (2007). *Ekonometrika Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis*. Edisi Kedua. Cetakan Kesatu. Yogyakarta: Ekonisia.
- Wongbangpo, P. and Sharma, S. C. (2002). Stock Market and Macroeconomic Fundamental Dynamic Interaction: ASEAN-5 Countries. *Journal of Asian Economics*. Vol 13(1). Hlm 27-51.

<http://www.bi.go.id> diakses pada tanggal 26 September 2014 pukul 20.35 WIB

<http://www.bps.go.id> diakses pada tanggal 29 September 2014 pukul 19.30 WIB

<http://www.finance.yahoo.com> diakses tanggal 30 September 2014 pukul 20.10 WIB

<http://www.idx.go.id> diakses pada tanggal 26 September 2014 pukul 18.40 WIB

<http://www.bapepam.go.id> diakses pada tanggal 9 September 2014 pukul 20.15 WIB

LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Perusahaan yang terdaftar di JII Periode 2009-2013.

No	Nama Perusahaan	Kode
1	Astra Argo Lestari Tbk.	AALI
2	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	ANTM
3	Astra International Tbk.	ASII
4	Vale Indonesia Tbk.	INCO
5	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP
6	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG
7	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
8	PP London Sumatra Tbk.	LSIP
9	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	PTBA
10	Semen Gresik (Persero) Tbk.	SMGR
11	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	TLKM
12	United Tractors Tbk.	UNTR
13	Unilever Karya (Persero) Tbk.	UNVR

Sumber: idx.co.id

Lampiran 2. Data *Return* Saham Syariah 2009

Rumus perhitungan *Return* Saham :

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

Dimana :

R_{it} = *return* saham i pada periode t

P_{it} = harga saham i pada periode t

P_{it-1} = harga saham i pada periode t-1

No	Kode	<i>Closing Price</i> 2008 (Rp)	<i>Closing Price</i> 2009 (Rp)	<i>Return</i> Saham 2009
1	AALI	9.800,00	22.750,00	1,321429
2	ANTM	1.090,00	2.200,00	1,018349
3	ASII	10.550,00	34.700,00	2,289100
4	INCO	1.930,00	3.650,00	0,891192
5	INTP	4.600,00	13.700,00	1,978261
6	ITMG	10.500,00	31.800,00	2,028571
7	KLBF	400	1.300,00	2,250000
8	LSIP	2.925,00	8.350,00	1,854701
9	PTBA	6.900,00	17.250,00	1,500000
10	SMGR	4.175,00	7.550,00	0,808383
11	TLKM	6.900,00	9.450,00	0,369565
12	UNTR	4.230,28	14.902,10	2,522722
13	UNVR	7.800,00	11.050,00	0,416667

Sumber: finance.yahoo.com

Lampiran 3. Data *Return* Saham Syariah 2010

Rumus perhitungan *Return* Saham :

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

Dimana :

R_{it} = *return* saham i pada periode t

P_{it} = harga saham i pada periode t

P_{it-1} = harga saham i pada periode t-1

No	Kode	<i>Closing Price</i> 2009 (Rp)	<i>Closing Price</i> 2010 (Rp)	<i>Return</i> Saham 2010
1	AALI	22.750,00	26.200,00	0,151648
2	ANTM	2.200,00	2.450,00	0,113636
3	ASII	34.700,00	54.550,00	0,572046
4	INCO	3.650,00	4.875,00	0,335616
5	INTP	13.700,00	15.950,00	0,164234
6	ITMG	31.800,00	50.750,00	0,595912
7	KLBF	1.300,00	3.250,00	1,500000
8	LSIP	8.350,00	12.850,00	0,538922
9	PTBA	17.250,00	22.950,00	0,330435
10	SMGR	7.550,00	9.450,00	0,251656
11	TLKM	9.450,00	7.950,00	-0,158730
12	UNTR	14.902,10	22.882,00	0,535488
13	UNVR	11.050,00	16.500,00	0,493213

