

Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah terhadap *Return* Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia

AFVAN AQUINO; ELPA UTARI

Universitas Lancang Kuning
Jln. Yos Sudarso Km 08 Rumbai Telp. (0761) 52581 Fax. (0761) 52581
E-mail : afvanaquino@unilak.ac.id

Abstract: *The purpose of this study is to analyze the effect of inflation, interest rates, and the rupiah exchange rate simultaneously on the return of Islamic stocks in issuers that are included in the Jakarta Islamic Index (JII) on the Indonesia Stock Exchange. The objects of this study are data on inflation rates, interest rates, rupiah exchange rates and sharia stock returns listed on the Jakarta Islamic Index (JII) on the IDX. The population in this study are all sharia stocks that go public in the Jakarta Islamic Index (JII) on the Indonesia Stock Exchange (BEI), totaling 30 companies. The sample selection in this research was carried out using purposive sampling method and obtained 11 Islamic stocks which were used as research samples. The type of data used in this research is quantitative data and the source of the data used in this research is secondary data. The data collection method used is the documentation method. The data analysis used is quantitative. The analysis method used in this research is multiple linear regression analysis and the hypothesis test used is the F test and t test. The results of this study indicate that inflation, interest rates, the rupiah exchange rate do not have a significant effect on stock returns partially or simultaneously.*

Keywords: *Inflation, Interest Rates, Rupiah Exchange Rates, and Stock Returns*

Perubahan yang terjadi di pasar modal akan terkait dengan fluktuasi yang terjadi pada berbagai variabel atau faktor fundamental ekonomi. Sebagaimana diketahui bahwa harga-harga sekuritas seperti saham dan obligasi akan sangat tergantung pada perubahan ekonomi makro atau kebijakan ekonomi makro yang ditentukan oleh pemerintah. Di sisi lain, harga saham merupakan cerminan dari ekspektasi investor terhadap faktor-faktor *earning*, aliran kas, dan tingkat *return* yang disyaratkan investor dimana ketiga faktor tersebut juga sangat dipengaruhi oleh kinerja fundamental ekonomi (Tandelilin; 2001; 211).

Dalam perkembangannya di pasar modal, penting bagi perusahaan untuk mengetahui pergerakan saham yang terjadi, terutama bagi perusahaan *go public*. Besar kecilnya pergerakan saham tersebut sangat mempengaruhi nilai saham. Artinya, jika semakin tinggi nilai saham suatu perusahaan maka akan menimbulkan *image* positif bagi para investor untuk

menanamkan modalnya di perusahaan tersebut dan begitu juga sebaliknya. Cara yang sering digunakan oleh investor dalam menanamkan modal adalah dengan memiliki saham suatu perusahaan yang sudah terdaftar di pasar modal.

Harga saham menjadi tolak ukur bagi minat seorang investor. Jika permintaan terhadap saham tinggi maka harga saham akan meningkat. Sementara jika permintaan terhadap suatu saham rendah maka harga saham juga menjadi turun. Selain harga saham, *return* saham juga menjadi daya tarik bagi para investor untuk melakukan investasi. Karena *return* saham adalah imbalan bagi para investor karena telah berani menanggung resiko atas investasi yang dilakukan.

Analisis fundamental memberi pengaruh kepada trend perubahan harga yang lebih banyak dipengaruhi oleh kebijakan-kebijakan yang dilakukan pemerintah (otoritas moneter) ataupun data-data yang dirilis oleh berbagai sumber maupun berita-berita tertentu

yang belum pasti kebenarannya (*market sentiment* dan *market rumors*).

Dalam faktor fundamental, ada beberapa faktor ekonomi makro yang mempengaruhi harga saham dan berpengaruh juga terhadap *return* yang dihasilkan. Faktor-faktor tersebut antara lain Inflasi. Dalam ilmu ekonomi, inflasi adalah suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus (*continue*). Dalam mekanisme pasar modal, inflasi dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor antara lain meningkatnya konsumsi masyarakat dan mengakibatkan spekulasi, serta ketidaklancaran distribusi. Oleh sebab itu inflasi sangat berpengaruh terhadap *return* saham.

