

**PENGARUH FAKTOR-FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP  
RETURN SAHAM-SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)  
PERIODE 2004-2006 MENGGUNAKAN  
ARBITRAGE PRICING THEORY (APT)**



**SKRIPSI**

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARI'AH  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA  
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN SYARAT-SYARAT  
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU  
DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

**OLEH:  
SINTA ROFIANA  
04390003**

**PEMBIMBING:**

- 1. Drs. A. Yusuf Khoirudin, SE., M.Si**
- 2. M. Ghofur Wibowo, SE., M.Sc**

**PROGRAM STUDI KEUANGAN ISLAM  
JURUSAN MU'AMALAH  
FAKULTAS SYARI'AH  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA  
2009**

## ABSTRAK

Sejak pertengahan tahun 2003, penempatan di dalam saham melonjak pesat sementara dalam pasar uang menurun drastis. Hal ini menunjukkan keberanian investor membeli aset perusahaan yang lebih berisiko demi mendapatkan pengembalian yang lebih tinggi. Keberanian ini didasarkan pada keyakinan pertumbuhan ekonomi akan terus membaik. Saham-saham perusahaan syariah, merupakan saham yang memiliki sensitivitas cukup tinggi terhadap perubahan faktor-faktor ekonomi di Indonesia. Hal tersebut menyebabkan saham-saham syariah selalu dapat dikontrol berdasarkan faktor-faktor makroekonomi secara umum.

Penelitian dilakukan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh faktor-faktor makroekonomi berpengaruh terhadap saham syariah yang konsisten terdaftar di JII, periode tahun 2004-2006. Metode pendekatan makroekonomi, menggunakan pendekatan *arbitrage pricing theory* (APT), dan pengujian yang dilakukan menggunakan uji pengaruh, dengan metode regresi berganda dalam menguji ada tidaknya pengaruh variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian berpengaruh terhadap *return* saham syariah.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan nilai tukar valas berpengaruh negatif signifikan sebagai faktor makroekonomi yang berpengaruh terhadap *return* saham syariah, yang konsisten terdaftar di JII selama tahun 2004-2006. Sedangkan faktor makroekonomi berupa perubahan tingkat suku bunga SBI, tingkat pertumbuhan laju inflasi, perubahan siklus bisnis (*yield*), dan perubahan Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah yang secara konsisten terdaftar di JII selama periode 2004-2005. Model persamaan variabel suku bunga SBI, nilai tukar valas, siklus bisnis (*yield*), dan inflasi, menunjukkan bahwa secara bersama-sama dapat menerangkan ragam pengaruh yang signifikan sebesar ( $R^2$ ) 3,5%, dengan didasarkan pada nilai F-hitung lebih besar dari F-tabel dan tingkat probabilitas sebesar 0.005 lebih kecil dari nilai  $\alpha = 0.05$ .

*Kata kunci : APT, variabel makroekonomi, return, JII (Jakarta Islamic Index)*



**SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI**

Hal : Skripsi Saudari Sinta Rofiana  
Lamp : -

Kepada Yth.  
Dekan Fakultas Syari'ah  
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta  
Di  
Yogyakarta

*Assalamu'alaikum Wr. Wb*

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

Nama : Sinta Rofiana  
NIM : 04390003  
Judul Skripsi : "Pengaruh Faktor-faktor Makroekonomi Terhadap *return Saham-saham Jakarta Islamic Index (JII)* Periode 2004-2006 Menggunakan *Arbitrage Pricing Theory (APT)*".

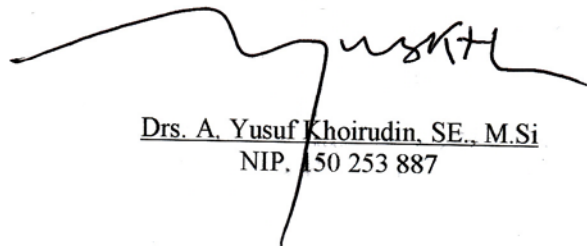
Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Syari'ah Jurusan/Program studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana Strata Satu dalam bidang Ekonomi Islam.

Dengan ini kami berharap agar skripsi tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 14 Januari 2009

Pembimbing I,



Drs. A. Yusuf Khoirudin, SE., M.Si  
NIP. 150 253 887



## SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Sinta Rofiana  
Lamp : -

Kepada Yth.  
Dekan Fakultas Syari'ah  
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta  
Di  
Yogyakarta

*Assalamu'alaikum Wr.Wb*

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

Nama : Sinta Rofiana  
NIM : 04390003  
Judul Skripsi : "Pengaruh Faktor-faktor Makroekonomi Terhadap *return* Saham-saham *Jakarta Islamic Index (JII)* Periode 2004-2006 Menggunakan *Arbitrage Pricing Theory (APT)*".