Sumber: finance.yahoo.com

Lampiran 4. Data *Return* Saham Syariah 2011

Rumus perhitungan *Return* Saham :

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

Dimana :

R_{it} = *return* saham i pada periode t

P_{it} = harga saham i pada periode t

P_{it-1} = harga saham i pada periode t-1

No	Kode	<i>Closing Price</i> 2010 (Rp)	<i>Closing Price</i> 2011 (Rp)	<i>Return</i> Saham 2011
1	AALI	26.200,00	21.700,00	-0,171756
2	ANTM	2.450,00	1.620,00	-0,338776
3	ASII	54.550,00	74.000,00	0,356554
4	INCO	4.875,00	3.200,00	-0,343590
5	INTP	15.950,00	17.050,00	0,068966
6	ITMG	50.750,00	38.650,00	-0,238424
7	KLBF	3.250,00	3.400,00	0,046154
8	LSIP	12.850,00	2.250,00	-0,824903
9	PTBA	22.950,00	17.350,00	-0,244009
10	SMGR	9.450,00	11.450,00	0,211640
11	TLKM	7.950,00	7.050,00	-0,113208
12	UNTR	22.882,00	26.350,00	0,151560
13	UNVR	16.500,00	18.800,00	0,139394

Sumber: finance.yahoo.com

Lampiran 5. Data *Return* Saham Syariah 2012

Rumus perhitungan *Return* Saham :

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

Dimana :

R_{it} = *return* saham i pada periode t

P_{it} = harga saham i pada periode t

P_{it-1} = harga saham i pada periode t-1

No	Kode	<i>Closing Price</i> 2011 (Rp)	<i>Closing Price</i> 2012 (Rp)	<i>Return</i> Saham 2012
1	AALI	21.700,00	19.100,00	-0,119816
2	ANTM	1.620,00	1.280,00	-0,209877
3	ASII	74.000,00	7.550,00	-0,897973
4	INCO	3.200,00	2.325,00	-0,273438
5	INTP	17.050,00	22.650,00	0,328446
6	ITMG	38.650,00	41.350,00	0,069858
7	KLBF	3.400,00	1.030,00	-0,697059
8	LSIP	2.250,00	2.250,00	0,000000
9	PTBA	17.350,00	15.000,00	-0,135447
10	SMGR	11.450,00	15.700,00	0,371179
11	TLKM	7.050,00	8.950,00	0,269504
12	UNTR	26.350,00	19.600,00	-0,256167
13	UNVR	18.800,00	21.200,00	0,127660

Sumber: finance.yahoo.com

Lampiran 6. Data *Return* Saham Syariah 2013

Rumus perhitungan *Return* Saham :

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

Dimana :

R_{it} = *return* saham i pada periode t

P_{it} = harga saham i pada periode t

P_{it-1} = harga saham i pada periode t-1

No	Kode	<i>Closing Price</i> 2012 (Rp)	<i>Closing Price</i> 2013 (Rp)	<i>Return</i> Saham 2013
1	AALI	19.100,00	25.100,00	0,314136
2	ANTM	1.280,00	1.090,00	-0,148438
3	ASII	7.550,00	6.800,00	-0,099338
4	INCO	2.325,00	2.650,00	0,139785
5	INTP	22.650,00	20.000,00	-0,116998
6	ITMG	41.350,00	28.500,00	-0,310762
7	KLBF	1.030,00	1.250,00	0,213592
8	LSIP	2.250,00	1.930,00	-0,142222
9	PTBA	15.000,00	10.200,00	-0,320000
10	SMGR	15.700,00	14.150,00	-0,098726
11	TLKM	8.950,00	2.150,00	-0,759777
12	UNTR	19.600,00	19.000,00	-0,030612
13	UNVR	21.200,00	26.000,00	0,226415

Sumber: finance.yahoo.com

Lampiran 7. Data Suku Bunga SBI (dalam persen)

