

**PENGARUH SUKU BUNGA SERTIFIKAT BANK INDONESIA,
NILAI KURS DAN INFLASI TERHADAP RISIKO SISTEMATIK SAHAM
PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DALAM *JAKARTA ISLAMIC
INDEX (JII)* TAHUN 2004-2008**



SKRIPSI

**DISUSUN DAN DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARIAH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU
DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

**DISUSUN OLEH :
KHOTIMATUL KHUSNA
05390057**

PEMBIMBING:

- 1. JOKO SETYONO, SE, M.Si**
- 2. SUNARYATI, SE, M.Si**

**PROGRAM STUDI KEUANGAN ISLAM
FAKULTAS SYARIAH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2009**

ABSTRAK

Di dalam teori investasi dikatakan bahwa setiap sekuritas tidak hanya menghasilkan *return* tetapi juga ada risiko. *Return* dan risiko diibaratkan sebagai dua sisi mata uang dimana *return* yang tinggi akan mempunyai risiko yang tinggi dan *return* yang rendah akan mempunyai risiko yang rendah juga.

Risiko saham terdiri dari 2 bagian yaitu risiko yang dapat didiversifikasi (*unique risk/unsystematic risk*) dan risiko yang tidak dapat didiversifikasi (*systematic risk*). *Unsystematic risk* merupakan risiko yang hanya melekat pada satu perusahaan sehingga pengaruhnya hanya terbatas pada satu perusahaan yang bersangkutan. Risiko ini disebabkan oleh hal-hal seperti pemogokan buruh, perubahan manajemen, program pemasaran yang berhasil dan kejadian-kejadian yang unik bagi perusahaan tertentu. Sedangkan *systematic risk* merupakan risiko yang tidak hanya melekat pada satu perusahaan saja, tetapi melekat pada seluruh perusahaan. Risiko ini berasal dari faktor-faktor yang secara sistematis mempengaruhi perusahaan seperti perang, inflasi, resesi dan suku bunga.

Suku bunga dan prakiraan nilainya di masa depan merupakan salah satu masukan yang penting dalam keputusan investasi. Nilai tukar itu sebenarnya merupakan harga di dalam pertukaran tersebut. Demikian juga pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, maka akan terdapat perbandingan nilai/harga antara kedua mata uang tersebut. Perbandingan nilai inilah yang sering disebut dengan kurs (*exchange rate*). Inflasi dapat diartikan sebagai gejala kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris bagaimana pengaruh tingkat suku bunga SBI, nilai kurs dan inflasi terhadap risiko sistematis saham perusahaan. Risiko dapat diukur dengan menggunakan koefisien beta. Beta sekuritas menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan-perubahan pasar. Oleh sebab itu dalam menganalisis sekuritas atau portofolio harus juga diketahui betanya. Sampel yang diuji merupakan perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* periode 2004-2008. Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dan pengumpulan data diperoleh dari publikasi Bank Indonesia melalui situs Bank Indonesia dan Pusat Data Bisnis dan Ekonomi (PDBE) fakultas ekonomi Universitas Gadjah Mada. Pengujian dilakukan dengan menggunakan metode regresi linier berganda dengan alat bantu analisis seperangkat alat lunak SPSS 16.0 for Windows.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keseluruhan variabel independen yaitu tingkat suku bunga SBI, nilai kurs, dan inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis saham perusahaan. Namun secara parsial, hanya variabel tingkat suku bunga SBI yang berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis saham dengan nilai signifikansi 0,011. Adapun nilai kurs dan inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis saham.

Kata kunci: risiko sistematis saham, tingkat suku bunga SBI, nilai kurs dan inflasi



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Khotimatul Khusna
Lamp : -

Kepada
Yth. Bapak Dekan Fakultas Syariah
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi Saudara:

Nama : Khotimatul Khusna
NIM : 05390057
Judul : **Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Nilai Kurs dan Inflasi Terhadap Risiko Sistematis Saham Perusahaan yang Tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* Tahun 2004-2008**

sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syariah Program Studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 24 Desember 2009
Pembimbing I,

Joko Setyono, S.E., M.Si.
NIP. 19730702 200212 1 003



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Khotimatul Khusna
Lamp : -

Kepada
Yth. Bapak Dekan Fakultas Syariah
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi Saudara:

Nama : Khotimatul Khusna
NIM : 05390057
Judul : **Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Nilai Kurs dan Inflasi Terhadap Risiko Sistematis Saham Perusahaan yang Tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* Tahun 2004-2008**

sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syariah Program Studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 24 Desember 2009

Pembimbing II,

Sunaryati, S.E., M.Si.

NIP. 19751111 200212 2 002



Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga UIN.02/K. KUI-SKR/PP.00.9/001/2010

Pengesahan Skripsi/Tugas Akhir:

Skripsi/Tugas akhir dengan judul: "Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Nilai Kurs dan Inflasi Terhadap Risiko Sistematis Saham Perusahaan yang Tergabung dalam *Jakarta Islamic index* (JII) Tahun 2004-2008"

Yang dipersiapkan dan disusun oleh,

Nama : Khotimatul khusna

NIM : 05390057

Telah dimunaqosyahkan pada : 28 Januari 2010

Nilai Munaqosyah : A/B

Dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syariah Jurusan/Program Studi Keuangan Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Tim Munaqosyah

Ketua,

Joko Setyono, SE., M.Si

NIP. 19730702 200212 1 003

Penguji I

Penguji II

Dr. Misnen Ardiyansah, SE., M.Si

NIP. 19710929 200003 1 001

Drs. A. Yusuf Khoiruddin, S.E., M.Si.

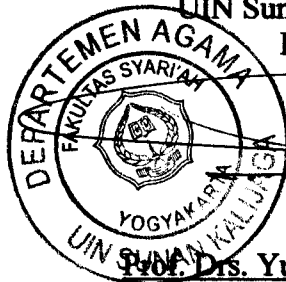
NIP. 19661119 199203 1 002

Yogyakarta, 04 Februari 2010

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Fakultas Syariah

Dekan



Prof. Drs. Yudian Wahyudi, MA., Ph. D.

NIP. 19600417 198903 1 001

SURAT PERNYATAAN

Assalamu 'alaikum warahmatullahi wabarakatuh

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Khotimatul Khusna

NIM : 05390057

Jurusan – Prodi : Muamalah – Keuangan Islam

menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Nilai Kurs dan Inflasi Terhadap Risiko Sistematis Saham Perusahaan yang Tergabung dalam Jakarta Islamic Index Tahun 2004-2008** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *foot note* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.


Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi, dan digunakan sebagaimana perlunya.

Wassalamu 'alaikum warahmatullahi wabarakatuh

Yogyakarta, 6 Muharram 1431 H
16 Desember 2009 M

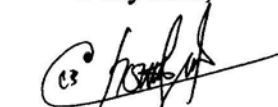
Mengetahui,

Ka. Prodi Keuangan Islam



Drs. A. Yusuf Khoiruddin, S.E., M.Si.
NIP. 19661119 199203 1 002

Penyusun,



Khotimatul Khusna
NIM. 05390057

PERSEMBAHAN

**Dari ananda yang selalu mengharap
ridla-mu
untuk ayahanda dan ibunda tercinta
yang telah memberikan cinta kasihnya
serta mendidiku dalam kehidupan
atas lautan doa
yang dipanjatkan dan keridlaannya
semoga juga selalu diridlai Allah SWT.**

MOTTO

“رضا الله في رضا الوالدين و سخط الله في سخط الوالدين”

“Ridla Allah terletak pada keridlaan orang tua dan murka Allah terletak pada kemurkaan orang tua”

KATA PENGANTAR

بسم الله الرحمن الرحيم
الحمد لله ربّ العالمين اشهد ان لا اله الا الله واشهد ان محمّدا
عبده ورسوله اللهم صلّ على سيّدنا محمّد وعلى اله وصحبه
اجمعين. امابعد.

Puji syukur ke haribaan Allah SWT, sesembahan manusia pertama dan manusia-manusia selanjutnya. Hanya kepada Engkaulah Wahai Raja Diraja hamba bersimpuh, bersyukur atas segala nikmat dan karunia, atas limpahan rahman dan rahim yang tiada pernah terputus Engkau berikan, sehingga menjadi kekuatan tiada habisnya bagi penyusun dalam menyelesaikan tugas ini. Shalawat serta salam semoga senantiasa tercurahkan kepada *Habibina* Muhammad SAW, figur manusia sempurna yang harus kita jadikan teladan dalam mengarungi hidup. Semoga kesejahteraan senantiasa menyelimuti keluarga dan sahabat Nabi beserta seluruh umat Islam.

Terselesaikannya penyusunan skripsi dengan judul *“Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Kurs dan Inflasi Terhadap Risiko Sistemik Saham Perusahaan yang Tergabung dalam Jakarta Islamic Index Periode 2004-2008”* ini tidak dapat penyusun capai sepenuhnya tanpa kerja keras, doa, dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu dengan segala kerendahan hati dan untaian rasa syukur, penyusun mengucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. M. Amin Abdullah selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

2. Bapak Prof. Drs. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Drs. Akhmad Yusuf Khoiruddin, S.E., M.Si. selaku Ketua Program Studi Keuangan Islam Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Joko Setyono, S.E., M.Si. selaku Pembimbing I dan Ibu Sunaryati, S.E., M.Si. selaku Pembimbing II yang dengan sabar memberikan arahan, saran, dan bimbingan sehingga terselesaikannya skripsi ini.
5. Segenap dosen beserta seluruh *civitas academica* Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, penyusun ucapkan terima kasih atas semua pengetahuan yang telah diberikan.
6. Dengan rasa cinta yang mendalam penyusun sampaikan terima kasih kepada kedua orang tua tercinta. Ibunda Siti Anisah dan Ayahanda Samsuri atas bimbingan dan keridlaan hatinya sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi ini, semoga impian ibunda dan ayahanda dapat terwujud berkat ridla Allah SWT. Bahagiamu adalah bahagiaku dan sedihmu adalah sedihku.
7. Untuk pak Syahroini Djamiel dan bulek Tutik yang merupakan orangtua kedua bagi penyusun, terimakasih atas kehidupan yang indah, do'a dan dorongan yang diberikan kepada penyusun. Serta ketiga putri tercintanya Azza (bantuin ibunya ya dan jangan lelet lagi), Elta (lebih banyak baca lagi) dan si imut Melia yang selalu membuat tertawa penyusun dengan tingkah polahnya yang lucu.
8. Untuk kesembilan saudara penyusun, Mbak luk + Massaid (selamat atas lahirnya buah hatinya, Khenzou), Mas Mambak (terimakasih atas diskusi-

diskusinya), Mas Saiful (hadapi persoalan dengan kepala dingin), Joelf (harus bisa memilah dan memilih apa yang ada dihadapan), Valeneo (jangan suka seenaknya sendiri), Alfi (jangan ragu untuk membantu orangtua), Mila (jangan malu untuk tampil), Iib (kembangkan bakat) dan Ulin (harus rajin belajar).