Faktor berikutnya adalah tingkat suku bunga. Faktor keuangan sangat penting dalam melakukan analisis fundamental. Adanya perubahan dalam kebijakan moneter dan fiskal yang diterapkan oleh pemerintah, terutama dalam hal kebijakan yang menyangkut perubahan tingkat suku bunga, akan membawa dampak signifikan terhadap perubahan dalam fundamental ekonomi. Artinya tinggi rendahnya tingkat suku bunga dapat mempengaruhi pergerakan saham dan *return* yang diharapkan.

Perubahan kebijakan ini juga memengaruhi nilai mata uang. Tingkat suku bunga adalah penentu utama nilai tukar suatu mata uang selain indikator lainnya seperti jumlah uang yang beredar. Aturan umum mengenai kebijakan tingkat suku bunga ini adalah semakin tinggi tingkat suku bunga semakin kuat nilai tukar mata uang. Namun, kadang kala terdapat salah pengertian bahwa kenaikan tingkat suku bunga secara otomatis akan memicu menguatnya nilai tukar mata uang domestik. Perhatian terhadap suku bunga ini terutama harus dipusatkan pada tingkat suku bunga riil, bukan pada tingkat suku bunga nominal. Ini karena perhitungan tingkat suku bunga riil telah menyertakan variabel tingkat inflasi di dalamnya. Hal itu secara langsung dapat mempengaruhi harga saham di pasar modal.

Penelitian mengenai faktor ekonomi makro terhadap *return* saham ini telah banyak dilakukan diantaranya adalah Suyanto (2007), Nurhakim (2010), I Gusti Ayu Amanda Yulita Asri dan I Ketut Suwarta (2013), serta Sabilla Amanu Jatiroso (2014).

Penelitian Suyanto (2007) meneliti tentang Analisis Pengaruh Nilai Tukar Uang, Suku Bunga dan Inflasi terhadap *Return* Saham Sektor Properti yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2005. Dari penelitian ini menunjukkan bahwa (1) Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar berpengaruh negatif dan signifikan pada *return* saham sektor properti di BEJ, (2) Suku Bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, (3) Inflasi juga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham sektor properti di BEJ.

Penelitian Nurhakim (2010) tentang Pengaruh Nilai Tukar, Inflasi, Suku Bunga dan BETA terhadap *Return* Saham *Jakarta Islamic Index* pada Periode *Bullish* dan *Bearish* (Januari 2004 – Desember 2008). Pada penelitian ini, periode *bullish*, nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, suku bunga SBI berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham dan BETA juga berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham. Sementara pada periode *bearsish*, nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham dan BETA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan secara simultan perubahan nilai tukar, inflasi, suku bunga dan BETA berpengaruh signifikan terhadap *return* perusahaan baik pada periode *bullish* maupun *bearish*.

Penelitian I Gusti Ayu Amanda Yulita Asri dan I Ketut Suwarta (2013) meneliti tentang Pengaruh Faktor

Fundamental dan Ekonomi Makro pada *Return* Saham Perusahaan *Consumer Good*. Pada penelitian ini, faktor ekonomi makro yang diteliti adalah inflasi dan suku bunga. Dimana inflasi mempengaruhi *return* saham perusahaan *Consumer Good* secara negatif dan signifikan, sedangkan sebaliknya suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan *Consumer Good*.

Penelitian selanjutnya oleh Sabilla Amanu Jatiroso (2014) mengenai Analisis Pengaruh Harga Minyak Dunia, Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI dan Kurs Rupiah/US\$ terhadap *Return* Saham Sektor Pertambangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 – 2013. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa (1) Harga Minyak Dunia memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham, (2) Inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap *returns* saham, (3) Tingkat Suku Bunga SBI memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham, dan (4) Kurs Rupiah/US\$ memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham.

Dari hasil penelitian terdahulu, dapat disimpulkan bahwa variabel yang digunakan dalam penelitian dapat mempengaruhi *return* saham. Namun, hasil yang diperoleh berbeda-beda meskipun variabel yang digunakan ada yang sama.