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Syari'ah Jurusan/Program studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana Strata Satu dalam bidang Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 14 Januari 2009

Pembimbing II

M. Ghofur Wibowo, SE., M.Sc.  
NIP. 150 327 070



Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga

FM-UINSK-05-07/R0

**PENGESAHAN SKRIPSI**

Nomor : UIN.02/K.KUI-SKR/PP.00.9/015/2009

Skripsi/Tugas Akhir dengan judul : "Pengaruh Faktor-faktor Makroekonomi Terhadap *return* Saham-saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2004-2006 Menggunakan *Arbitrage Pricing Theory* (APT)".

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :


Nama : Sinta Rofiana  
NIM : 04390003  
Telah dimunaqasyahkan pada : Rabu, 21 Januari 2009  
Nilai Munaqasyah : **B**

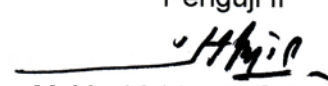
Dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga

**TIM MUNAQASYAH :**

Ketua sidang

  
Drs. A. Yusuf Khoirudin, SE., M.Si  
NIP. 150 253 887

Penguji I  
  
Sunaryati, SE., M.Si  
NIP. 1501321 645

Penguji II  
  
M. Yazid Afandi, S.Ag., M.Ag  
NIP. 150 331 275

Yogyakarta, 21 Januari 2009

UIN Sunan Kalijaga  
Fakultas Syari'ah  
DEKAN



  
Prof. Drs. Yudian Wahyudi, MA., Ph.D.  
NIP. 150 240 524

## SURAT PERNYATAAN

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya :

Nama : Sinta Rofiana

NIM : 04390003

Jurusan-Prodi : Muamalah-Keuangan Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “Pengaruh Faktor-faktor Makroekonomi Terhadap *return* Saham-saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2004-2006 Menggunakan *Arbitrage Pricing Theory* (APT),” adalah benar-benar merupakan hasil karya sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* 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.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 14 Januari 2009

Mengetahui

Ka. Prodi Keuangan Islam

  
Drs. A. Yusuf Khoiruddin, SE, M.Si  
NIP. 150 253 887

Penyusun

  
Sinta Rofiana  
NIM. 04390003

## *MOTTO*

**“Dan hendaklah ada diantara kamu suatu umat yang menyeru  
berbuat kebaikan dan menyuruh orang melakukan yang benar  
serta melarang yang mungkar. merekalah orang yang  
mencapai kejayaan”**

**(QS. Al-imron: 104)**

*Janganlah bangga pada tubuh (fisik), tetapi banggalah  
pada jiwa, karena tubuh (fisik) hanyalah rumah jiwa yang  
setiap saat dapat berubah seiring rentang waktu berjalan*

*( Penulis )*

## *Halaman Persembahan*

### *Skripsi kupersembahkan untuk:*

- ❖ *Almamater Fakultas Syari'ah Jurusan Keuangan Islam*
- ❖ *Ibuku sang Wonder Woman, Ayahku M. Sugiono (Alm) dan Simbahku Salbiyah tercinta.*
- ❖ *Saudara-Saudaraku tercinta Mas Yuli, Mas Heru, Mas Cahyo, Mas Panggeng dan saudara-saudaraku semuanya yang telah memberikan motivasi, dorongan dan dukungan terus.*
- ❖ *Seseorang yang teramat berarti buatku yang senantiasa menjadi tempat curahan dan berbagi rasa suka maupun duka dengan ikhlas dan sabar memberikan semangat, masukan serta bimbingan yang teramat berarti buat aku selamanya.*



## PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB - INDONESIA

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	<b>tidak dilambangkan</b>	Tidak dilambangkan
ب	Bâ'	<b>b</b>	be
ت	Tâ'	<b>t</b>	te
ث	Sâ'	<b>ś</b>	es (dengan titik di atas)
ج	Jîm	<b>j</b>	je
ح	Hâ'	<b>ḥ</b>	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khâ'	<b>kh</b>	ka dan ha
د	Dâl	<b>d</b>	de
ذ	Zâ'	<b>z</b>	Zet (dengan titik di atas)
ر	Râ'	<b>r</b>	er
ز	zai	<b>z</b>	zet
س	sin	<b>s</b>	es
ش	syin	<b>sy</b>	es dan ye
ص	sâd	<b>ş</b>	es (dengan titik di bawah)
ض	dâd	<b>ḍ</b>	de (dengan titik di bawah)
ط	tâ'	<b>ṭ</b>	te (dengan titik di bawah)
ظ	zâ'	<b>ẓ</b>	zet (dengan titik di bawah)
ع	'ain	<b>'</b>	koma terbalik di atas
غ	gain	<b>g</b>	ge
ف	fâ'	<b>f</b>	ef
ق	qâf	<b>q</b>	qi
ك	kâf	<b>k</b>	ka
ل	lâm	<b>l</b>	`el
م	mîm	<b>m</b>	`em
ن	nûn	<b>n</b>	

ن	wâwû	n	`en
و	hâ'	w	w
هـ	hamzah	h	ha
ء	yâ'	'	apostrof
ي		Y	Ye

### B. Konsonan Rangkap Karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعدّ عدّة	Ditulis Ditulis	Muta'addidah 'iddah
---------------	--------------------	------------------------

### C. Ta' Marbutah di Akhir Kata

1. Bila dimatikan ditulis "h"

تمكح قلع	Ditulis Ditulis	Hikmah 'illah
-------------	--------------------	------------------

(ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti salat, zakat dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya).

2. Bila diikuti dengan kata sandang 'al' serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis dengan h.

تماركءاي لوألا	Ditulis	Karâmah al-auliyâ'
----------------	---------	--------------------

3. Bila ta' marbutah hidup atau dengan harakat, fathah, kasrah dan dammah ditulis t atau h.

ءاكز رطفلا	Ditulis	Zakâh al-fiṭri
------------	---------	----------------

#### D. Vokal Pendek

لَعَفَ	fathah	Ditulis	A
لَعَفَ		Ditulis	fa'ala
رَكَذَ	kasrah	Ditulis	i
رَكَذَ		Ditulis	zükira
بَهَذِي	dammah	Ditulis	u
بَهَذِي		Ditulis	yazhabu

#### E. Vokal Panjang

1	Fathah + alif ةيَلِهَاج	Ditulis	â
		Ditulis	jâhiliyyah
2	fathah + ya' mati يَسِنَت	Ditulis	â
		Ditulis	tansâ
3	kasrah + ya' mati مِيرَك	Ditulis	î
		Ditulis	karîm
4	dammah + wawu mati ضُورِف	Ditulis	û
		Ditulis	furûd

#### F. Vokal Rangkap

1	fathah + ya' mati مَكْنِيْب	Ditulis	ai
		Ditulis	bainakum
2	fathah + wawu mati لُوق	Ditulis	au
		Ditulis	qaul

#### G. Vokal Pendek Yang Berurutan Dalam Satu Kata Dipisahkan Dengan Apostrof

مَتْنَأْ	Ditulis	a'antum
تَدْعَأْ	Ditulis	u'iddat
نِئْلْ مِتْرِكْشْ	Ditulis	La'in syakartum

## H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf Qomariyyah ditulis dengan menggunakan huruf “l”.

ن أرقلا س اي قلا	Ditulis	al-Qur’ân
	Ditulis	Al-Qiyâs

2. Bila diikuti huruf Syamsiyyah ditulis dengan menggunakan huruf Syamsiyyah yang mengikutinya, dengan menghilangkan huruf l (el) nya.

ء أم سلا س م شلا	Ditulis	as-Samâ’
	Ditulis	Asy-Syams

## I. Penulisan kata-kata dalam rangkaian kalimat

Ditulis menurut penulisannya.

ي و ذ ضر فلا ل ه أ ق ن س لا	Ditulis	Żawî al-furûd
	Ditulis	ahl as-sunnah

## KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ  
الحمد لله الذي هدانا لهذا  
الذي كنا لنهتدي لولا أن هدانا الله  
والحمد لله رب العالمين

Dengan menyebut nama Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, puji syukur hanya bagi Allah atas segala hidayah-Nya. Shalawat dan Salam semoga tetap terlimpah keharibaan Rasulullah Muhammad saw., Keluarga dan Sahabatnya.