No	Bulan	2009	2010	2011	2012	2013
1	Januari	10,5200	7,0000	6,4994	4,8833	4,8402
2	Februari	9,7400	6,6926	6,7054	3,8229	4,8612
3	Maret	9,1600	6,6841	6,7189	3,8264	4,8695
4	April	8,3200	6,6926	7,1752	3,9257	4,8908
5	Mei	7,5900	6,6819	7,3601	4,2379	5,0228
6	Juni	7,1800	6,7208	7,3632	4,3201	5,2756
7	Juli	6,9000	6,7236	7,2756	4,4573	5,5205
8	Agustus	6,7187	6,8320	6,7756	4,5401	5,8574
9	September	6,6726	6,8379	6,2821	4,6717	6,9556
10	Oktober	6,6990	6,8424	5,7685	4,7461	6,9672
11	November	6,6909	6,7000	5,2241	4,7704	7,2244
12	Desember	6,5882	6,6017	5,0386	4,8027	7,2170
Rata-Rata Tahunan		7,7316	6,7508	6,5155	4,4170	5,7918

Sumber: bi.go.id

Lampiran 8. Data Inflasi (dalam persen)

No	Bulan	2009	2010	2011	2012	2013
1	Januari	9,17	3,72	7,02	3,65	4,57
2	Februari	8,60	3,81	6,84	3,56	5,31
3	Maret	7,92	3,43	6,65	3,97	5,90
4	April	7,31	3,91	6,16	4,50	5,57
5	Mei	6,04	4,16	5,98	4,45	5,47
6	Juni	3,65	5,05	5,54	4,53	5,90
7	Juli	2,71	6,22	4,61	4,56	8,61
8	Agustus	2,75	6,44	4,79	4,58	8,79
9	September	2,83	5,80	4,61	4,31	8,40
10	Oktober	2,57	5,67	4,42	4,61	8,32
11	November	2,41	6,33	4,15	4,32	8,37
12	Desember	2,78	6,96	3,79	4,30	8,38
Rata-Rata Tahunan		4,90	5,13	5,38	4,28	6,97

Sumber: bi.go.id

Lampiran 9. Data Pertumbuhan Ekonomi

Rumus Perhitungan pertumbuhan Ekonomi

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

No	PDB 2008 (dalam triliun)	PDB 2009 (dalam triliun)	Pertumbuhan Ekonomi 2009 (%)
1	2.082,30	2.177,00	4,5478

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

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

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

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

Sumber: bps.go.id

Lampiran 10. Data Perhitungan Logaritma Natural (Ln) Total Aset

Perhitungan Size atau Ukuran Perusahaan:

$$Size = Ln \text{ Total Assets}$$

No	Tahun	Perusahaan	Total Aset (dalam rupiah)	(Ln) Total Aset
1	2009	AALI	7.571.399.000.000	29,655399
2	2009	ANTM	9.929.110.000.000	29,926492
3	2009	ASII	88.938.000.000.000	32,118961
4	2009	INCO	21.670.630.500.000	30,706979
5	2009	INTP	13.277.000.000	23,309299
6	2009	ITMG	11.266.567.400.000	30,052861
7	2009	KLBF	2.384.758.000.000	28,500119
8	2009	LSIP	1.845.380.000.000	28,243706
9	2009	PTBA	8.078.578.000.000	29,720237
10	2009	SMGR	12.951.308.000.000	30,192218
11	2009	TLKM	97.931.000.000.000	32,215284
12	2009	UNTR	537.552.000.000	27,010292
13	2009	UNVR	7.485.000.000.000	29,643922
14	2010	AALI	8.791.799.000.000	29,804840
15	2010	ANTM	12.218.890.000.000	30,134004
16	2010	ASII	113.362.000.000.000	32,361607
17	2010	INCO	20.997.720.000.000	30,675435
18	2010	INTP	15.346.000.000	23,454121
19	2010	ITMG	9.797.546.646.000	29,913153
20	2010	KLBF	2.587.111.000.000	28,581563
21	2010	LSIP	5.561.433.000.000	29,346877
22	2010	PTBA	8.722.699.000.000	29,796950
23	2010	SMGR	15.562.999.000.000	30,375917
24	2010	TLKM	100.501.000.000.000	32,241189
25	2010	UNTR	654.205.000.000	27,206688
26	2010	UNVR	8.701.000.000.000	29,794459
27	2011	AALI	10.204.495.000.000	29,953849
28	2011	ANTM	15.201.230.000.000	30,352397
29	2011	ASII	154.319.000.000.000	32,670043
30	2011	INCO	21.935.118.358.000	30,719110