Penelitian yang dilakukan I Gusti Ayu Amanda Yulita Asri dan I Ketut Suwarta pada faktor ekonomi makro, ada 2 variabel yang digunakan yaitu inflasi dan suku bunga. Oleh karena itu, peneliti akan mereplikasi atau meneliti kembali penelitian yang telah dilakukan oleh I Gusti Ayu Amanda Yulita Asri dan I Ketut Suwarta, sesuai dengan saran yang diberikan bagi peneliti selanjutnya dalam penelitian tersebut yaitu:

1. Objek penelitian diperluas dengan meneliti seluruh saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga diperoleh hasil penelitian yang lebih baik dan bervariasi.
2. Memasukkan variabel lain dalam penelitian ini yaitu selain tingkat

inflasi, suku bunga dan nilai tukar rupiah.

Dari penelitian ini diharapkan nantinya akan memberikan hasil yang juga dapat memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga dana yang ditanamkan investor pada perusahaan mampu memberikan keuntungan sesuai yang diharapkan oleh investor dalam berinvestasi.

Dalam perjalanannya, saham syariah selalu mengalami peningkatan. Terbukti dengan semakin banyak perusahaan yang tergabung dan membeli saham-saham yang tercatat di dalam Bursa Efek Indonesia. Selama kurun waktu 2010 hingga 2014 tercatat ada 32 perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Eksistensi saham syariah tidak hanya terdapat pada jumlah perusahaan yang bergabung melainkan harga saham yang dinilai cukup tinggi dan selalu mengalami perubahan dan tetap diminati oleh pangsa pasar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menarik perhatian penulis untuk meneliti saham-saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh antara Tingkat inflasi, Suku bunga, Nilai tukar rupiah baik secara bersamaan terhadap *return* saham syariah pada emiten yang termasuk ke dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Indonesia.

Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan (Rusdin; 2006; 68). Perusahaan yang membutuhkan dana dalam bentuk ekuitas atau modal sendiri dapat diperoleh melalui penerbitan saham. Saham yang diterbitkan perusahaan dapat secara langsung kepada pemilik dana seperti teman, anggota keluarga (*private placement*), atau dijual kepada masyarakat luas melalui pasar saham (*go public*) (I Made Sudana; 2011; 94).

Di pasar modal jenis saham yang paling dikenal oleh publik adalah saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preference stock*) dengan arti dan aturannya masing-masing (Fahmi; 2013; 271).

a. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) serta berhak menentukan membeli *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak. Pemegang saham ini di akhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk deviden (Fahmi; 2013; 271).

b. Saham Preferen

Saham preferen adalah surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk deviden yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulan) (Fahmi; 2013; 271).

Menurut Arifin (2007; 116) ada beberapa faktor yang harus disadari oleh investor. Faktor-faktor tersebutlah yang menjadi salah satu pemicu berfluktuasinya harga saham. Ada faktor yang bersifat mikro, ada juga yang bersifat makro. Yang dimaksud dengan faktor mikro adalah faktor-faktor yang dampaknya hanya terhadap beberapa jenis saham saja. Sedangkan faktor makro adalah penyebab yang berdampak pada semua saham (keseluruhan bursa) termasuk juga perekonomian secara menyeluruh.

Menurut Rahardja dan Manurung (2008: 165-166) inflasi merupakan kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus. Dari definisi tersebut maka terdapat tiga kriteria agar dapat dikatakan terjadinya inflasi, (1) Kenaikan harga, harga suatu komoditas dikatakan naik jika menjadi lebih tinggi daripada harga periode sebelumnya; (2) Bersifat umum, kenaikan harga suatu komoditas belum bisa dikatakan inflasi

apabila kenaikan tersebut tidak berdampak pada kenaikan harga secara umum; (3) Berlangsung terus menerus, artinya proses kenaikan harga-harga tersebut tidaklah terjadi hanya sesaat melainkan secara terus menerus sampai pada periode tertentu.

Ketika suatu negara mengalami kenaikan inflasi yang tinggi dan bersifat *uncertainly* (tidak menentu) maka risiko dari investasi dalam aset-aset keuangan akan meningkat dan kredibilitas mata uang domestik akan melemah terhadap mata uang global. Tingkat inflasi biasanya diukur melalui tingkat perubahan indeks harga konsumen atau *consumer price index* (CPI) (Werner; 2009; 21).

Tingginya tingkat inflasi menunjukkan bahwa risiko untuk melakukan investasi cukup besar, sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) 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 tinggi sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan yang berakibat pada penurunan penjualan sehingga akan mengurangi pendapatan perusahaan. Selanjutnya akan berdampak buruk bagi kinerja yang tercermin pada turunnya *return* saham (Prihantini; 2009).