9. Keluarga penyusun di Jogja, Pak Silahudin + kel.; Pak Muhsin + kel.; Pak Khoiruman + kel. dan untuk Keluarga Besar Bani Djamiel serta Keluarga Besar Bani Jasin. Papi Imam + Tante Tutik, terimakasih atas arahan dan dukungan yang kalian semua berikan.
10. Sahabat-sahabat komunitas ga' penting (Yahyoo, Odot, Liliput, Wah, Cunil, Syaff, Habib dan Mahdi), terimakasih atas warna kehidupan yang kalian goreskan sehingga hidupku semakin berwarna. Arti persahabatan ada pada diri kalian, so harapkanu hubungan kita jangan sampai terputus.
11. Mazfun yang telah menganggapku sebagai adik dan teman-teman Beta House. Serta Yulan yang kini berada di Banjarmasin (jaga diri baik-baik chuy).
12. Rasa terimakasih yang teramat dalam kepada seluruh guru yang telah membagi ilmunya pada penyusun mulai dari TK Raden Patah, MIN Nurul Huda, MTs NU dan MAMNU. Serta untuk inspirator penyusun yaitu KH. Abdurrahman Wahid (gusdur), semoga Allah senantiasa menjaganya, aamien.
13. Teman-teman KUI angkatan 2005 yang telah banyak memberikan dukungan dan masukan kepada penyusun, dan semua pihak yang membantu dan berpartisipasi dalam penyusunan skripsi ini hingga tuntas.

Kepada mereka semua penyusun hanya dapat mengucapkan *jazakumallahu khairan kaskas*> Semoga Allah senantiasa melimpahkan rahmat, hidayah dan ampunan-Nya.

Pada akhirnya penyusun menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kelemahan dan kekurangan, karena itu kritik serta saran yang membangun sangat penyusun harapkan. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi penyusun khususnya dan bagi seluruh umat Islam umumnya. Amin.

Yogyakarta, 23 Desember 2009

Penyusun,

KHOTIMATUL KHUSNA
NIM. 05390057

SISTEM TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	ba'	b	be
ت	ta'	t	te
ث	sa'	s\	es (dengan titik di atas)
ج	jim	j	je
ح	ha'	h}	ha (dengan titik di bawah)
خ	kha'	kh	ka dan ha
د	dal	d	de
ذ	zal	z\	zet (dengan titik di atas)
ر	ra'	r	er
ز	zai	z	zet
س	sin	s	es
ش	syin	sy	es dan ye
ص	sha'd	s}	es (dengan titik di bawah)
ض	da'd	d}	de (dengan titik di bawah)

ط	ṭh'	t	te (dengan titik di bawah)
ظ	ẓh'	z}	zet (dengan titik di bawah)
ع	‘ain	‘	koma terbalik di atas
غ	gain	g	ge
ف	fa	f	ef
ق	qaf	q	qi
ك	kaf	k	ka
ل	lam	l	el
م	mim	m	em
ن	nun	n	en
و	wawu	w	w
هـ	ha'	h	ha
ء	hamzah	‘	apostrof
ي	ya	Y	ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

مُتَعَدِّدَة	ditulis	<i>Muta‘addidah</i>
عِدَّة	ditulis	<i>‘iddah</i>

C. *Ta’ marbutah*

Semua *ta’ marbutah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حِكْمَة	ditulis	<i>Hikmah</i>
عِلَّة	ditulis	<i>'illah</i>
كَرَامَة الْأَوْلِيَاء	ditulis	<i>Karāmah al-auliya></i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

-----	Fathḥah	ditulis	<i>A</i>
-----	Kasrah	ditulis	<i>i</i>
-----	Dammah	ditulis	<i>u</i>

فَعَلَ	Fathḥah	ditulis	<i>Fa'ala</i>
ذُكِرَ	Kasrah	ditulis	<i>Zukira</i>
يَذْهَبُ	Dammah	ditulis	<i>Yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathḥah + alif جَاهِلِيَّة	ditulis	<i>a></i>
	ditulis	<i>jahiliyyah</i>
2. fathḥah + ya' mati تَنْسَى	ditulis	<i>a></i>
	ditulis	<i>tansa></i>
3. Kasrah + ya' mati كَرِيم	ditulis	<i>i></i>
	ditulis	<i>karim</i>
4. Dammah + wawu mati فُرُوض	ditulis	<i>u></i>
	ditulis	<i>furud}</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathḥah + ya' mati بَيْنَكُمْ	ditulis	<i>Ai</i>
	ditulis	<i>bainakum</i>
2. fathḥah + wawu mati	ditulis	<i>au</i>

قَوْل	ditulis	<i>qaul</i>
-------	---------	-------------

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	ditulis	<i>a'antum</i>
أَعِدَّتْ	ditulis	<i>u'iddat</i>
لَنْ شَكَرْتُمْ	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal “al”

الْقُرْآن	ditulis	<i>al-Qur'aṇ</i>
الْقِيَاس	ditulis	<i>al-Qiyas</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السَّمَاء	ditulis	<i>as-Sama'</i>
الشَّمْس	ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذَوِی الْفُرُوضِ	ditulis	<i>zawī:al-furuṣ</i>
أَهْلُ السُّنَّةِ	ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
SURAT PENGESAHAN SKRIPSI	v
SURAT PERNYATAAN	vi
PERSEMBAHAN	vii
MOTTO	viii
KATA PENGANTAR	ix
PEDOMAN TRANSLITERASI	xiii
DAFTAR ISI	xvii
DAFTAR TABEL	xx
DAFTAR GAMBAR	xx
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Pokok Masalah	7
C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	8
D. Telaah Pustaka	9
E. Kerangka Teoritik	15
F. Hipotesis	22
G. Metode Penelitian	23
1. Jenis dan Sifat Penelitian	23
2. Populasi dan Sampel	23
3. Sumber Data	24
4. Definisi dan Pengukuran Variabel.....	25
5. Alat Analisis Data	27
H. Sistematika Pembahasan	33

BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN TEORI.....	35
A. Investasi dalam Islam	35
B. Saham Syariah	30
C. Model Analisis Investasi	41
D. Tingkat Keuntungan dan Risiko Investasi	42
E. Beta Saham	51
F. Beta Portofolio	54
G. Memperkirakan Beta saham.....	55
H. Hubungan antara Variabel Dependen dan Variabel Independen	57
1. Suku Bunga SBI.....	58
2. Nilai Kurs.....	60
3. Inflasi	63
 BAB III GAMBARAN UMUM PASAR MODAL SYARIAH DAN	
PROFIL OBYEK PENELITIAN	65
A. Pasar Modal Syariah	65
B. Gambaran Umum <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII).....	69
C. Profil Perusahaan Sampel Penelitian	
di <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII)	74
 BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	90
A. Analisis Statistik Deskriptif.....	90
B. Uji Asumsi Klasik	92
1. Uji Multikolinearitas	92
2. Uji Autolokerasi	94
3. Uji Heterokedastistas	95
4. Uji Normalitas	96
C. Pengujian Hipotesis	97
1. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)	98
2. Uji Determinasi (R^2)	99
3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)	100

D. Hasil Pengujian Hipotesis	103
1. Tingkat Suku Bunga SBI	103
2. Nilai Kurs	106
3. Inflasi.....	108
BAB V PENUTUP.....	111
A. Kesimpulan.....	111
B. Saran	112
DAFTAR PUSTAKA	114
LAMPIRAN–LAMPIRAN	
BIOGRAFI TOKOH	
<i>CURRICULUM VITAE</i>	

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Daftar Nama Perusahaan yang Terpilih sebagai Sampel Penelitian	92
Tabel 4.2	Hasil Analisis <i>Descriptive Statistics</i>	93
Tabel 4.3	Hasil Uji Multikolinearitas	95
Tabel 4.4	Hasil Uji Autokolerasi	96
Tabel 4.5	Tabel Penelitian	96
Tabel 4.6	Hasil Uji Heteroskedastisitas	98
Tabel 4.7	Hasil Uji Statistik <i>Kolmogorov-smirnov</i>	99
Tabel 4.8	Hasil Uji Simultan	101
Tabel 4.9	Koefisien Determinasi	102
Tabel 4.10	Hasil Uji t	103

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Risiko Pemilikan Saham	48
------------	------------------------------	----

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Di dalam teori investasi dikatakan bahwa setiap sekuritas tidak hanya menghasilkan *return* tetapi juga ada risiko. *Return* dan risiko diibaratkan sebagai dua sisi mata uang dimana *return* yang tinggi akan mempunyai risiko yang tinggi dan *return* yang rendah akan mempunyai risiko yang rendah juga.

Setiap sekuritas mempunyai tingkat risiko yang berbeda dan saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang tingkat risikonya tinggi dibandingkan dengan sekuritas yang lain. Risiko saham antar perusahaan pun berbeda satu dan yang lainnya. Jadi jika investor ingin berinvestasi maka selain melihat *return* yang akan didapat atau yang diharapkan maka mereka juga harus mempertimbangkan risiko yang ada pada saham tersebut.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* ini dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) yang telah terjadi atau *return* ekspektasi (*expected return*) yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa datang.¹

Risiko saham terdiri dari 2 bagian yaitu risiko yang dapat didiversifikasi (*unique risk/unsystematic risk*) dan risiko yang tidak dapat didiversifikasi (*systematic risk*). *Unsystematic risk* merupakan risiko yang hanya melekat pada satu perusahaan sehingga pengaruhnya hanya terbatas pada satu perusahaan yang bersangkutan. Risiko ini disebabkan oleh hal-hal

¹ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE, 2000), hlm. 107.

seperti pemogokan buruh, perubahan manajemen, program pemasaran yang berhasil dan kejadian-kejadian yang unik bagi perusahaan tertentu. Sedangkan *systematic risk* merupakan risiko yang tidak hanya melekat pada satu perusahaan saja, tetapi melekat pada seluruh perusahaan. Risiko ini berasal dari faktor-faktor yang secara sistematis mempengaruhi perusahaan seperti perang, inflasi, resesi dan suku bunga.²

Risiko sistematis ini merupakan risiko yang selalu ada dan tidak dapat dihilangkan walaupun dengan diversifikasi, karena risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor yang ada di luar perusahaan yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan seperti faktor-faktor makroekonomi, sehingga pengaruh ini bersifat umum dan berlaku terhadap semua jenis investasi.