31	2011	INTP	18.151.000.000	23,621991
32	2011	ITMG	14.313.602.232.000	30,292231
33	2011	KLBF	3.044.037.000.000	28,744206
34	2011	LSIP	6.791.859.000.000	29,546746
35	2011	PTBA	11.510.262.000.000	30,074260
36	2011	SMGR	19.661.603.000.000	30,609689
37	2011	TLKM	103.054.000.000.000	32,266274
38	2011	UNTR	1.022.910.000.000	27,653673
39	2011	UNVR	10.482.000.000.000	29,980681
40	2012	AALI	12.419.820.000.000	30,150315
41	2012	ANTM	19.708.540.000.000	30,612073
42	2012	ASII	182.274.000.000.000	32,836532
43	2012	INCO	21.512.488.170.000	30,699655
44	2012	INTP	22.755.000.000	23,848051
45	2012	ITMG	14.420.136.080.000	30,299647
46	2012	KLBF	3.464.671.000.000	28,873639
47	2012	LSIP	7.551.796.000.000	29,652807
48	2012	PTBA	12.728.981.000.000	30,174902
49	2012	SMGR	26.579.084.000.000	30,911146
50	2012	TLKM	111.369.000.000.000	32,343870
51	2012	UNTR	1.107.944.000.000	27,733528
52	2012	UNVR	11.985.000.000.000	30,114677
53	2013	AALI	14.963.190.000.000	30,336614
54	2013	ANTM	21.865.120.000.000	30,715914
55	2013	ASII	213.994.000.000.000	32,996969
56	2013	INCO	24.732.128.088.000	30,839124
57	2013	INTP	26.607.000.000	24,004440
58	2013	ITMG	16.968.794.460.000	30,462397
59	2013	KLBF	4.162.579.000.000	29,057156
60	2013	LSIP	7.974.876.000.000	29,707317
61	2013	PTBA	11.677.155.000.000	30,088655
62	2013	SMGR	30.792.884.000.000	31,058305
63	2013	TLKM	127.951.000.000.000	32,482668
64	2013	UNTR	1.263.487.000.000	27,864897
65	2013	UNVR	13.348.188.000.000	30,222402