Menurut Suad Husnan (2001; 200) menyatakan bahwa tingkat bunga meningkat lebih besar dari yang diharapkan maka semua perusahaan akan terkena dampaknya, hanya saja intensitasnya mungkin berbeda antara perusahaan satu dengan yang lain.

Menurut Bank Indonesia (<http://www.bi.go.id>) *BI Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik.

Pada saat tertentu suku bunga jangka pendek dan suku bunga jangka

panjang pada umumnya berbeda. Kadangkang suku bunga jangka pendek lebih tinggi daripada suku bunga jangka panjang, atau sebaliknya. Hubungan antara suku bunga jangka pendek dan suku bunga jangka panjang dikenal dengan istilah struktur suku bunga. Ada tiga komponen yang menentukan struktur suku bunga, yaitu : suku bunga riil, tingkat inflasi dan risiko suku bunga (I Made Sudana; 2011; 83).

Menurut Werner (2009; 20) tingkat suku bunga pinjaman mencerminkan biaya yang dikeluarkan perusahaan sebagai akibat dari meminjam uang dan hal ini akan mempengaruhi kinerja bisnis melalui dua cara. Pertama, *interest rate* akan mempengaruhi dalam menentukan harga yang perusahaan bayar atas pinjaman yang telah diterimanya. Dengan mengasumsikan *ceteris paribus* (hal-hal lain dianggap konstan) maka tingka suku bunga yang rendah berarti berkurangnya biaya bunga dan meningkatkan profit. Perlu dicatat pula bahwa perubahan dalam *interest rate* akan mempengaruhi pola pembelanjaan dari konsumen (*consumer spending*). *Interest rate* tidak hanya mencerminkan biaya konsumsi saat ini dan masa yang akan datang, tetapi juga mencerminkan harapan inflasi dan risiko kredit.

Suku bunga yakni suatu imbalan atau balas jasa kepada pemilik uang yang telah meminjamkan uangnya. Setiap naik atau turunnya suku bunga akan menyebabkan turun atau naiknya *return* saham (Nurhakim; 2010).

Menurut Suad Husnan (2001; 200) menyatakan bahwa tingkat bunga meningkat lebih besar dari yang diharapkan maka semua perusahaan akan terkena dampaknya, hanya saja intensitasnya mungkin berbeda antara perusahaan satu dengan yang lain. Dapat diasumsikan juga bahwa suku bunga dapat berpengaruh terhadap *return* saham.

Pada kehidupan di masyarakat, uang memiliki nilai fungsi. Pertama, uang memiliki nilai waktu. Kedua, uang memiliki nilai kesempatan (*oportunity cost*)

(Harmono; 2009; 30). Menurut Jusmaliani, dkk (2008; 162) dewasa ini perdagangan merupakan suatu aktivitas yang sangat penting dalam bidang perekonomian. Volume dan intensitas perdagangan telah mengalami perkembangan yang semakin cepat dalam era globalisasi ini berkat kemajuan teknologi informasi dan komunikasi serta kapasitas dan kecepatan transportasi. Jika pada masa yang lampau perdagangan dilakukan dengan cara barter barang dengan barang, maka saat ini barang dan jasa dibayar dengan uang. Pembayaran domestik biasanya digunakan mata uang yang bersangkutan, sedangkan perdagangan internasional lebih banyak menggunakan mata uang asing.

Foreign exchange rate mencerminkan berapa unit dari setiap mata uang lokal yang dapat dipergunakan untuk membeli mata uang lainnya. Dampak dari perubahan nilai tukar atas suatu bisnis tidak hanya dilihat dari penguatan atau pelemahan suatu mata uang, tetapi juga memperhatikan apakah negara tersebut adalah *net exporter* atau *net importer*. Perubahan nilai tukar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti yang diungkapkan Madura yakni tingkat suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, defisit perdagangan, perilaku bank sentral yang terkait dengan independensi bank sentral, dan harapan pasar (*market expectation*) (Warner; 2009; 21).