*Syukur Alhamdulillah*, akhirnya setelah melalui perjalanan yang panjang, penyusun dapat menyelesaikan skripsi ini berkat bantuan banyak pihak, oleh karena itu dalam kesempatan ini penyusun menyampaikan rasa terima kasih kepada yang terhormat :

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 Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Drs. Yusuf Khoiruddin S.E. M.Si., selaku Ketua Program Studi Keuangan Islam dan Dosen Pembimbing I yang telah berkenan meluangkan waktunya memberikan arahan dan koreksi dalam penyusunan skripsi ini.
4. Bapak M. Ghofur Wibowo, SE., M.Sc Dosen Pembimbing II dalam penyusunan skripsi yang telah dengan sabar meluangkan waktunya, untuk memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penyusun.

5. Bapak dan Ibu Dosen Prodi KUI yang telah memberikan berbagai macam ilmu dan pengetahuan, dan Staff TU Prodi KUI Fakultas Syariah, yang telah memberikan kemudahan dalam menyelesaikan masa kuliah.
6. Bapak M. Sugiono (Alm), Ibu Wagiyah dan Simbahku Salbiyah tercinta yang telah memberikan segala cinta, kasih sayang dan do'anya untuk selalu memotivasi penyusun setiap waktu, *iLoveU 4eveR.....*
7. Saudara-saudaraku tersayang (Mas Yuli sekeluarga, Mas Cahyo sekeluarga, Mas Panggeng sekeluarga dan saudara-saudaraku yang tidak dapat disebutkan satu-persatu) terima kasih atas semua bantuannya baik moril maupun materil.
8. Buat "*Prince*" yang telah memberikan semangat, ruang dan waktu serta do'anya setiap waktu agar penyusun selalu tetap bersemangat dan tersenyum bahagia selamanya. *Thank's.....*
9. Teman-temanku KUI-1 (Anis, Happy, Lu2k, Ima, Risa, Sule, Anam, dan lain-lainnya). KUI-2 (Ifti, Fatia, Karnata, Mahrus dan lain-lainnya). Ayoo semangat menatap masa depan dan semoga sukses serta *thank's for all...*
10. Serta semua pihak yang telah turut membantu dan tidak dapat disebutkan satu persatu dalam kesempatan ini, penyusun ucapkan terima kasih.

Semoga amal baik dan segala bantuan yang telah diberikan kepada penyusun, mendapatkan balasan dari Allah SWT. Penyusun menyadari bahwa Skripsi ini jauh dari kata sempurna, untuk itu saran dan kritik sangat diharapkan demi kesempurnaannya di masa yang akan datang. Semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi pembaca sekalian.

Yogyakarta, 14 Januari 2009

Penyusun,



Sinta Rofiana

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>ABSTRAK</b> .....	ii
<b>HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI</b> .....	iii
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	v
<b>SURAT PERNYATAAN KEASLIAN</b> .....	vi
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	vii
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	viii
<b>PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN</b> .....	ix
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	xiii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xv
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xviii
<b>DAFTAR GRAFIK</b> .....	xix
<b>BAB I    PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Pokok Masalah .....	6
C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	6
D. Telaah Pustaka .....	8
E. Kerangka Teoritik .....	11
F. Hipotesis .....	18
G. Metode Penelitian .....	18

H. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel .....	20
I. Analisis dan Pengujian Hipotesis .....	22
J. Sistematika Penulisan .....	30
<b>BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS</b>	
A. Teori Portofolio .....	32
B. Investasi dalam Islam .....	34
C. Model Analisis Investasi dan Portofolio .....	37
D. Tingkat Keuntungan dan Risiko Investasi .....	50
<b>BAB III PASAR MODAL SYARIAH DI INDONESIA</b>	
A. Pasar Modal Syariah .....	60
B. Saham Syariah dan <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) .....	64
C. Saham-saham Syariah dari Perusahaan yang Konsisten Terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> selama Periode 2004- 2006 .....	73
<b>BAB IV PENGARUH FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP SAHAM SYARIAH DI BEI PERIODE 2004-2006</b>	
A. Pengujian Asumsi Klasik .....	85
B. Pengujian Pengaruh dengan Menggunakan Regresi Berganda .....	92



C. Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap <i>Return</i> Saham Syariah Tahun 2004-2006.....	100
--	-----

**BAB V PENUTUP**

A. Kesimpulan .....	113
B. Saran .....	115

**DAFTAR PUSTAKA**

**BIOGRAFI TOKOH**

**LAMPIRAN**

## DAFTAR TABEL

Tabel		Halaman
Tabel 4.1.	Hasil Linearitas dengan Uji Lagrange Multiplier .....	87
Tabel 4.2.	Hasil Uji Autokorelasi .....	88
Tabel 4.3.	Pengambilan Keputusan Durbin Watson .....	88
Tabel 4.4.	Hasil Uji Multikolinearitas .....	89
Tabel 4.5.	Nilai Matrik Koefisien Korelasi .....	90
Tabel 4.6.	Nilai Koefisien Determinasi .....	90
Tabel 4.7.	Tabel Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	91
Tabel 4.8.	Ringkasan Hasil Pengujian Pengaruh Menggunakan Alat Uji Regresi Berganda .....	92