Sumber: idx.co.id

Lampiran 11. Tabulasi Data Penelitian

No	Perusahaan	Periode	Return Saham	SBI (%)	Inflasi (%)	Pertumbuhan Ekonomi (%)	Size (Ln)
1	AALI	2009	1,321429	7,731600	4,900000	4,547856	29,655399
2	ANTM	2009	1,018349	7,731600	4,900000	4,547856	29,926492
3	ASII	2009	2,289100	7,731600	4,900000	4,547856	32,118961
4	INCO	2009	0,891192	7,731600	4,900000	4,547856	30,706979
5	INTP	2009	1,978261	7,731600	4,900000	4,547856	23,309299
6	ITMG	2009	2,028571	7,731600	4,900000	4,547856	30,052861
7	KLBF	2009	2,250000	7,731600	4,900000	4,547856	28,500119
8	LSIP	2009	1,854701	7,731600	4,900000	4,547856	29,209047
9	PTBA	2009	1,500000	7,731600	4,900000	4,547856	29,720237
10	SMGR	2009	0,808383	7,731600	4,900000	4,547856	30,192218
11	TLKM	2009	0,369565	7,731600	4,900000	4,547856	32,215284
12	UNTR	2009	2,522722	7,731600	4,900000	4,547856	27,010292
13	UNVR	2009	0,416667	7,731600	4,900000	4,547856	29,643922
14	AALI	2010	0,151648	6,750800	5,130000	6,141479	29,804840
15	ANTM	2010	0,113636	6,750800	5,130000	6,141479	30,134004
16	ASII	2010	0,572046	6,750800	5,130000	6,141479	32,361607
17	INCO	2010	0,335616	6,750800	5,130000	6,141479	30,675435
18	INTP	2010	0,164234	6,750800	5,130000	6,141479	23,454121
19	ITMG	2010	0,595912	6,750800	5,130000	6,141479	29,913153
20	KLBF	2010	1,500000	6,750800	5,130000	6,141479	28,581563
21	LSIP	2010	0,538922	6,750800	5,130000	6,141479	29,346877
22	PTBA	2010	0,330435	6,750800	5,130000	6,141479	29,796950
23	SMGR	2010	0,251656	6,750800	5,130000	6,141479	30,375917
24	TLKM	2010	-0,158730	6,750800	5,130000	6,141479	32,241189
25	UNTR	2010	0,535488	6,750800	5,130000	6,141479	27,206688
26	UNVR	2010	0,493213	6,750800	5,130000	6,141479	29,794459
27	AALI	2011	-0,171756	6,515543	5,380000	6,599732	29,953849
28	ANTM	2011	-0,338776	6,515543	5,380000	6,599732	30,352397
29	ASII	2011	0,356554	6,515543	5,380000	6,599732	32,670043
30	INCO	2011	-0,343590	6,515543	5,380000	6,599732	30,719110
31	INTP	2011	0,068966	6,515543	5,380000	6,599732	23,621991
32	ITMG	2011	-0,238424	6,515543	5,380000	6,599732	30,292231
33	KLBF	2011	0,046154	6,515543	5,380000	6,599732	28,744206
34	LSIP	2011	-0,824903	6,515543	5,380000	6,599732	29,546746
35	PTBA	2011	-0,244009	6,515543	5,380000	6,599732	30,074260
36	SMGR	2011	0,211640	6,515543	5,380000	6,599732	30,609689
37	TLKM	2011	-0,113208	6,515543	5,380000	6,599732	32,266274

38	UNTR	2011	0,151560	6,515543	5,380000	6,599732	27,653673
39	UNVR	2011	0,139394	6,515543	5,380000	6,599732	29,980681
40	AALI	2012	-0,119816	4,417000	4,280000	6,288568	30,150315
41	ANTM	2012	-0,209877	4,417000	4,280000	6,288568	30,612073
42	ASII	2012	-0,897973	4,417000	4,280000	6,288568	32,836532
43	INCO	2012	-0,273438	4,417000	4,280000	6,288568	30,699655
44	INTP	2012	0,328446	4,417000	4,280000	6,288568	23,848051
45	ITMG	2012	0,069858	4,417000	4,280000	6,288568	30,299647
46	KLBF	2012	-0,697059	4,417000	4,280000	6,288568	28,873639
47	LSIP	2012	0,000000	4,417000	4,280000	6,288568	29,652807
48	PTBA	2012	-0,135447	4,417000	4,280000	6,288568	30,174902
49	SMGR	2012	0,371179	4,417000	4,280000	6,288568	30,911146
50	TLKM	2012	0,269504	4,417000	4,280000	6,288568	32,343870
51	UNTR	2012	-0,256167	4,417000	4,280000	6,288568	27,733528
52	UNVR	2012	0,127660	4,417000	4,280000	6,288568	30,114677
53	AALI	2013	0,314136	5,791800	6,970000	5,813376	30,336614
54	ANTM	2013	-0,148438	5,791800	6,970000	5,813376	30,715914
55	ASII	2013	-0,099338	5,791800	6,970000	5,813376	32,996969
56	INCO	2013	0,139785	5,791800	6,970000	5,813376	30,839124
57	INTP	2013	-0,116998	5,791800	6,970000	5,813376	24,004440
58	ITMG	2013	-0,310762	5,791800	6,970000	5,813376	30,462397
59	KLBF	2013	0,213592	5,791800	6,970000	5,813376	29,057156
60	LSIP	2013	-0,142222	5,791800	6,970000	5,813376	29,707317
61	PTBA	2013	-0,320000	5,791800	6,970000	5,813376	30,088655
62	SMGR	2013	-0,098726	5,791800	6,970000	5,813376	31,058305
63	TLKM	2013	-0,759777	5,791800	6,970000	5,813376	32,482668
64	UNTR	2013	-0,030612	5,791800	6,970000	5,813376	27,864897
65	UNVR	2013	0,226415	5,791800	6,970000	5,813376	30,222402