Pemahaman terhadap risiko sistematis dapat membantu perusahaan atau investor dalam pengambilan keputusan-keputusan bisnis. Faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya risiko sistematis biasanya merupakan faktor makroekonomi seperti tingkat suku bunga SBI, nilai kurs dan inflasi.

Suku bunga dan prakiraan nilainya di masa depan merupakan salah satu masukan yang penting dalam keputusan investasi. Besar kecilnya suku bunga sangat tergantung dari kondisi makro yang berkembang di Indonesia. Tingkat suku bunga yang relatif tinggi diharapkan dapat merangsang lebih banyak tabungan masyarakat yang masuk ke dalam sistem perbankan walaupun bersamaan dengan itu, dikhawatirkan berpengaruh negatif terhadap kegiatan investasi. Kebijakan ekonomi nasional di Indonesia bermaksud untuk

² Tumirin, "Variabel-variabel Fundamental Sebagai Pengukur Risiko Sistematis," *Jurnal $\beta\epsilon\tau A$* , Volume 4, No. 1 (2005), hlm. 16.

menjadikan suku bunga sebagai komponen mekanisme penyesuaian dalam upaya mempengaruhi tabungan dan investasi. Suku bunga yang terbentuk adalah suku bunga yang secara bebas didasarkan atas kekuatan pasar dalam pasar uang. Diharapkan kebijakan ini dapat mendorong terbentuknya suku bunga riil yang positif dan relatif tinggi sehingga dapat merangsang tabungan yang selanjutnya akan memperbesar dana yang dapat disalurkan untuk tujuan investasi.³ Tingkat suku bunga yang ideal jika besarnya berada di bawah kisaran angka 10 persen.⁴ Adapun suku bunga untuk investasi pada SBI dan obligasi pemerintah sepenuhnya ditentukan oleh mekanisme pasar.

Tingkat suku bunga mempengaruhi risiko (beta) saham, hal ini disebabkan karena seorang investor dalam memilih alternatif investasi akan cenderung memilih investasi yang menguntungkan, apabila tingkat suku bunga lebih tinggi daripada *return* saham maka investor akan lebih memilih investasi yang bebas risiko seperti deposito, obligasi daripada investasi yang penuh risiko seperti saham dan sebaliknya. Ketika tingkat suku bunga tinggi maka *return* saham akan cenderung terjadi perubahan atau rendah. *Return* saham naik turun sesuai dengan permintaan investor.⁵ Semakin tinggi permintaan terhadap saham semakin tinggi pula *return* saham.

³ Sritua Arief, *Pembangunanisme dan Ekonomi Indonesia: Pemberdayaan Rakyat dalam Arus Globalisasi* (Bandung: Zaman Wacana Mulia, 1998), hlm. 26.

⁴ Dedy Haryanto dan Riyatno, "Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia dan Nilai Kurs Terhadap Risiko Sistematis Saham Perusahaan di BEJ," *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol. 5, No. 1 (Maret 2007), hlm. 33.

⁵ Siti Zubaidah, *Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Perubahan Nilai Kurs Terhadap Beta Saham Syariah Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)*, hlm. 1. <http://www.snappdrive.net/files/611632/Beta%20JII.pdf>, akses tanggal 15 Oktober 2009

Ketika suatu barang ditukar dengan barang lain, tentu di dalamnya terdapat perbandingan nilai tukar antara keduanya. Nilai tukar itu sebenarnya merupakan harga di dalam pertukaran tersebut. Demikian juga pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, maka akan terdapat perbandingan nilai/harga antara kedua mata uang tersebut. Perbandingan nilai inilah yang sering disebut dengan kurs (*exchange rate*).⁶ Apabila kurs bergerak tajam, artinya kurs sering berubah-ubah dengan tingkat perubahan yang tidak stabil, maka akibatnya kondisi ekonomi sulit untuk diprediksi, harga-harga sulit ditentukan dan *return* dari investasi cenderung turun. Bagi para pelaku ekonomi semakin rendah tingkat perubahan nilai kurs adalah semakin baik. Penetapan nilai kurs dilakukan oleh pemerintah melalui undang-undang.

Inflasi dapat diartikan sebagai gejala kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus.⁷ Inflasi yang semakin meningkat menjadi sinyal negatif bagi para investor. Investor akan cenderung melepas sahamnya jika terjadi peningkatan inflasi karena *return* (imbal hasil) yang diterima investor akan turun nilainya, lebih-lebih pada saat terjadi inflasi yang tidak terkendali (*hyperinflation*). Kecenderungan investor untuk melepas sahamnya akan menyebabkan harga saham tersebut turun. Hal ini karena peningkatan inflasi meningkatkan kenaikan risiko investasi pada saham.

Preferensi investor terhadap risiko berbeda-beda. Tidak semua investor suka dengan risiko. Investor yang tidak menyukai risiko (*risk averse*)

⁶ Nopirin, *Ekonomi Moneter* (Yogyakarta: BPFE, 2000), hlm. 163.

⁷ Rahardja, Prathama, dan Mandala Manurung, *Teori Ekonomi Makro: Suatu Pengantar*, Edisi ke-2 (Jakarta: FE UI, 2004), hlm. 155.

mempunyai kecenderungan untuk tidak berinvestasi di pasar modal. Namun sebenarnya risiko investasi di pasar modal dapat dikurangi jika mereka mengerti mengenai risiko itu sendiri.⁸

Proses manajemen risiko terdiri atas tiga tahap, yaitu: mengidentifikasi risiko, mengukur risiko dan manajemen risiko. Hal yang perlu ditekankan dalam manajemen risiko adalah bahwa manajemen risiko bukan sekedar mengidentifikasi, mengukur dan menyediakan cadangan namun aktivitas keseharian harus mencerminkan semangat manajemen risiko tersebut.⁹

Risiko dapat diukur dengan menggunakan koefisien beta. Beta sekuritas menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan-perubahan pasar. Oleh sebab itu dalam menganalisis sekuritas atau portofolio harus juga diketahui betanya.

Sebagai pengukur risiko, beta bisa bernilai negatif yang berarti kenaikan perolehan pasar menyebabkan penurunan perolehan aset atau saham (arah perolehan saham atau aset berlawanan dengan arah perolehan pasar). Secara umum beta dapat berubah-ubah dipengaruhi oleh faktor fundamental dan faktor-faktor ekonomi.

Mengetahui beta menjadi hal yang penting dalam manajemen portofolio karena beta memiliki peran sebagaimana yang dikutip oleh Rena Mainingrum dan Falikhatun dari Tandelilin dan Lantara yaitu; Pertama, untuk meramalkan risiko sistematis portofolio; Kedua, sebagai ukuran risiko

⁸ Dedy Haryanto dan Riyatno, "Pengaruh Suku Bunga...." hlm. 25.

⁹ T. Sunaryo, *Manajemen Risiko Finansial* (Jakarta: Salemba Empat, 2007), hlm. 12.

sistematik yang terjadi (*relized market risk*), dan *ketiga*, untuk meramalkan *return* yang diharapkan dari suatu portofolio.¹⁰

Penelitian Dedy Haryanto dan Riyatno ingin membuktikan bahwa variabel makro juga mempengaruhi risiko. Variabel yang dipakai adalah suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dan nilai kurs. Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dan nilai kurs mempengaruhi risiko sistematik saham. Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa tinggi rendahnya nilai kurs mempengaruhi besar kecilnya risiko. Hasil pengujian Dedy Haryanto dan Riyanto menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai kurs maka risiko sistematik akan semakin tinggi juga. Nilai kurs mempengaruhi transaksi perdagangan. Perdagangan yang menggunakan mata uang asing akan mendapatkan keuntungan atau kerugian dari transaksi tersebut.¹¹

Beberapa penelitian mencoba untuk menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi risiko perusahaan terutama meneliti tentang faktor-faktor yang termasuk risiko unik atau *unsystematic risk* seperti variabel fundamental perusahaan. Sedangkan penelitian ini ingin menguji mengenai peran variabel-variabel makroekonomi dalam mempengaruhi risiko saham. Selain itu, hal-hal di atas menarik untuk diteliti karena sifat pengaruh risiko sistematik yang terus melekat pada setiap investasi, terlebih pengaruhnya terhadap saham.

¹⁰ Rena Mainigrum dan Falikhatun, "Pengaruh *Asset Growth*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Earning Per Share* terhadap *Beta Saham* pada Perusahaan Jasa di Bursa Efek Jakarta" *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 4 (April 2005), hlm. 22

¹¹ Dedy Haryanto dan Riyatno, "Pengaruh Suku Bunga..... hlm. 37.

Berdasarkan uraian di atas, maka penyusun tertarik untuk melakukan penelitian dengan mengambil judul: **“PENGARUH SUKU BUNGA SERTIFIKAT BANK INDONESIA, NILAI KURS DAN INFLASI TERHADAP RISIKO SISTEMATIK SAHAM PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DALAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) TAHUN 2004-2008.”**

B. Pokok Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas dan untuk memperjelas arah penelitian, maka perumusan pokok masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, nilai kurs dan inflasi secara simultan terhadap risiko sistematis saham perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2004-2008?
2. Bagaimana pengaruh suku bunga Sertifikat Bank Indonesia terhadap risiko sistematis saham perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2004-2008?
3. Bagaimana pengaruh nilai kurs terhadap risiko sistematis saham perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2004-2008?
4. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap risiko sistematis saham perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2004-2008?

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Dengan demikian tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah:

- a. Untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, nilai kurs dan inflasi secara simultan terhadap risiko sistematis saham perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* periode tahun 2004-2008.
- b. Untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia terhadap risiko sistematis saham perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2004-2008.
- c. Untuk mengetahui pengaruh nilai kurs terhadap risiko sistematis saham perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2004-2008.
- d. Untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap risiko sistematis saham perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2004-2008.

2. Kegunaan Penelitian

a. Bagi Peneliti

- 1) Dapat meningkatkan kemampuan peneliti dalam menganalisis pengaruh makroekonomi dalam kaitannya dengan kesempatan investasi dan waktu investasi.

- 2) Mampu memberikan pemahaman yang baru dan lebih mendalam tentang risiko sistematis yang ada dalam setiap investasi.

b. Bagi Akademisi

- 1) Mendorong untuk dilakukan kajian dan penelitian yang lebih lanjut mengenai perusahaan-perusahaan syariah.
- 2) Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pembandingan bagi penelitian-penelitian selanjutnya.

c. Bagi Praktisi

- 1) Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan jumlah dan waktu investasi.
- 2) Dapat membantu manajemen untuk mengantisipasi dampak dari perubahan-perubahan faktor makroekonomi terhadap risiko sistematis.