## DAFTAR GRAFIK

Grafik	Halaman
Grafik 2.1. Risiko Pemilikan Saham .....	55
Grafik 4.1. Normal Histogram .....	86
Grafik 4.2. Normal P-P Plot .....	86
Grafik 4.3. Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar AS Tahun 2004- 2006 .....	106

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Sejak pertengahan tahun 2003, penempatan di dalam saham melonjak pesat sementara dalam pasar uang menurun drastis. Hal ini menunjukkan keberanian investor membeli aset perusahaan yang lebih berisiko demi mendapatkan pengembalian yang lebih tinggi. Keberanian ini didasarkan pada keyakinan pertumbuhan ekonomi akan terus membaik.<sup>1</sup> Strategi investasi sangat terkait dengan siklus bisnis dan kebijakan pemerintah. Keterkaitan ini terlihat pada peraga yang menggambarkan pertumbuhan ekonomi dan perubahan komposisi aset reksa dana di Amerika Serikat. Terlihat pertumbuhan aset berupa saham lebih berkorelasi positif dengan pertumbuhan ekonomi dibanding jenis aset lainnya. Proporsi penempatan saham cenderung meningkat bersamaan dengan pemulihan ekonomi (*recovery story is equity friendly*).<sup>2</sup>

Bercermin pada kondisi ekonomi Indonesia dan situasi investasi pasca resesi 1997, salah satu cara dalam rangka pengerahan dana yang diperlukan dalam pelaksanaan pembangunan ekonomi nasional adalah melalui pasar modal. Di samping itu, melalui pasar modal juga diharapkan dapat meningkatkan pemerataan pendapatan, ini berarti bahwa pasar modal berperan serta dalam pembangunan pada umumnya yaitu dengan mengikutsertakan

---

<sup>1</sup> Budi Hikmat, *Siklus Bisnis dan Strategi Investasi Tahun 2005*, <http://www2.kompas.com/kompas-cetak/0409/02/finansial/1245037.htm>, 2004, Akses 6 Agustus 2008.

<sup>2</sup> *Ibid.*

masyarakat secara langsung dengan cara menanamkan dananya ke dalam perusahaan yang sehat dan baik pengelolaannya. Upaya penarikan dana melalui penjualan saham dan obligasi kepada masyarakat melalui pasar modal adalah langkah yang merupakan keharusan dalam pembangunan ekonomi.

Pasar modal dapat diartikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang atau modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta, atau sebagai tempat bertemunya investor dengan emiten, dimana yang diperjualbelikan adalah modal atau dana yang diwujudkan dalam bentuk surat berharga (obligasi atau saham).<sup>3</sup>

Menggiatnya ekonomi Islam, menuntut adanya instrumen pasar modal yang berafiliasi dengan sistem ekonomi Islam. Perkembangan pasar modal syari'ah menunjukkan kemajuan seiring dengan meningkatnya indeks yang ditunjukkan dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Peningkatan indeks pada JII walaupun nilainya tidak sebesar pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), tetapi kenaikan secara persentase indeks pada JII lebih besar dari IHSG. Hal ini dikarenakan adanya konsep halal, berkah dan bertambah pada pasar modal syari'ah yang memperdagangkan saham syari'ah. Pasar modal syari'ah menggunakan prinsip, prosedur, asumsi, instrumentasi dan aplikasi bersumber dari nilai *epistemologi* Islam.

Pengertian pasar modal identik dengan sebuah tempat di mana modal diperdagangkan antara pihak yang memiliki kelebihan modal (*investor*)

---

<sup>3</sup> Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis sekuritas*, Edisi ke-4 (Yogyakarta: AMP YKPN, 2005), hlm. 3.

dengan orang yang membutuhkan modal (*issuer*), untuk mengembangkan investasi.<sup>4</sup> Investor dalam mengalokasikan dana yang akan diinvestasikan secara efisien dan menghasilkan keuntungan yang optimal, terlebih dahulu harus memiliki informasi yang akurat dari perusahaan yang meliputi prospek perusahaan, estimasi dan tingkat risiko. Hal ini dimaksudkan agar investor sebaiknya harus mempertimbangkan antara risiko dan keuntungan yang diharapkan dari investasinya. Risiko dalam hal ini adalah seberapa jauh hasil yang diperoleh menyimpang dari hasil yang diharapkan. Bila keuntungan yang diharapkan tinggi maka tingkat risiko yang ditanggung oleh investor juga akan lebih tinggi.