Fluktuasi nilai tukar suatu mata uang juga dapat mempengaruhi kegiatan dan nilai pasar atas pasar lokal, jika perusahaan pada taraf persaingan internasional, hal ini berarti *return* saham perusahaan dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar mata uang karena berdampak terhadap laporan perdagangan dan modal atas keseimbangan pembelian dalam negeri. Nilai tukar rupiah yang relatif rendah terhadap mata uang negara lain terutama US\$ akan mendorong peningkatan ekspor dan dapat mengurangi laju pertumbuhan impor. Nilai tukar rupiah yang rendah juga akan mendorong

melemahnya daya beli masyarakat yang dapat memicu kurang menariknya tingkat investasi dalam rupiah (Nurhakim; 2010).

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Jogiyanto; 2003; 109).

Return ekspektasi (*expected return*) dapat dihitung berdasarkan beberapa cara berikut ini (Jogiyanto; 2003; 126-130) :

1. Berdasarkan nilai ekspektasi masa depan
2. Berdasarkan nilai-nilai *return* historis
3. Berdasarkan model *return* ekspektasi yang ada

Adapun penjelasan ketiga nilai ini dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Berdasarkan Nilai Ekspektasi Masa Depan

Return ekspektasi dengan cara ini dihitung dengan menggunakan metode nilai ekspektasi (*expected value*) yaitu dengan mengalikan masing-masing hasil masa depan (*outcome*) dengan profitabilitas kejadiannya dan menjumlahkan semua produk perkalian tersebut. Secara matematik, *return* ekspektasi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$E(R_i) = \sum_{j=1}^n (R_{ij} \cdot p_j)$$

Keterangan:

- $E(R_i)$ = *Return* ekspektasi suatu aktiva atau sekuritas ke-i
 R_{ij} = Hasil masa depan ke-j untuk sekuritas ke-i
 p_j = Probabilitas hasil masa depan ke-j (untuk sekuritas ke-i)
 n = Jumlah dari hasil masa depan

2. Berdasarkan Nilai-Nilai *Return* Historis

Tiga metode yang dapat diterapkan untuk menghitung *return* ekspektasi dengan menggunakan data historis, yaitu sebagai berikut ini:

- a. Metode rata-rata (*mean method*)
- b. Metode tren (*trend method*)
- c. Metode jalan acak (*random walk method*)

Metode rata-rata mengasumsikan bahwa *return* ekspektasi dapat dianggap sama dengan rata-rata nilai historisnya. Menggunakan rata-rata *return* historis tidak mempertimbangkan pertumbuhan dari *return-returnnya*. Jika pertumbuhan akan diperhitungkan, *return* ekspektasi dapat dihitung dengan menggunakan teknik tren. Metode *random walk* beranggapan bahwa distribusi data *return* bersifat acak sehingga sulit digunakan untuk memprediksi, sehingga diperkirakan *return* terakhir akan terulang dimasa depan. Dengan demikian metode ini memprediksi bahwa *return* ekspektasi akan sama dengan *return* terakhir yang terjadi.

3. Berdasarkan Model *Return* Ekspektasi

Model yang sering digunakan dalam menghitung *return* ekspektasi adalah Model Indeks Tunggal (*Single Index Model*). Jogiyanto (2003; 231) menyatakan bahwa model indeks tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham naik. Hal ini menunjukkan bahwa *return-return* dari sekuritas mungkin berkorelasi karena adanya reaksi umum (*common response*) terhadap perubahan-perubahan nilai pasar.

Pada penelitian ini *expected return* dihitung dengan Model Pasar (*Market Model*) yang merupakan bentuk dari Model Indeks Tunggal dengan batasan yang lebih sedikit. Model pasar bentuknya sama dengan model indeks tunggal. Perbedaannya terletak pada asumsinya. Pada model indeks tunggal diasumsikan bahwa kesalahan residu masing-masing sekuritas tidak berkorelasi satu dengan yang lainnya atau $cov(e_i, e_j) = 0$. Sedangkan di model pasar asumsi ini

tidak digunakan atau kesalahan residu masing-masing sekuritas dapat berkorelasi. Kenyataannya bahwa sekuritas berkorelasi atau berkorelasi satu dengan yang lainnya sehingga membuat model pasar lebih realistis (Jogiyanto; 2003; 252).