D. Telaah Pustaka

Penelitian mengenai faktor-faktor makroekonomi yang mempengaruhi risiko saham atau beta telah banyak dilakukan. Di antaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Dedy Haryanto dan Riyatno yang ingin membuktikan bahwa variabel makro juga mempengaruhi risiko sistematis. Variabel yang dipakai adalah suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dan nilai kurs. Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dan nilai kurs mempengaruhi risiko sistematis saham. Penelitian ini memberikan bukti

empiris bahwa tinggi rendahnya nilai kurs mempengaruhi besar kecilnya risiko sistematis. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai kurs maka risiko sistematis akan semakin tinggi juga. Nilai kurs mempengaruhi transaksi perdagangan. Perdagangan yang menggunakan mata uang asing akan mendapatkan keuntungan atau kerugian dari transaksi tersebut.¹²

M. Farid Alfauzi meneliti tentang pengaruh variabel-variabel eksternal yang terdiri dari tingkat inflasi, perubahan valuta asing (Rupiah terhadap US Dollar), perubahan tingkat suku bunga, dan perubahan volume perdagangan saham terhadap risiko sistematis saham biasa yang termasuk dalam kelompok tujuh sektor industri dalam kondisi sebelum depresiasi rupiah (April 1996-Juli 1997) dan dalam kondisi selama depresiasi rupiah (Agustus 1997-Nopember 1998). Kesimpulan yang diperoleh adalah berdasarkan Uji F, variabel-variabel bebas dalam penelitian tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan risiko sistematis, kecuali pada sektor pertambangan sebelum masa depresiasi rupiah. Adapun berdasarkan Uji t, pada periode sebelum depresiasi, secara parsial hanya perubahan valuta asing (Rupiah terhadap US Dollar) yang memiliki nilai negatif signifikan terhadap risiko sistematis pada semua sektor. Begitu juga selama depresiasi rupiah, secara parsial hanya perubahan valuta asing (Rupiah terhadap US Dollar) yang memiliki nilai negatif signifikan

¹² *Ibid.*

terhadap risiko sistematis pada semua sektor, kecuali pada sektor keuangan yang mempunyai hubungan positif signifikan.¹³

Penelitian yang dilakukan oleh Robiatul Auliyah dan Ardi Hamzah dengan mengambil judul "Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro Terhadap *Return* dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta", hasil pengujiannya menunjukkan bahwa pengujian regresi secara linear berganda pada *return* saham syariah menghasilkan F hitung sebesar 1,589 dengan tingkat signifikansi 11,6% dan pada beta saham syariah menghasilkan F hitung sebesar 6,229 dengan tingkat signifikansi 0%. Hal ini berarti variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro tidak berpengaruh secara signifikan pada tingkat 5% terhadap *return* saham syariah tetapi berpengaruh secara signifikan pada tingkat 5% terhadap beta saham syariah. Pengujian regresi secara parsial dengan t-test menunjukkan bahwa tidak ada satu pun variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro berpengaruh secara signifikan pada *return* saham syariah, sedangkan variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro terhadap beta saham saham yang mempunyai pengaruh signifikan pada tingkat 5% adalah *cyclical*ity, kurs rupiah terhadap dollar dan Produk Domestik Bruto (PDB).¹⁴

¹³ M. Farid Alfauzi, *Pengaruh Faktor-Faktor Eksternal Terhadap Risiko Sistematis Saham pada Tujuh Sektor Industri Sebelum dan Selama Masa Depresiasi Rupiah*, Tesis MM UGM (2000), hlm.83-84.

¹⁴ Robiatul Auliyah dan Ardi Hamzah, "Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro Terhadap Return dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta," *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang* (Agustus 2006), hlm. 11.

Benardus Dwi Budi Prasetyo meneliti tentang kesempatan unik yang ditawarkan *Derivative Black-Scholes Option Pricing Modeling of Beta* untuk menunjukkan secara langsung hubungan antara suku bunga dan beta berdasarkan matematika formal. Dalam model ini menunjukkan bahwa beta merupakan fungsi negatif dari suku bunga dan fungsi positif dari tingkat *leverage*.¹⁵ Pengalaman bangsa Indonesia menghadapi fluktuasi suku bunga sebagai akibat krisis ekonomi pada akhir abad ke-2000 juga memberikan kesempatan untuk menganalisa lebih baik. Rentang waktu data penelitian yaitu dari tahun 2000 sampai 2003 yang dibagi dalam tiga periode waktu: 2000-2001; 2000-2002; 2000-2003. Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif, beta mengalami ketidakstabilan pada periode dengan perubahan SBI (suku bunga bebas risiko) yang tidak diharapkan yang relatif lebih besar dengan periode yang lain. Ada dua kondisi spesifik yang didapatkan di Indonesia: pertama, semakin berfluktuasi SBI menyebabkan beta tidak stabil dan membuat SBI memberikan pengaruh negatif terhadap beta. Kedua, semakin tidak berfluktuasi SBI, akan menyebabkan beta lebih stabil dan membuat beta kurang dipengaruhi oleh SBI. Oleh karena itu, kebijakan makroekonomi – perubahan tingkat SBI dapat mempengaruhi beta, walaupun tidak konsisten sepanjang waktu karena banyak faktor yang mempengaruhi beta. Sejalan dengan SBI, tingkat *leverage* juga mempunyai pengaruh yang tidak konsisten terhadap beta, karena tingkat *leverage* tergantung terhadap kebijaksanaan struktur modal dari masing-masing perusahaan. Hal ini

¹⁵Benardus Dwi Budi Prasetyo, *Analysis of the impact of interest rate on beta using derivative option pricing model-structural modeling of beta*, Tesis MM UGM (2005), hlm. 39-40.

membuat tingkat *leverage* mengganggu hubungan antara SBI dan beta dalam wacana *Derivative Black-Scholes Option Pricing Model*.

Black dan *Scholes Option Pricing Model* adalah suatu pendekatan untuk menghitung nilai opsi saham.¹⁶ Fisher Black mulai bekerja untuk menciptakan model valuasi saham waran. Karya ini melibatkan menghitung turunan (*derivative*) untuk mengukur bagaimana tingkat diskonto surat perintah bervariasi dengan waktu dan harga saham. Tak lama setelah penemuan ini, Myron Scholes bergabung dengan Black dan akhirnya mereka berhasil menciptakan model penetapan harga opsi dengan akurat. Namun pada kenyataannya model mereka sebenarnya merupakan versi perbaikan dari model sebelumnya yang dikembangkan oleh James A. Boness dalam disertasi Ph.D. di *University of Chicago*. Black dan Scholes melakukan perbaikan pada model Boness dalam bentuk sebuah bukti bahwa bebas-risiko suku bunga adalah faktor diskon yang benar dan dengan adanya asumsi mengenai preferensi risiko investor.

Penelitian lain yang relevan adalah Tesis dari Kardoyo yang mencoba meneliti tentang beta saham sebagai proksi dari risiko dan faktor-faktor yang mempengaruhinya periode sebelum krisis ekonomi (Januari 1996-Juni 1997) dan selama krisis ekonomi (September 1997-Desember 1998). Variabel-variabel dalam penelitian ini meliputi faktor makro (inflasi dan suku bunga) dan faktor fundamental (*assets growth, financial leverage, operating leverage* dan *earning variability*). Kesimpulannya menyatakan bahwa secara parsial,

¹⁶ <http://invest-faq.com/cbc/deriv-black-scholes.html>. Akses tanggal 01 Februari 2010.

sebelum krisis ekonomi, hanya variabel *assets growth* yang mempengaruhi nilai beta saham, sedangkan selama periode krisis semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap nilai saham kecuali inflasi dan *earning variability* yang tidak berpengaruh secara signifikan. Penelitiannya juga memperoleh kesimpulan bahwa secara simultan, variabel faktor makro (inflasi dan suku bunga) dan variabel faktor fundamental perusahaan (*assets growth*, *financial leverage*, *operating leverage*, dan *earning variability*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap risiko investasi (beta) saham di Bursa Efek Jakarta, baik pada periode sebelum maupun selama krisis ekonomi. Berdasarkan uji *Chow* diketahui bahwa secara bersama-sama nilai beta dan faktor-faktor yang berpengaruh (faktor makro dan fundamental perusahaan) berubah antara periode sebelum dan selama krisis ekonomi.¹⁷ Uji *Chow* adalah alat untuk menguji *test for equality of coefficients* atau uji kesamaan koefisien dan test ini ditemukan oleh Gregory Chow.¹⁸

Sementara itu, Elizabeth Lucky MS dalam tesisnya yang berjudul "Beta Faktor pada Variabel CRR ditinjau dari Kondisi Pasar Saham di Indonesia" selama periode 1992-1996 memperoleh kesimpulan bahwa variabel-variabel CRR (faktor makroekonomi) yaitu pertumbuhan ekonomi (*GW*), perubahan *expected inflation (DEI)*, *unexpected inflation (UI)*, dan *unexpected risk free (URF)* memiliki hubungan positif satu sama lain. Bila ada kenaikan pada pertumbuhan, maka ada kecenderungan ada kenaikan pada

¹⁷ Kardoyo, *Analisis Perbedaan Beta Saham dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi (Periode Sebelum dan Selama Krisis Ekonomi di BEJ)*, Tesis MM UGM (1999), hlm. 60-61.

¹⁸ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* (Semarang: Badan Penerbit Undip, 2006), hlm. 167.

perubahan *expected inflation* (*DEI*), *unexpected inflation* (*UI*), dan *unexpected risk free* (*URF*). Hal ini dikarenakan adanya hubungan positif antara pertumbuhan dan inflasi, sedangkan *unexpected risk free* mengikuti besarnya inflasi terjadi. Bila ada kenaikan pada inflasi, maka *unexpected risk free* juga naik. Hal ini dikarenakan variabel CRR (faktor makroekonomi) sangat besar sekali pengaruhnya terhadap *return* portofolio. Perbedaan beta faktor pada saat kondisi pasar saham sedang *bullish* atau *bearish* juga berpengaruh terhadap *return* portofolio, sehingga investor perlu memperhatikan perubahan ekonomi yang terjadi, baik itu faktor pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga maupun inflasi.¹⁹

Penelitian yang menguji tentang risiko sistematis saham telah banyak dilakukan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah variabel independen yang digunakan pada penelitian ini meliputi suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, nilai kurs dan inflasi. Hal yang membedakan lagi adalah obyek penelitian dan tahun penelitian. Penelitian sebelumnya dilakukan di pasar modal konvensional (Bursa Efek Jakarta), sedangkan dalam penelitian ini objeknya adalah perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

E. Kerangka Teoritik

Tujuan investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan *return* dan sebagai konsekuensinya investor tersebut harus berani menanggung

¹⁹ Elizabeth Lucky Maretha S., *Beta Faktor pada Variabel CRR Ditinjau dari Kondisi Pasar Saham di Indonesia*, Tesis MM UGM (2001), hlm.42-43.

risiko atas investasi yang dilakukannya. Selain mempertimbangkan *return* investasi, para investor perlu mempertimbangkan tingkat risiko dari investasinya sebagai dasar pembuatan keputusan investasi.

Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* realisasi yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Jadi semakin besar kemungkinan perbedaan antara *return* realisasi yang diterima dengan *return* yang diharapkan berarti semakin besar risiko dari investasi tersebut. Van Horne dan Wachowics, Jr. dalam Jogiyanto mendefinisikan risiko sebagai variabilitas *return* realisasi terhadap *return* yang diharapkan.²⁰ Jadi untuk menghitung risiko yang digunakan adalah deviasi standar dari penyimpangan *return* yang sudah terjadi dengan *return* ekspektasi.

Sedangkan dalam teori portofolio dan analisis investasi, pembagian risiko total investasi dibagi menjadi 2 yaitu:²¹

- a. Bagian dari sekuritas yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio disebut risiko yang dapat didiversifikasi (*diversifiable risk*) atau risiko perusahaan (*company risk*) atau risiko unik (*unique risk*) atau risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*). Karena risiko ini unik untuk suatu perusahaan, yaitu hal yang buruk terjadi di suatu perusahaan dapat diimbangi dengan hal yang baik terjadi di perusahaan yang lain, maka risiko ini dapat didiversifikasi di dalam portofolio. Contoh dari *diversifiable risk* adalah pemogokan buruh, tuntutan dari pihak lain, penelitian yang tidak berhasil dan lain sebagainya.

²⁰ Jogiyanto, *Teori Portofolio*.....hlm. 124.

²¹ *Ibid.*, hlm. 160.

b. Sebaliknya, risiko yang tidak dapat didiversifikasikan oleh portofolio disebut dengan *nondiversifiable risk* atau risiko pasar (*market risk*) atau risiko umum (*general risk*) atau risiko sistematis (*systematic risk*). Risiko ini terjadi karena kejadian-kejadian di luar kegiatan perusahaan seperti inflasi, resesi dan lain sebagainya.

Untuk mengukur tingkat risiko bisa digunakan koefisien *beta*. *Beta* merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar.²² *Beta* juga dapat diartikan sebagai pengukur sejauh mana tingkat pengembalian suatu saham berubah-ubah karena adanya perubahan di pasar.²³

Oleh karena sifat dari risiko sistematis ini adalah umum dan tidak dapat didiversifikasi oleh portofolio, maka investor harus benar-benar mempertimbangkan kondisi makroekonomi yang sedang terjadi. Sehingga investasi tersebut mampu memberikan tingkat pengembalian yang tinggi dengan tingkat risiko yang rendah. Kondisi-kondisi makroekonomi yang perlu diperhatikan antara lain tingkat suku bunga SBI, nilai kurs dan inflasi.

Bunga secara sederhana dapat diartikan sebagai biaya modal (*cost of capital*). Dari sudut pandang lain, Samuelson dan Nordhaus mengemukakan bahwa suku bunga adalah jumlah bunga yang dibayarkan per unit waktu yang disebut sebagai presentase dari jumlah dana yang dipinjamkan.²⁴

²² *Ibid.*, hlm. 238.

²³ M. Y. Dedi Haryanto dan Riyanto, "Pengaruh Suku Bunga hlm. 28.

²⁴ Paul A. Samuelson, dan William D. Nordhaus, *Ilmu Makroekonomi*, Alih Bahasa Greta dkk, edisi 17 (Jakarta: PT Media Global Edukasi, 2004), hlm. 191.

Tingkat bunga yang tinggi mengurangi nilai sekarang dari arus kas masa depan, sehingga mengurangi daya tarik peluang investasi. Untuk alasan ini, tingkat bunga riil menjadi penentu kunci dari pengeluaran investasi bisnis. Permintaan untuk perumahan serta barang-barang konsumsi berdaya pakai lama yang mahal seperti mobil, yang sering dibiayai melalui pinjaman, juga sangat sensitif terhadap tingkat bunga karena menentukan besarnya pembayaran bunga.²⁵

Bunga mempunyai karakteristik yang menjanjikan keuntungan secara pasti, sehingga menjadikan bunga sebagai tolok ukur dari tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dari suatu investasi. Dengan demikian, bunga dianggap sebagai fungsi dari investasi. Tingginya tingkat suku bunga akan menyebabkan harga saham menjadi turun. Hal ini terjadi karena investor cenderung akan menjual sahamnya dan mengalihkan dananya dalam bentuk deposito agar memperoleh keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko yang lebih aman. Turunnya harga saham ini menyebabkan *return* yang diterima investor turun yang berarti risiko sahamnya naik. Sebaliknya, ketika tingkat suku bunga turun akan menyebabkan risiko sistematis saham juga ikut turun. Bagi para pelaku ekonomi semakin rendah tingkat suku bunga adalah semakin baik. Dengan demikian, perubahan tingkat risiko sistematis saham berjalan searah dengan tingkat suku bunga. Hal ini dapat diartikan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap risiko sistematis (β) saham.

²⁵ Bodie, Kane, dan Marcus, *Investment* (Jakarta: Salemba Empat, 2006), hlm. 178.

Kurs adalah rasio pertukaran dua mata uang asing.²⁶ Apabila sesuatu barang ditukar dengan barang lain, tentu di dalamnya terdapat perbandingan nilai tukar antara keduanya. Nilai tukar itu sebenarnya merupakan harga di dalam pertukaran tersebut. Demikian pula pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, maka akan terdapat perbandingan nilai/harga antara kedua mata uang tersebut. Perbandingan nilai inilah yang sering disebut dengan kurs (*exchange rate*).

Dalam pengertian lain, kurs merupakan nilai tukar mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Jadi, kurs adalah harga mata uang suatu negara yang dinilai dengan mata uang negara lain.²⁷ Secara teori istilah *foreign exchange rates* (kurs) muncul akibat adanya kebijakan perdagangan internasional yang melibatkan berbagai mata uang nasional suatu negara yang berbeda-beda.²⁸

Harga/kurs keseimbangan adalah kurs di mana jumlah valuta asing yang diminta sama dengan yang ditawarkan.²⁹ Nilai kurs dapat bergerak naik dan juga turun, pergerakan naik turun ini tergantung dari seberapa besar permintaan dan penawaran akan mata uang tersebut. Jika permintaan terhadap mata uang tertentu meningkat, maka nilai tukar mata uang tersebut akan meningkat dan sebaliknya. Jika fluktuasi kurs sering berubah tajam, hal ini

²⁶ Ikatan Akuntansi Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan per 1 April 2002* (Jakarta: Salemba Empat, 2002), hlm. 10.2.

²⁷ Mudjarat Kuncoro, *Manajemen Keuangan Internasional: Suatu Pengantar Ekonomi dan Bisnis*, Edisi ke-2, cet. 1 (Yogyakarta: BPFE, 2001), hlm. 24.

²⁸ Paul A. Samuelson, dan William D. Nordhaus, *Makro-Ekonomi*, Alih Bahasa Haris Munandar dkk, edisi-14 (Jakarta: Penerbit Erlangga, 1992), hlm. 468.

²⁹ Nopirin, *Ekonomi Moneter* hlm. 170.

bisa menjadi indikasi buruk bagi perekonomian suatu negara karena mencerminkan kondisi perekonomian yang tidak stabil.

Perubahan nilai kurs dapat mempengaruhi risiko sistematis saham. Apabila kurs bergerak tajam, artinya kurs sering berubah-ubah dengan tingkat perubahan yang tidak stabil, maka akibatnya kondisi ekonomi sulit untuk diprediksi, harga-harga saham akan sulit ditentukan (harga saham tidak stabil) dan *return* dari investasi cenderung turun. Hal ini akan mempengaruhi keputusan seorang investor dalam berinvestasi. Permintaan terhadap saham menjadi turun dan risiko saham meningkat. Bagi para pelaku ekonomi semakin rendah tingkat perubahan nilai kurs adalah semakin baik karena kemungkinan kerugian yang akan diperoleh atas perubahan nilai kurs menjadi lebih kecil.

Yang dimaksud dengan inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus-menerus. Ini tidak berarti bahwa harga-harga dari berbagai macam barang itu naik dengan persentase yang sama. Mungkin dapat terjadi kenaikan tersebut tidaklah bersamaan. Yang penting terdapat kenaikan harga umum barang secara terus-menerus selama satu periode tertentu. Kenaikan yang terjadi hanya sekali (meskipun dengan persentase yang cukup besar) bukanlah merupakan inflasi.³⁰

Dalam konteks kebijakan moneter, yang paling diperhatikan adalah ekspektasi inflasi oleh masyarakat. Teori ekspektasi berpendapat bahwa apabila masyarakat cukup rasional, mereka akan mengambil tindakan untuk

³⁰ *Ibid.*, hlm. 25.

mengantisipasi kemungkinan terjadinya inflasi. Tindakan tersebut adalah berupa pengurangan jumlah uang yang mereka pegang dengan membelanjakannya dalam bentuk barang-barang riil sehingga risiko kerugian memegang uang karena inflasi dapat dihindari.³¹

Semakin tinggi tingkat inflasi, maka imbal hasil harapan saham akan dipandang menjadi semakin berisiko. Alasan di sini adalah inflasi yang lebih tinggi akan terkait dengan ketidakpastian yang lebih tinggi tentang kondisi ekonomi, yang cenderung akan menaikkan tingkat imbal hasil yang disyaratkan atas ekuitas.³²

Di sisi lain, pemerintah akan menaikkan suku bunga ketika terjadi inflasi. Kebijakan pemerintah dalam menaikkan suku bunga ini membuat investor lebih tertarik untuk berinvestasi pada investasi yang bebas risiko atau mempunyai tingkat risiko kecil daripada berinvestasi pada saham yang cenderung tinggi tingkat risikonya.

Inflasi yang semakin meningkat menjadi sinyal negatif bagi para pelaku ekonomi. Investor cenderung akan melepas sahamnya ketika terjadi peningkatan inflasi karena *return* yang akan diterima investor menjadi turun nilainya, apalagi ketika terjadi inflasi yang tidak terkendali. Kecenderungan investor dalam melepas saham ini akan menyebabkan harga saham menjadi turun dan penurunan harga saham akan membuat tingkat risiko saham naik.

³¹ Aulia Pohan, *Kerangka Kebijakan Moneter dan Implementasinya di Indonesia* (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2008), hlm. 26.

³² Bodie, Kane, dan Marcus, *Investment* hlm. 262.