*Return* yang diharapkan dan risiko mempunyai hubungan yang positif. Semakin besar risiko suatu sekuritas, semakin besar *return* yang diharapkan. Sebaliknya juga benar, yaitu semakin kecil *return* yang diharapkan, semakin kecil risiko yang harus ditanggung.<sup>5</sup> Sejauh masih berlaku hubungan yang positif antara risiko dan tingkat keuntungan (*return*), investor bersedia memiliki investasi yang lebih berisiko jika investor dapat mengharapkan / memperoleh keuntungan yang lebih besar.<sup>6</sup>

Saham-saham perusahaan syariah, memiliki sensitivitas yang cukup tinggi terhadap perubahan faktor-faktor ekonomi di Indonesia. Hal tersebut

---

<sup>4</sup> Syed Othman Alhabshi, *Towards an Islamic Capital Market*, hal. 1, <http://vlib.unitarklj1.edu.my/staff-publications/datuk/Nst19feb93.pdf>.

<sup>5</sup> Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE, 2000), hlm. 138.

<sup>6</sup> Yulie Wulandari, "Analisis Perbedaan Tingkat Keuntungan dan Risiko Saham Sektor Perbankan dan Sektor Industri Tekstil dan Garment Periode 200-2001 (Studi Pada BEJ)," skripsi tidak dipublikasikan, FE UII Yogyakarta, 2002, hlm. 4.

dibuktikan pada suatu penelitian yang dilakukan pada periode 1995-2004. Periode 1995-2004, merupakan periode iklim investasi yang tidak menentu dikarenakan krisis ekonomi yang melanda Asia, dan Indonesia mengalami krisis paling parah pada tahun 1997-1999. Hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan pada perusahaan-perusahaan yang *listing* di BEI.

Sedangkan periode berikutnya, tahun 2004-2006, Indonesia sedang melakukan perbaikan ekonomi, yang secara tidak langsung melakukan perbaikan-perbaikan pada iklim investasi di tanah air. Tingkat keberhasilan perbaikan ekonomi, tentunya dapat terlihat pada tingkat keuntungan saham yang mampu dihasilkan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba, dianggap sebagai tingkat keberhasilan pada perbaikan iklim ekonomi. Sehingga penelitian diarahkan pada pengujian faktor-faktor makroekonomi yang berpengaruh terhadap tingkat *return* saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

Beberapa indikator yang mempengaruhi pertimbangan investor pada *return* saham, diantaranya adanya indikator dini yang dianggap terpercaya untuk menduga siklus bisnis adalah *yield spread* antara obligasi pemerintah jangka panjang dan jangka pendek. Depresi tahun 1991 dan 2001 telah lebih dahulu diawali dengan menurunnya *yield spread*. Semua ini sangat terkait dengan respons kebijakan stabilisasi pemerintah, terutama kebijakan bunga jangka pendek bank sentral. Angka *minus yield spread* menunjukkan *inverted*

*yield curve* di mana bank sentral sangat agresif menaikkan suku bunga jangka pendek melebihi *yield* obligasi pemerintah jangka panjang. Peningkatan pesat *yield spread* menunjukkan sifat akomodatif bank sentral menurunkan bunga drastis bahkan bisa lebih rendah dibanding inflasi.<sup>7</sup>

Proporsi penempatan di dalam instrumen pasar uang juga meningkat, sementara obligasi cenderung menurun setelah sempat meningkat. Spekulasi bank sentral bakal terus meningkatkan suku bunga demi mencegah dampak buruk perekonomian yang terlalu panas (*overheated*) meningkatkan risiko kerugian modal (*capital-loss*) obligasi terutama yang bertenor panjang. Akibatnya, investor mengamankan diri dengan mengurangi penempatan dana pada obligasi dan meningkatkan penempatan pada instrumen pasar uang (berjangka kurang dari satu tahun).<sup>8</sup>

Adapun variabel independen yang dimungkinkan berpengaruh dalam pengujian regresi, digunakan variabel Suku Bunga SBI, nilai tukar valas, siklus bisnis dan inflasi pada periode 2004-2007. Adapun pemilihan variabel independen dipilih berdasarkan analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *return* saham, berdasarkan teori yang mendukung munculnya pengaruh. Penggunaan faktor makroekonomi didasarkan pada teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT), dalam menghitung tingkat keuntungan yang diharapkan pada saham.