Berdasarkan model pasar, *expected return* dirumuskan sebagai berikut:

$$E(R_i) = a_i + \beta_i \cdot E(R_M)$$

Keterangan:

E(R _i)	<i>Return</i> ekspektasi sekuritas ke-i
A _i	Nilai ekspektasi dari <i>return</i> sekuritas yang independen Terhadap <i>return</i> pasar
β _i	Beta yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan R _i akibat dari perubahan R _M (sensitifitas perubahan <i>return</i>)
E(R _M)	Tingkat <i>return</i> dari indeks pasar (<i>return</i> yang merupakan

Pola perilaku harga saham menentukan pola *return* yang diterima dari saham tersebut. Harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh profit perusahaan semata tetapi juga dipengaruhi oleh faktor ekonomi, politik dan keuangan suatu negara. Variabel makro yang mempengaruhi misalnya tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, jumlah uang beredar dan lain-lain. Untuk berinvestasi dalam sekuritas saham, seorang investor yang rasional akan menginvestasikan dananya dengan memilih saham-saham yang efisien, yang dapat memberikan *return* maksimal dengan tingkat risiko tertentu atau *return* tertentu dengan risiko seminimal mungkin. Harga saham bisa naik bisa pula turun. Hal ini perlu disadari oleh para pemodal. Analisis terhadap faktor-faktor yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham, risiko yang ditanggung pemodal, merupakan faktor yang akan mempengaruhi perkembangan pasar modal (Prihantini; 2009).

Menurut Huda dan Mustafa (2008; 55-56) bahwa kegiatan pasar modal di Indonesia diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 (UUPM). Pasal 1 butir 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 menyatakan bahwa pasar modal adalah 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. Sedangkan Efek dalam UUPM Pasal 1 butir 5 dinyatakan sebagai surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak kegiatan berjangka atas Efek, dan setiap derivatif Efek. UUPM tidak membedakan apakah kegiatan tersebut dilakukan dengan prinsip-prinsip syariah atau tidak. Dengan demikian, berdasarkan UUPM kegiatan pasar modal Indonesia dapat dilakukan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dan dapat pula dilakukan tidak sesuai dengan prinsip syariah.

Di Indonesia, perkembangan instrumen syariah di pasar modal sudah terjadi sejak tahun 1997. Diawali dengan lahirnya reksadana syariah yang diprakarsai dana reksa. Selanjutnya, PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT Dana Reksa *Investment Management* (DIM) meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII) yang mencakup 30 jenis saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan tentang hukum syariah. Penentuan kriteria dari komponen JII tersebut disusun berdasarkan persetujuan dari Dewan Pengawas Syariah DIM

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

1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang

2. Usaha keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
3. Usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
4. Usaha yang memproduksi, mendistribusi, atau menyediakan barang-barang ataupun jasa-jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

JII bertujuan untuk digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) terhadap pengukuran kinerja investasi pada saham yang berbasis syariah dan meningkatkan kepercayaan para investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah (*Jakarta Stock Exchange*; 2007).

METODE

Metode penelitian yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif dengan menggunakan analisis linear berganda. Adapun obyek dari penelitian ini adalah data tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah dan return saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) di BEI dari tahun 2010 sampai dengan 2014. Untuk memperoleh hasil penelitian yang baik maka dalam sebuah penelitian, objek penelitian harus jelas dan tidak terlalu luas. Oleh sebab itu, penentuan populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel merupakan kriteria yang harus dipenuhi.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham syariah yang *go public* yang terdapat di *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010 sampai tahun 2014 yang berjumlah 30 perusahaan.

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan sampel dengan kriteria-kriteria sebagai berikut :

1. Saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Saham syariah yang selalu aktif selama periode penelitian yaitu dari tahun 2010 sampai 2014

3. Ketersediaan dan kelengkapan data selama periode penelitian dari tahun 2010 sampai 2014

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 11 saham syariah yang dijadikan peneliti sebagai sampel penelitian. Adapun saham-saham syariah tersebut adalah :

Tabel. 1. Data Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.
3	ASII	Astra International Tbk.
4	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
5	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
6	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
7	LSIP	PP London Sumatera Tbk.
8	PTBA	Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk.
9	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.
10	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.
11	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber : www.idx.go.id

Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yang artinya populasi yang memenuhi kriteria sampel yang dikehendaki peneliti dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang ditentukan.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Penelitian ini akan menguji hipotesis mengenai pengaruh faktor ekonomi makro yang meliputi tingkat inflasi, suku bunga dan nilai tukar rupiah terhadap *return* saham.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan telah dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data. Data sekunder yang akan digunakan dalam penelitian ini berupa data tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah dan *return* saham perusahaan syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010 sampai 2014.