Dengan demikian, inflasi berpengaruh secara positif terhadap risiko sistematis saham perusahaan.

F. Hipotesis

Berdasarkan kajian teoritis dan hasil dari banyak penelitian yang telah dilakukan sebelumnya maka dapat diambil hipotesis penelitian sebagai berikut:

Ha₁: Kurs, tingkat suku bunga SBI dan inflasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis saham perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2004-2008.

Ha₂: Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis saham perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2004-2008.

Ha₃: Nilai tukar/kurs berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis saham perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2004-2008.

Ha₄: Inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis saham perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2004-2008.

G. Metode Penelitian

1. Jenis dan Sifat Penelitian

Dilihat dari jenisnya, penelitian ini merupakan jenis penelitian terapan. Penelitian terapan yaitu penelitian yang dilakukan dengan tujuan menerapkan, menguji dan mengevaluasi kemampuan teori yang diterapkan dalam memecahkan masalah-masalah praktis.³³ Sedangkan sifat dari penelitian ini adalah penelitian eksplanasi. Penelitian eksplanasi merupakan penelitian yang bertujuan untuk menjelaskan suatu generalisasi sampel atas populasinya atau menjelaskan hubungan, perbedaan, atau pengaruh suatu variabel dengan variabel yang lain. Akan tetapi lebih lanjut penelitian ini termasuk penelitian asosiatif, yaitu penelitian yang dimaksudkan untuk mengetahui hubungan lebih lanjut antara dua buah variabel atau lebih.

2. Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan dari obyek penelitian yang akan diteliti atau sebagai kumpulan dari seluruh elemen-elemen yang merupakan sumber informasi dalam suatu penelitian.³⁴ Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* periode 2004-2008.

Sampel adalah bagian atau wakil populasi yang memiliki karakteristik sama dengan populasinya, diambil sebagai sumber data

³³ Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, cet. 10 (Bandung: Alfabeta, 2008), hlm 6.

³⁴ Syamsul Hadi, *Metodologi Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi dan Keuangan* (Yogyakarta: Ekonisia, 2006), hlm. 45.

penelitian.³⁵ Metode pemilihan atau pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pemilihan atau pengambilan sampel dengan pertimbangan-pertimbangan dan kriteria tertentu. Sampel yang masuk dalam kriteria penelitian ini ada sembilan perusahaan dan periode penelitian selama lima tahun, maka ada 45 data amatan (N statistik). Adapun kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan itu secara konsisten tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* selama periode penelitian tahun 2004-2008.
- b. Perusahaan tersebut menerbitkan laporan keuangan selama periode penelitian tahun 2004-2008.
- c. Perusahaan tersebut memiliki data saham selama lima tahun dari periode 2004-2008.

3. Sumber Data

Data penelitian ini menggunakan data sekunder. Penelitian ini menguji pengaruh faktor-faktor makroekonomi yaitu tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, nilai kurs mata uang asing serta inflasi terhadap risiko sistematis saham. Data tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, nilai kurs mata uang asing dan tingkat inflasi diperoleh dari publikasi Bank Indonesia melalui situs Bank Indonesia.

³⁵ *Ibid.*, hlm. 46.

Data beta saham perusahaan-perusahaan sampel diperoleh dari Pusat Data Bisnis dan Ekonomi (PDBE) Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada dan dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

4. Definisi dan Pengukuran Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Risiko sistematis saham (Y), risiko sistematis saham disebut juga *nondiversifiable risk* atau risiko pasar (*market risk*) atau risiko umum (*general risk*) yaitu risiko yang tidak bisa didiversifikasikan dengan portofolio. Risiko ini terjadi karena kejadian-kejadian di luar kegiatan perusahaan, seperti inflasi, resesi dan lain-lain.³⁶ Risiko sistematis saham diproksikan dengan beta saham. Beta saham dihitung dengan menggunakan teknik regresi dengan model indeks tunggal. Persamaan regresinya adalah:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_M + e_i$$

Notasi:

R_i = Return saham perusahaan

R_M = Return pasar (IHSG)

α_i = Konstanta

β_i = Beta

e_i = Residual

³⁶ Jogyanto, *Teori Portofolio*.....hlm. 160.

Dalam penelitian ini data beta tidak dihitung sendiri melainkan data diambil dari Pusat Data Bisnis dan Ekonomi (PDBE).

- b. Tingkat suku bunga (X_1), bunga secara sederhana dapat diartikan sebagai biaya modal (*cost of capital*). Dari sudut pandang lain, Samuelson menjelaskan bunga dalam arti penerimaan sebagai imbalan atas uang yang dipinjamkan.³⁷ Tingkat suku bunga diukur dengan menggunakan suku bunga yang ditentukan oleh Bank Indonesia selaku penguasa moneter melalui Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Satuan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah persentase. Tingkat suku bunga SBI yang digunakan adalah tingkat suku bunga SBI akhir tahun dari tahun 2004-2008.
- c. Nilai kurs mata uang asing (x_2), nilai kurs sebenarnya merupakan harga di dalam pertukaran tersebut. Demikian pula pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, maka akan terdapat perbandingan nilai/harga antara kedua mata uang tersebut. Perbandingan nilai inilah yang sering disebut dengan kurs (*exchange rate*). Dalam penelitian ini, kurs mata uang asing diukur dengan menggunakan kurs dollar AS (\$) terhadap rupiah karena mata uang dollar AS adalah mata uang dunia yang sering digunakan dalam perdagangan. Ukuran kurs yang digunakan adalah kurs tengah, alasannya agar tidak berat sebelah antara kurs jual dan kurs beli. Nilai kurs tengah yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai kurs tengah akhir tahun dari tahun 2004-2008.

³⁷ Paul A. Samuelson, dan William D. Nordhaus, *Ekonomi*, Alih Bahasa A. Jaka Wasana, Edisi ke-12 (Jakarta: Penerbit Erlangga, 1989), hlm. 414.

d. Inflasi (x_3), Yang dimaksud dengan inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus-menerus. Ini tidak berarti bahwa harga-harga dari berbagai macam barang itu naik dengan persentase yang sama. Mungkin kenaikan tersebut terjadi tidaklah bersamaan. Dikatakan inflasi jika kenaikan harga umum barang secara terus-menerus selama satu periode tertentu. Kenaikan yang terjadi hanya sekali (meskipun dengan persentase yang cukup besar) bukanlah merupakan inflasi.³⁸ Satuan inflasi adalah persentase dan tingkat inflasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat inflasi akhir tahun dari tahun 2004-2008.

5. Alat Analisis Data

a. Uji Asumsi Klasik

Sebelum data dianalisis menggunakan regresi, untuk memperoleh model analisis yang tidak bias dan efisien dari persamaan regresi berganda, maka harus lolos uji asumsi klasik sebagai berikut.³⁹

1) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolinearitas. Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas antara lain:

³⁸ Nopirin, *Ekonomi* hlm. 25.

³⁹ Imam Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* (Semarang: Badan Penerbit Undip, 2006), hlm. 91-113.

- a) nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi sangat tinggi, tetapi secara individual variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- b) antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.
- c) melihat nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas yaitu nilai *tolerance* $> 0,10$ atau nilai $VIF < 10$.

Jika dalam suatu model regresi terjadi gejala multikolinearitas, maka untuk mengatasi gejala ini dapat dilakukan beberapa cara:

- a) menggabungkan data *time series* dan *cross section* menjadi *pooling data*.
- b) mengeluarkan satu atau lebih variabel independen yang mempunyai korelasi tinggi dari model regresi.
- c) mentransformasikan variabel ke dalam bentuk logaritma natural dan bentuk delta.

2) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini bertujuan menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji *Durbin Watson (DW test)* merupakan salah satu uji yang dapat digunakan

untuk mendeteksi masalah autokorelasi dengan H_0 : tidak ada autokorelasi dan H_a : ada autokorelasi. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi, positif / negatif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

D_U menunjukkan nilai tabel Durbin Watson maximum, dan D_L menunjukkan nilai Durbin Watson minimum. Nilai D_U dan D_L dapat dilihat pada tabel Durbin Watson yang ditentukan berdasarkan jumlah observasi (n) dan jumlah variabel bebas (k)

3) Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastistas atau tidak terjadi heteroskedastistas. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastistas adalah melakukan *Uji Glejser*, yaitu meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Perbaikan heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan cara:

- a) melakukan transformasi dalam bentuk model regresi dengan membagi model regresi dengan salah satu variabel independen yang digunakan dalam model tersebut.
- b) melakukan transformasi logaritma terhadap model regresi.

4) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji statistik yang digunakan adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov (K-S)*. Uji *K-S* dilakukan dengan membuat hipotesis:

H_0 : data residual berdistribusi normal

H_a : data residual tidak berdistribusi normal

Untuk menerima atau menolak H_0 di atas dapat menggunakan dasar pengambilan kesimpulan yaitu dengan membandingkan antara nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* dengan tingkat alpha yang ditetapkan (5%).

Kriteria yang digunakan yaitu H_0 diterima apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > tingkat alpha yang ditetapkan (5%)

b. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis data akan dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda yaitu pengujian statistik yang digunakan untuk mengetahui pengaruh dua variabel atau lebih terhadap variabel dependen. Persamaan regresi linier berganda dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + e$$

Notasi:

Y = Risiko sistematis saham (*beta*)

a = Konstanta

X₁ = Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia

X₂ = Nilai kurs

X₃ = Inflasi

b₁, b₂, b₃ = Koefisien regresi

e = Standar kesalahan

c. Uji hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan beberapa cara, yaitu:

1) Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Pada dasarnya uji statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Uji Statistik F dilakukan dengan membuat hipotesis:⁴⁰

Ho : b₁ = b₂ = = b_k = 0

Artinya, semua variabel independen secara simultan bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Ha : b₁ ≠ b₂ ≠ ≠ b_k ≠ 0

⁴⁰ *Ibid.*, hlm. 88.

Artinya, semua variabel independen secara simultan merupakan variabel penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Kriteria pengambilan keputusan untuk uji ini adalah bila nilai F hitung lebih besar daripada F tabel maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

2) Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilainya adalah antara nol sampai dengan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Akan tetapi, penggunaan R^2 sebagai parameter evaluasi model regresi memiliki kelemahan, yakni bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model karena setiap tambahan satu variabel independen maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, dalam penelitian ini nilai yang digunakan untuk mengevaluasi model regresi terbaik adalah *Adjusted R^2* . Tidak seperti R^2 , *Adjusted R^2* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.⁴¹

⁴¹ *Ibid.*, hlm. 87.

3) Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat. Uji statistik t dilakukan dengan membuat hipotesis:⁴²

$$H_0 : b_i = 0$$

Artinya, suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

$$H_a : b_i \neq 0$$

Artinya, suatu variabel independen merupakan variabel penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Dasar pengambilan keputusannya adalah dengan membandingkan nilai signifikansi dengan nilai α (derajat kepercayaan). Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari nilai α , maka suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

H. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan ini menggambarkan alur pemikiran penyusun dari ide awal hingga kesimpulan akhir. Adapun secara keseluruhan pembahasan skripsi ini dibagi menjadi lima bab, dan masing-masing bab terdiri dari beberapa sub bab.

⁴² *Ibid.*, hlm. 88.

Bab pertama berisi tentang pendahuluan untuk mengantarkan skripsi secara keseluruhan. Bab ini terdiri dari delapan sub bab, yaitu latar belakang masalah, pokok masalah, tujuan dan kegunaan, telaah pustaka, kerangka teoritik, hipotesis, metodologi penelitian, dan sistematika pembahasan.

Bab kedua berisi tentang landasan teori yang menjadi pijakan dalam penelitian ini. Pada bab ini uraian akan dimulai dengan penjelasan tentang risiko sistematis saham. Kemudian dilanjutkan dengan uraian indikator makroekonomi dan terakhir pengaruh variabel makroekonomi terhadap risiko sistematis saham.

Bab ketiga membahas tentang profil *Jakarta Islamic Index* serta profil perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* selama periode pengamatan.

Bab keempat akan memaparkan hasil dari penelitian dan pembahasan dari analisis yang telah diperoleh selama melakukan penelitian.

Bab kelima, sebagai penutup dalam skripsi ini, akan disampaikan kesimpulan dari hasil penelitian. Kemudian dilanjutkan dengan penyampaian saran-saran.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan olah data yang telah dilakukan dengan mengambil tema pengaruh tingkat suku bunga SBI, nilai kurs dan inflasi terhadap risiko sistematis saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2004-2008 ini, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil uji statistik tentang pengaruh tingkat suku bunga SBI, nilai kurs dan inflasi secara simultan menunjukkan pengaruh yang signifikan. Sehingga, dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis pertama (H_{a1}) yang menyatakan pengaruh tingkat suku bunga SBI, nilai kurs dan inflasi adalah signifikan terhadap risiko sistematis saham perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) diterima.
2. Dari hasil pengujian ditemukan bahwa secara individual, tingkat suku bunga SBI berpengaruh secara positif signifikan terhadap risiko sistematis saham (beta saham). Sehingga hipotesis kedua (H_{a2}) yang menyatakan tingkat suku bunga SBI berpengaruh secara positif signifikan terhadap risiko saham sistematis saham perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) diterima.
3. Pengujian pada variabel nilai kurs menunjukkan bahwa pengaruh nilai kurs pada risiko sistematis saham perusahaan tidak signifikan. Dengan demikian hipotesis ketiga (H_{a3}) yang menyatakan nilai kurs berpengaruh

positif signifikan terhadap risiko sistematis saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) ditolak. Hal ini dapat disebabkan karena kondisi bangsa Indonesia pada periode penelitian cukup stabil, baik dari segi politik, ekonomi dan sosialnya. Demikian juga dipengaruhi oleh kondisi dunia yang cukup aman sehingga mempengaruhi perubahan kurs yang relatif cukup stabil. Hal ini berdampak pada risiko saham (Beta saham) terutama untuk saham-saham perusahaan yang tergolong dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) juga mengalami perubahan yang tidak berarti.

4. Hasil pengujian terhadap variabel inflasi menunjukkan pengaruh yang signifikan pada risiko sistematis saham. Namun arah dari hasil pengujian berlawanan dengan hipotesis yang dikembangkan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H_{a4}) yang menyatakan inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis saham perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) ditolak. Hal ini bisa terjadi karena kondisi pasar modal di Indonesia yang kurang peka terhadap faktor-faktor luar pasar dan kondisi paska krisis ekonomi yang masih penuh dengan ketidakpastian ekonomi dan politik.

B. Saran

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan, antara lain sebagai berikut:

1. Penelitian mempunyai kelemahan yaitu penentuan sampel yang bersifat purposif. Penggunaan metode ini mengakibatkan tingkat generalisasi yang

kurang kuat, jika menggunakan metode acak maka hasil bisa lebih kuat untuk digeneralisasi.

2. Variabel-variabel ekonomi makro dan industri yang digunakan hanya beberapa saja, sedangkan masih ada variabel-variabel makroekonomi yang lain seperti GNP, PDB dan konjungtur ekonomi.
3. Periode penelitian hanya 5 tahun dengan jumlah sampel yang relatif sedikit karena munculnya *Jakarta Islamic Index* (JII) yang juga masih relatif baru.

Beberapa saran yang bisa penyusun sampaikan untuk penelitian selanjutnya adalah:

1. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel makro lain seperti konjungtur ekonomi, pendapatan nasional bersih, atau malah faktor-faktor politik.
2. Selain itu peneliti selanjutnya dapat menggunakan metode lain dalam menghitung *return* yang diharapkan misalnya dengan model pasar.
3. Bagi peneliti lain, hendaknya melakukan penelitian dengan memperluas sampel penelitian.
4. Bagi penelitian selanjutnya perlu dilakukan pengujian variabel-variabel makroekonomi, industri dan karakteristik perusahaan dengan beta saham non syariah dan menguji perbedaan antara beta saham syariah dengan beta saham non syariah.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an

Al-Qu'ran dan Terjemahnya, Bandung: CV Gema Risalah Press, 1993.

Akuntansi

Ikatan Akuntansi Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan per 1 April 2002*, Jakarta: Salemba Empat, 2002.

Rena Mainingrum dan Falikhatun, "Pengaruh *Asset Growth*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Earning Per Share* terhadap *Beta Saham* pada Perusahaan Jasa di Bursa Efek Jakarta" *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 4, April 2005.

Robiatul Auliyah dan Ardi Hamzah, "Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro Terhadap Return dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta," *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, Agustus 2006.

Ekonomi

Adiwarman Karim, *Ekonomi Islam: Suatu Kajian Ekonomi Makro*, edisi ke-1, cet.1, Jakarta: IIIT Indonesia, 2002.

Ardi Hamzah, "Analisa Ekonomi Makro, Industri dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Beta Saham Syariah", *SNA VIII*, Solo, 15-16 September 2005.

Aulia Pohan, *Kerangka Kebijakan Moneter dan Implementasinya di Indonesia*, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2008.

Benardus Dwi Budi Prasetyo, *Analysis of the impact of interest rate on beta using derivative option pricing model-structural modeling of beta*, Tesis MM UGM, 2005.

Dedy Haryanto dan Riyatno, "Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia dan Nilai Kurs Terhadap Risiko Sistematis Saham Perusahaan di BEJ," *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol. 5, No. 1, Maret 2007.

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

Kardoyo, *Analisis Perbedaan Beta Saham dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi (Periode Sebelum dan Selama Krisis Ekonomi di BEJ)*, Tesis MM UGM, 1999.

Mila Novita, dan Nachrowi Djalal Nachrowi, "Dynamic Analysis of Stock Price Index and The Exchange Rate Using Vector Autoregression (VAR): An Empirical Study of Jakarta Stock Exchange, 2001-2004," *Economic and Finance in Indonesia*, vol. 53, No. 3, 2005.

Nopirin, *Ekonomi Moneter*, Yogyakarta: BPFE, 2000.

Paul A. Samuelson, dan William D. Nordhaus, *Ekonomi*, Alih Bahasa A. Jaka Wasana, Edisi ke-12, Jakarta: Penerbit Erlangga, 1989.

_____, *Ilmu Makroekonomi*, Alih Bahasa Greta dkk, edisi 17, Jakarta: PT Media Global Edukasi, 2004.

_____, *Makro-Ekonomi*, Alih Bahasa Haris Munandar dkk, edisi-14, Jakarta: Penerbit Erlangga, 1992.

Rahardja, Prathama, dan Mandala Manurung, *Teori Ekonomi Makro: Suatu Pengantar*, Edisi ke-2, Jakarta: FE UI, 2004.

Sadono Sukirno, *Makroekonomi: Teori Pengantar*, edisi ke-3, cet. 15, Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2004.

Sritua Arief, *Pembangunanisme dan Ekonomi Indonesia: Pemberdayaan Rakyat dalam Arus Globalisasi*, Bandung: Zaman Wacana Mulia, 1998.

Yusuf Qardhawi, *Halal Dan Haram*, Alih Bahasa oleh Abu Sa'id Al-Falahi dan Ainur rafi, Jakarta: Rabbani Press, 2002.

Keuangan dan Manajemen Pasar Modal

Bodie, Kane, dan Marcus, *Investment*, Jakarta: Salemba Empat, 2006.

Budi Setyanto, "High Return Dunia Akhirat", *Reportase*, No.22/II-Agustus 2004.

Elizabeth Lucky Maretha S., *Beta Faktor pada Variabel CRR Ditinjau dari Kondisi Pasar Saham di Indonesia*, Tesis MM UGM, 2001.

Faisal Baasir, "Prospek Dan Risiko Dalam Investasi Syari'ah", *Artikel Pikiran Rakyat*, Senin 01 Maret 2004.

Fatwa DSN MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, 4 Oktober 2003

Hendra Gunawan dan Intan Rahmawati, "Yang Halal yang Menguntungkan", *Ekonomi Investasi*, Jum'at, 14 September 2007.

Iggi H. Achsien, *Investasi Syariah Di Pasar Modal Menggagas Konsep Dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2000.

Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE, 2000.

M. Farid Alfauzi, *Pengaruh Faktor-Faktor Eksternal Terhadap Risiko Sistematis Saham pada Tujuh Sektor Industri Sebelum dan Selama Masa Depresiasi Rupiah*, Tesis MM UGM, 2000.

M. Gunawan Yasni, "pasar modal syariah", *Modal*, No. 1/1, November 2002.

Mamduh M. Hanafi, *Manajemen Risiko*, Yogyakarta: UMP AMP YKPN, 2006.

Mudjarat Kuncoro, *Manajemen Keuangan Internasional: Suatu Pengantar Ekonomi dan Bisnis*, Edisi ke-2, cet. 1, Yogyakarta: BPFE, 2001.

Muhammad, *Dasar-Dasar Keuangan Islam*, Yogyakarta: Ekonisia, 2004.

Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Edisi 1, Cet. Ke-1, Jakarta: Kencana, 2007.

Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, edisi ke-4, cet. 1, Yogyakarta: AMP YKPN, 2005.

T. Sunaryo, *Manajemen Risiko Finansial*, Jakarta: Salemba Empat, 2007.

Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Salemba Empat, 2001.

Tumirin, "Variabel-variabel Fundamental Sebagai Pengukur Risiko Sistematis," *Jurnal beta*, Volume 4, No. 1, 2005.