---

<sup>7</sup>Budi Hikmat, *Siklus Bisnis dan Strategi Investasi Tahun 2005*, <http://www2.kompas.com/kompas-cetak/0409/02/finansial/1245037.htm>, 2004, Akses 6 Agustus 2008.

<sup>8</sup> *Ibid.*



Berdasarkan uraian di atas, maka penyusun akan melakukan penelitian **Pengaruh Faktor-faktor Makroekonomi Terhadap *Return Saham-Saham Jakarta Islamic Indeks (JII) Periode 2004-2006 Menggunakan Arbitrage Pricing Theory (APT)***

## **B. Pokok Masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas maka pokok masalah yang akan dibahas adalah:

1. Bagaimana variabel *Suku Bunga SBI* berpengaruh dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan di *Jakarta Islamic Index (JII)*.
2. Bagaimana variabel *nilai tukar valas* berpengaruh dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan di *Jakarta Islamic Index (JII)*.
3. Bagaimana variabel *siklus bisnis* berpengaruh dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan di *Jakarta Islamic Index (JII)*.
4. Bagaimana variabel *inflasi* berpengaruh dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan di *Jakarta Islamic Index (JII)*.
5. Bagaimana variabel independen dalam penelitian secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan di *Jakarta Islamic Index (JII)*

## **C. Tujuan Dan Kegunaan Penelitian**

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan pokok masalah di atas maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Untuk menjelaskan pengaruh variabel *Suku Bunga SBI* terhadap *return* saham perusahaan di *Jakarta Islamic Index*.(JII).
- b. Untuk menjelaskan pengaruh variabel *nilai tukar valas* terhadap *return* saham perusahaan di *Jakarta Islamic Index* (JII).
- c. Untuk menjelaskan pengaruh variabel *siklus bisnis* terhadap *return* saham menjelaskan di *Jakarta Islamic Index* (JII).
- d. Untuk menjelaskan pengaruh inflasi terhadap *return* saham perusahaan di *Jakarta Islamic Index* (JII).
- e. Untuk menjelaskan pengaruh indikator ekonomi secara bersama-sama terhadap *return* saham perusahaan di *Jakarta Islamic Index* (JII)

## 2. Kegunaan Penelitian

- a. Bagi Akademis, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi dan dapat dijadikan sebagai bahan penelitian selanjutnya.
- b. Bagi Investor, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan investasi yang tepat dengan melihat indikator ekonomi terhadap tingkat *return* saham sebagai variabel yang mempengaruhinya.
- c. Bagi Penulis, penelitian ini dapat digunakan sebagai bukti penerapan pengetahuan (aplikasi) yang didapat selama berada di bangku kuliah, serta dapat menambah wawasan ilmu pengetahuan, dan juga memberikan gambaran mengenai dunia pasar modal di Indonesia.

#### D. Telaah Pustaka

Penelitian-penelitian dengan obyek pasar modal syari'ah atau pasar modal yang berpegang pada konsep syari'ah di Indonesia belum banyak dilakukan. Demikian pula, penelitian-penelitian yang menggunakan variabel-variabel fundamental perusahaan. Penelitian dengan obyek pasar modal syari'ah dilakukan oleh Arruzi dan Bandi. Tujuan penelitian ini dilakukan untuk mengetahui sejauh mana variabel tingkat suku bunga, rasio profitabilitas dan beta akuntansi dapat mempengaruhi risiko sistematis atau beta saham syari'ah yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) secara bersama-sama ataupun secara parsial pada periode pengamatan yang diambil dalam penelitian tersebut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama maupun parsial variabel-variabel tingkat suku bunga, rasio profitabilitas dan beta akuntansi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap beta saham syari'ah. Koefisien determinasi adalah sebesar 7,1% ini berarti variabel-variabel tingkat suku bunga, rasio profitabilitas dan beta akuntansi hanya dapat menjelaskan beta saham syari'ah sebesar 7,1%, sedangkan 92,9% dijelaskan oleh variabel-variabel lain.<sup>9</sup>

Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Auliyah dan Hamzah, penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel karakteristik perusahaan (*earning per share, dividend payout, current ratio, return on investment dan cyclicity*), variabel-variabel industri (jenis industri dan ukuran industri) serta variabel-variabel makro ekonomi (kurs