Dalam penelitian ini metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi. Teknik dokumentasi yaitu mencari data yang ditentukan oleh perusahaan berupa data laporan tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah dan *return* saham periode 2010 sampai 2014.

Analisis data merupakan salah satu tahap kegiatan penelitian berupa proses penyusunan dan pengolahan data. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dan uji statistik t. Pemrosesan data menggunakan program aplikasi SPSS 17 (*Statistical Product and Service Solution*) sebelumnya lebih dikenal dengan nama *Statistical Package for the Social Sciences*.

Analisis regresi linear berganda adalah pengukuran pengaruh variabel yang melibatkan lebih dari satu variabel bebas. Teknik analisis ini digunakan agar mengetahui hubungan fungsional antara variabel dependen yang dihubungkan dengan dua atau lebih variabel independen. Adapun persamaan dari analisis ini yaitu :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan :

Y	: Return Saham
a	: Konstanta
X ₁	: Inflasi
X ₂	: Suku Bunga
X ₃	: Nilai Tukar Rupiah
b	: Koefisien Regresi
e	: Kesalahan Pengganggu

HASIL

Berdasarkan hasil Pengujian Asumsi Klasik (Uji Model) untuk uji normalitas diperoleh angka probabilitas atau *Asym. Sig. (2-tailed)*. Nilai ini dibandingkan dengan 0,05 (dalam hal ini penulis menggunakan taraf signifikansi atau $\alpha = 5\%$) untuk pengambilan keputusan dengan pedoman:

- 1) Nilai Sig. Atau signifikansi atau nilai probabilitas < 0,05, distribusi data adalah tidak normal.
- 2) Nilai Sig. Atau signifikansi atau nilai probabilitas > 0,05, distribusi data adalah normal.

Jadi, dapat diketahui bahwa semua variabel yang digunakan oleh penulis berdistribusi normal.

Adapun hasil uji multikolinearitas diketahui bahwa nilai VIF adalah : 1,460 (variabel Inflasi), 2,152 (variabel Suku Bunga), dan 1,599 (variabel Nilai Tukar).

Hasil ini berarti variabel terbebas dari asumsi klasik multikolinearitas, karena hasilnya lebih kecil dari 10.

Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa terjadi autokorelasi negative karena nilai D-W sebesar 2,127 yaitu diatas +2. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terjadi autokorelasi negatif antara variabel pengganggu periode tertentu dengan periode sebelumnya.

Hasil Uji heteroskedastisitas melalui grafik scatter plot menunjukkan bahwa tidak ada pola yang jelas, gambar tersebut tidak membentuk suatu pola tertentu. Titik-titik yang ada menyebar di atas dan di bawah angka 0 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan tidak mengalami heteroskedastisitas.

Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil SPSS untuk analisis regresi berganda Adalah sbb:

$$Y = a + bx \text{ (Return Saham} = -1,266 + (-0,436) \text{ Inflasi).}$$

Keterangan: Constanta (a) sebesar -1,266 menyatakan bahwa apabila tidak ada peningkatan terhadap inflasi maka nilai *return* saham sebesar -1,266. Apabila inflasi meningkat sebesar -0,436 maka terjadi penurunan terhadap *return* saham sebesar -0.436.

Hasil pengujian parsial Inflasi terhadap *Return* Saham menunjukkan bahwa t hitung (-0,839) < t tabel (2,00172) dan nilai signifikansi (0,405) > α (0,05). Hasil pengujian hipotesis 1 menyatakan bahwa Ho ditereima dan Ha ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Indonesia.

Hasil pengujian parsial Suku Bunga terhadap *Return* Saham menunjukkan bahwa t hitung (0,745) < t tabel (2,00172) dan nilai signifikansi (0,460) > α (0,05). Hasil pengujian hipotesis 2 menyatakan bahwa Ho diterima dan Ha ditolak.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Indonesia.

Hasil pengujian parsial Nilai Tukar terhadap *Return* Saham menunjukkan bahwa t hitung $(-0,393) < t$ tabel $(2,00172)$ dan nilai signifikansi $(0,696) > \alpha$ $(0,05)$. Hasil pengujian hipotesis 3 menyatakan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Indonesia.