Statistika dan Metodologi Penelitian

Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Undip, 2006.

Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, cet. 10, Bandung: Alfabeta, 2008.

Syamsul Hadi, *Metodologi Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi dan Keuangan*, Yogyakarta: Ekonisia, 2006.

Lain-lain

Hinsa Siahaan, *Analisa Risiko dan Pengembalian Satu Saham dan Analisa Portofolio Dua Saham*, 2007, <http://one.indoskripsi.com/node/7386>, hlm. 1. Akses tanggal 15 Juni 2009.

<http://invest-faq.com/cbc/deriv-black-scholes.html>. Akses tanggal 01 Februari 2010.

Indonesian Capital Market Directory 2007.

Laba Aneka Tambang, <http://surabayawebs.com/index.php/2008/03/08/laba-antam-meningkat-dua-kali-lipat/>, akses 8 April 2008.

Ngapon, “*semarak pasar modal syariah*”, <http://www.bapepam.go.id> ,akses 10 Oktober 2009.

Pengaruh Leverage Operasi, Konjungtur Ekonomi, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Resiko Sistematis (Studi Pada Perusahaan Lq-45 Yang Terdaftar di BEJ), <http://www.jurnalskripsi.com/pengaruh-leverage-operasi-konjungtur-ekonomi-dan-ukuran-perusahaan-terhadap-resiko-sistematis-studi-pada-perusahaan-lq-45-yang-terdaftar-di-bej-pdf.htm>, akses tanggal 15 oktober 2009.

PT. Bumi Resources Tbk., Catatan Atas Laporan Keuangan Konsolidasian per 31 Desember 2006, *Indonesian Capital Market Directory*, 2006.

PT. Indocement Tungal Prakarsa Tbk., Catatan Atas Laporan Keuangan Konsolidasian per 31 Desember 2006, *Inconesian Capital Market Directory*, 2006.

Republika, *Perkecil Risiko Inflasi dengan ‘Memajang’ Saham Defensive dalam Portofolio* Senin, 30 Juni 2008.

Siaran Pers Akhir Tahun Badan Pengawas Pasar Modal, <http://www.bapepam.go.id> ,akses 10 Oktober 2009.

Siti Zubaidah, *Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Perubahan Nilai Kurs Terhadap Beta Saham Syariah Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)*, <http://www.snapdrive.net/files/611632/Beta%20JII.pdf>, akses tanggal 15 Oktober 2009.

Teori

Portofolio, http://elearning.gunadarma.ac.id/docmodul/ekonomi_uang_dan_bank/bab_4_teoripartfolio.pdf, akses tanggal 10 Oktober 2009.

Suplemen Pikiran Rakyat Khusus Keluarga, “Investasi sesuai Syariah”,
Manajemen Keuangan Keluarga, Minggu, 19 Desember 2004.

Zulfi Skendra, Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan Bunga Deposito Terhadap Portofolio Optimum Saham-Saham Blue-chips di Bursa Efek Jakarta, <http://elibrary.mb.ipb.ac.id/gdl.php?mod=browse&op=read&id=mbipb-12312421421421412-zulfiskend-546>, akses tanggal 15 Oktober 2009.

Lampiran 1

DAFTAR TERJEMAH

No.	Halaman	Footnote	Terjemah
1.	34	1	Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya sebagian besar dari orang-orang alim Yahudi dan rahib-rahib Nasrani benar-benar memakan harta orang dengan jalan batil dan mereka menghalang-halangi (manusia) dari jalan Allah. Dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih.

Lampiran 2

Uji Asumsi Klasik

1. Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Sbi	.160	6.231
Kurs	.747	1.339
Inflasi	.159	6.303

a. Dependent Variabel: beta

2. Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.423 ^a	.179	.119	.40191100	1.734

a. Predictors: (Constant), inflasi, kurs, sbi

b. Dependent Variabel: beta

3. Heteroskedastistas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.642	.576		1.115	.271
sbi	-.034	.045	-.271	-.764	.449
kurs	8.243E-6	.000	.023	.138	.891
inflasi	-.010	.021	-.162	-.452	.653

a. Dependent Variabel: absut

Lampiran 2 (lanjutan)

4. Normalitas

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.38796763
Most Extreme Differences	Absolute	.094
	Positive	.070
	Negative	-.094
Kolmogorov-Smirnov Z		.628
Asymp. Sig. (2-tailed)		.825

a. Test distribution is Normal.

Lampiran 3

Statistik Deskriptif – Analisis Regresi

1. Statistik Deskriptif

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic
Beta	45	1.81522	-.84122	.97400	.1317682	.42820022
Sbi	45	5.32	7.43	12.75	9.7520	1.95112
Kurs	45	1930	9020	10950	9701.80	684.232
Inflasi	45	10.71	6.40	17.11	9.5520	4.21411
Valid N (listwise)	45					

2. Uji Statistik F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.445	3	.482	2.981	.042 ^a
	Residual	6.623	41	.162		
	Total	8.068	44			

a. Predictors: (Constant), inflasi, kurs, sbi

b. Dependent Variabel: beta

3. Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.423 ^a	.179	.119	.40191100

a. Predictors: (Constant), inflasi, kurs, sbi

b. Dependent Variabel: beta

Lampiran 3 (lanjutan)

4. Uji Statistik t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-2.153	.989		-2.176	.035
sbi	.201	.078	.917	2.596	.013
kurs	.000	.000	.195	1.190	.241
inflasi	-.090	.036	-.886	-2.495	.017

a. Dependent Variabel: beta

Lampiran 4**Data Mentah Variabel**

No	Beta	SBI	Kurs	Inflasi
1	-0.73557	7.43	9290.00	6.4
2	0.00402	12.75	9830.00	17.11
3	0.35753	9.75	9020.00	6.6
4	0.974	8.0	9419.00	6.59
5	-0.033	10.83	10950.00	11.06
6	0.39065	7.43	9290.00	6.4
7	-0.00279	12.75	9830.00	17.11
8	0.90853	9.75	9020.00	6.6
9	0.32	8.0	9419.00	6.59
10	0.244	10.83	10950.00	11.06
11	-0.41813	7.43	9290.00	6.4
12	0.25145	12.75	9830.00	17.11
13	0.43581	9.75	9020.00	6.6
14	0.441	8.0	9419.00	6.59
15	0.859	10.83	10950.00	11.06
16	0.28325	7.43	9290.00	6.4
17	0.2311	12.75	9830.00	17.11
18	0.95375	9.75	9020.00	6.6
19	0.036	8.0	9419.00	6.59
20	0.324	10.83	10950.00	11.06
21	-0.66455	7.43	9290.00	6.4
22	0.09178	12.75	9830.00	17.11
23	0.08092	9.75	9020.00	6.6
24	0.066	8.0	9419.00	6.59
25	0.43	10.83	10950.00	11.06
26	0.33943	7.43	9290.00	6.4
27	0.06161	12.75	9830.00	17.11
28	-0.60004	9.75	9020.00	6.6
29	-0.764	8.0	9419.00	6.59
30	0.598	10.83	10950.00	11.06
31	0.08539	7.43	9290.00	6.4
32	-0.09329	12.75	9830.00	17.11
33	0.25325	9.75	9020.00	6.6
34	-0.125	8.0	9419.00	6.59
35	0.694	10.83	10950.00	11.06
36	-0.84122	7.43	9290.00	6.4
37	-0.14381	12.75	9830.00	17.11
38	0.09263	9.75	9020.00	6.6
39	0.138	8.0	9419.00	6.59
40	-0.048	10.83	10950.00	11.06
41	0.05506	7.43	9290.00	6.4
42	0.2563	12.75	9830.00	17.11

Lampiran 4 (lanjutan)

43	0.22251	9.75	9020.00	6.6
44	-0.209	8.0	9419.00	6.59
45	0.129	10.83	10950.00	11.06
Total N	45	45	45	45

Lampiran 5

BIOGRAFI SARJANA/TOKOH

Imam Ghozali

Prof. Dr. H. Imam Ghozali adalah dosen tetap di FE dan Magister Manajemen Universitas Diponegoro (UNDIP), Semarang. Saat ini, beliau menjabat sebagai Deputy Direktur Program Magister Akuntansi Universitas Diponegoro. Anggota Dewan Audit PT. Bank BPD Jateng ini juga aktif di bidang penerbitan. Di antaranya sebagai editor di Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia UII, *Journal of Accounting, Management and Economic Research* PPAM STIE Yogyakarta, Media Ekonomi dan Bisnis UNDIP, dan menjabat sebagai pimpinan redaksi Jurnal Strategi MM UNDIP, serta Ketua Laboratorium Studi Kebijakan Ekonomi (LSKE) FE UNDIP. Beliau juga aktif dalam Lembaga Pengkajian dan Pengabdian Semarang (LPPS) yang diprakarsai oleh beliau sendiri.

Mamduh M. Hanafi

Dr. H. Mamduh Hanafi, MBA adalah pengajar di Fakultas Ekonomika dan Bisnis UGM. Mulai mengajar pada tahun 1989. Memperoleh gelar Master of Business Administration dari Temple University, USA, pada tahun 1992 dengan konsentrasi dalam bidang *Finance*. Beliau juga memperoleh penghargaan Beta Gamma Sigma, *The Honour Society for Collegiate School of Business* dan mengikuti kursus *Banking and Finance* di University of Kentucky USA, tahun 1995. Gelar PhD di bidang *Finance* beliau peroleh dari University of Rhode Island, 2001, serta menjadi *Visiting Scholari* di University of Hawaii, pada tahun 2001.

CURICULUM VITAE

Nama Lengkap : Khotimatul Khusna
TTL : Blitar, 08 juni 1986
Jenis kelamin : Perempuan
Agama : Islam
Kewarganegaraan : Indonesia
Alamat Asal : Jl. Singolodro No. 32C RT 4 RW 10 Gedog Sananwetan
Blitar Jawa Timur
Alamat Tinggal : Perumahan Roto Kenongo Asri E-5 Pendowo Harjo
Sewon, Bantul, Yogyakarta
Nomor kontak : 085 643 272 836, 081 392 648 488
e-mail : choezn@yahoo.com
Pendidikan :

- 1992-1998 : MIN Gedog Sananwetan Blitar
- 1998-2001 : MTs NU Blitar
- 2001-2004 : MA Ma'arif NU Blitar
- 2005-2009 : Program Studi Keuangan Islam Fakultas Syariah
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Demikian *Curriculum Vitae* ini kami buat dengan sesungguhnya, semoga dapat digunakan sebagaimana mestinya.

Yogyakarta, 13 Desember 2009

Hormat kami,

KHOTIMATUL KHUSNA
05390057