Lampiran 12. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return_Saham	65	-.90	2.52	.3203	.75618
SBI	65	4.42	7.73	6.2413	1.11185
Inflasi	65	4.28	6.97	5.3320	.90358
Growth	65	4.55	6.60	5.8782	.71720
Size	65	17.01	33.00	28.9311	3.92921
Valid N (listwise)	65				

Lampiran 13. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Unstandardized Residual
N	65
Normal Parameters ^a Mean	.0000000
Std. Deviation	.42315240
Most Extreme Absolute	.086
Differences Positive	.052
Negative	-.086
Kolmogorov-Smirnov Z	.696
Asymp. Sig. (2-tailed)	.718

Lampiran 14. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	4.168	.974		4.281	.000		
SBI	.224	.062	.329	3.604	.001	.626	1.598
INFLASI	-.207	.061	-.248	3.403	.001	.985	1.015
GROWTH	-.563	.096	-.534	5.873	.000	.632	1.583
SIZE	-.029	.014	-.149	2.063	.043	.997	1.003

a. Dependent Variable:
RETURN_SAHAM

Lampiran 15. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.251	.633		1.977	.056
SBI	.009	.044	.045	.213	.832
INFLASI	-.064	.042	-.225	-1.514	.139
GROWTH	-.133	.067	-.416	-1.977	.056
SIZE	.009	.009	.144	.965	.342

a. Dependent Variable: ABS_RES

Lampiran 16. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.829 ^a	.687	.666	.43703	2.077

a. Predictors: (Constant), SIZE, INFLASI, GROWTH, SBI

b. Dependent Variable:
RETURN_SAHAM

Lampiran 17. Hasil Regresi Analisis Linear Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.168	.974		4.281	.000
SBI	.224	.062	.329	3.604	.001
INFLASI	-.207	.061	-.248	-3.403	.001
GROWTH	-.563	.096	-.534	-5.873	.000
SIZE	-.029	.014	-.149	-2.063	.043

a. Dependent Variable:
RETURN_SAHAM

Lampiran 18. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.168	.974		4.281	.000
SBI	.224	.062	.329	3.604	.001
INFLASI	-.207	.061	-.248	-3.403	.001
GROWTH	-.563	.096	-.534	-5.873	.000
SIZE	-.029	.014	-.149	-2.063	.043

a. Dependent Variable:
RETURN_SAHAM

Lampiran 19. Hasil Uji Simultan (Uji F)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	25.136	4	6.284	32.901	.000 ^a
	Residual	11.460	60	.191		
	Total	36.595	64			

a. Predictors: (Constant), SIZE, INFLASI, GROWTH, SBI

b. Dependent Variable:
Return_Saham

Lampiran 20. Hasil Uji Koefisien Regresi (Adjusted R²)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.829 ^a	.687	.666	.43703

a. Predictors: (Constant), LnSIZE, INFLASI, GROWTH, SBI