Hasil uji simultan (Uji F) menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 0,282 lebih kecil dari F tabel sebesar 2,37. Sedangkan nilai signifikansi sebesar 0,838 jauh lebih besar dari nilai signifikansi 0,05.

Hasil uji koefisien determinasi diketahui nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar -0,038 artinya menunjukkan bahwa 3,8% varians yang terjadi pada harga saham ditentukan oleh variabel inflasi, suku bunga dan nilai tukar, sedangkan 96,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini sehingga dapat disimpulkan bahwa Tingkat Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham. Hasil penelitian ini tidak sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratna Prihantini, S.E., 2009.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat diketahui nilai t hitung sebesar $-0,839$ lebih kecil daripada nilai t tabel sebesar $2,00172$. Sedangkan nilai signifikansi inflasi sebesar $0,405$ lebih besar dari α (5%) . Hasil ini dapat disimpulkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh I Gusti Ayu Amanda Yulita Asri dan I Ketut Suwarta (2013) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa inflasi

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat diketahui nilai t hitung sebesar $0,745$ lebih kecil daripada nilai t tabel sebesar $2,00172$. Sedangkan nilai signifikansi inflasi sebesar $0,460$ lebih besar dari α (5%) . Hasil ini dapat disimpulkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Salsabilla Amanu Jatiroso (2014) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat diketahui nilai t hitung sebesar $-0,393$ lebih kecil daripada nilai t tabel sebesar $2,00172$. Sedangkan nilai signifikansi inflasi sebesar $0,696$ lebih besar dari α (5%) . Hasil ini dapat disimpulkan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Salsabilla Amanu Jatiroso (2014) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan di atas maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar $-0,839$ lebih kecil daripada nilai t tabel sebesar $2,00172$. Sedangkan nilai signifikansi inflasi sebesar $0,405$ lebih besar dari α (5%) . Oleh sebab itu, dapat diketahui bahwa *return* saham tidak dipengaruhi oleh besar atau kecilnya tingkat inflasi.
2. Suku Bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham.

Dapat diketahui berdasarkan nilai t hitung sebesar 0,745 lebih kecil daripada nilai t tabel sebesar 2,00172. Sedangkan nilai signifikansi suku bunga sebesar 0,460 lebih besar dari α (5%). Hal ini dapat dikatakan bahwa tinggi rendahnya tingkat suku bunga tidak mempengaruhi *return* saham.

3. Nilai Tukar Rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham. Dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar -0,393 lebih kecil daripada nilai t tabel sebesar 2,00172. Sedangkan nilai signifikansi inflasi sebesar 0,696 lebih besar dari α (5%). Oleh sebab itu, nilai tukar rupiah juga tidak berpengaruh terhadap *return* saham yang dihasilkan.

DAFTAR RUJUKAN

- Arifin, Ali, 2007, *Membaca Saham*, Yogyakarta; Andi.
- Asri, I Gusti Ayu Amanda Yulita, dan Suwarta, I Ketut, *Pengaruh Faktor Fundamental dan Makro Ekonom terhadap Return Saham Pada Perusahaan Consumer Good*, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol. 8, No. 3 tahun 2014*.
- Fahmi, Irham, 2013, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Bandung; Alfabeta.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution, 2008, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta; Kencana Prenada Media Group.
- Jakarta Stock Exchange, 2007, *Fact Book*, Jakarta.
- Jogiyanto, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ke-3, Yogyakarta; BFPE UGM.
- Sudana, I Made, 2011, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*, Jakarta; Erlangga.
- Murhadi dan. Werner R., 2009, *Analisis Saham*, Pendekatan Fundamental, Jakarta; PT Indeks.
- Harmono, 2009, *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Jakarta; Bumi Aksara.
- Jusmailini, dkk, 2008, *Bisnis Berbasis Syariah*, Jakarta; Bumi Aksara.
- Suyanto, 2007, *Analisis Pengaruh Nilai Tukar Uang, Suku Bunga dan Inflasi terhadap Return Saham Sektor Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2005*. Tesis S2, Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Prihantini, Ratna., 2009, *Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER dan CR terhadap Return Saham (Studi Kasus Saham Industri Real Estate and Property yang Terdaftar di BEI)*. Tesis S2 Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.