---

<sup>9</sup>Arruzi, M. Iqbal, dan Bandi, "Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Rasio Profitabilitas, dan Beta Akuntansi Terhadap Beta Saham Syari'ah di BEJ", *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VI*, 2003. <http://info.stieperbanas.ac.id>. Diakses tgl 27 Juli 2007.

rupiah terhadap dolar dan PDB) baik secara sendiri-sendiri maupun bersama-sama terhadap *return* dan beta saham syari'ah. Dalam penelitian ini uji yang digunakan adalah regresi linier berganda, pada *return* saham syari'ah menghasilkan F hitung sebesar 1,589 dengan tingkat signifikansi 11,6% dan pada beta saham syari'ah 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 syari'ah tetapi berpengaruh secara signifikan pada tingkat 5% terhadap beta saham syari'ah. Pengujian regresi secara parsial dengan *t-test* menunjukkan bahwa tidak ada satu pun variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro terhadap beta saham syari'ah, sedangkan saham-saham yang mempunyai pengaruh signifikan pada tingkat 5% adalah *cyclicality*, kurs rupiah terhadap dolar dan Produk Domestik Bruto (PDB).<sup>10</sup>

Penelitian lain juga dilakukan oleh Supriyadi, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan terhadap beta saham perusahaan yang tercatat di BEJ, sedangkan metode yang digunakan adalah analisis faktor dan regresi. Dalam penelitian ini rasio keuangan dikelompokkan kedalam empat faktor. Faktor pertama, dinamakan rasio finansial-menghasilkan laba yang terdiri dari *debt to equity ratio*, *operating profit margin*, *net profit margin*. Faktor kedua, dinamakan rasio lancar-*leverage* yang terdiri dari *current ratio*, *leverage*, *gross profit margin*. Faktor ketiga, dinamakan faktor

---

<sup>10</sup> Auliyah, Robiatul, dan Hamzah, "Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro Terhadap Return dan Beta Saham Syari'ah di BEJ", *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi IX*. 2005. <http://info.stieperbanas.ac.id>. Diakses tgl 27 Juli 2007.

pengelolaan aktiva yang terdiri dari *inventory turn over*, *total asset turn over*. Faktor keempat, dinamakan faktor nilai pasar-nilai buku yang terdiri *price earning ratio* dan *price book value*. Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda untuk mengetahui pengaruh yang terjadi antara variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan kenyataan bahwa secara bersama-sama pengaruh keempat faktor rasio keuangan terhadap beta saham adalah signifikan. Sedangkan secara sendiri-sendiri hanya faktor keempat yaitu, *price earning ratio* dan *price to book value* saja yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap beta saham.<sup>11</sup>

Pada pengamatan terhadap pengaruh ekonomi makro pada saham-saham perusahaan, dilakukan oleh Mustafa Edwin Nasution dan Reny Maharani pada hubungan kausalitas antara variabel makro dan harga saham syariah JII. Penelitian tersebut dimaksudkan untuk meneliti hubungan kausalitas antara 3 (tiga) variabel makro, yakni jumlah uang beredar, nilai tukar mata uang asing, dan suku bunga SBI pada periode Januari 2001- Mei 2005. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan kausalitas hanya terjadi pada jumlah uang beredar dengan harga saham pada pengaruh jangka panjang, sedangkan pada suku bunga SBI, dan nilai tukar mata uang asing serta harga saham, tidak ada hubungan kausalitas.<sup>12</sup> Hasil tersebut menunjukkan bahwa jumlah uang beredar lebih menunjukkan kondisi pasar saham syariah di bursa,

---

<sup>11</sup> Supriyadi, "Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Beta Saham Yang Tercatat di BEJ", *Jurnal Utilitas*, Vol 9 no 1, Januari, 2001. hlm. 45-47.

<sup>12</sup> Mustafa Edwin Nasution dan Reni Maharani, "Hubungan Kausalitas Antara Variabel Makro dan Harga Saham Syariah *Jakarta Islamic Index (JII)*", *Jurnal Ekonomi Keuangan dan Bisnis Islam*, 2007.

yang berarti bahwa tingkat pertumbuhan makro bidang konsumsi, mempengaruhi tingkat investasi di lantai bursa.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Dwitya Estu Natapramana tentang pengaruh faktor ekonomi makro terhadap imbal hasil saham-saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 1995-2004 menggunakan *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Penelitian tersebut dilakukan dengan menggunakan faktor-faktor ekonomi makro berupa tingkat suku bunga SBI, Inflasi, dan pertumbuhan GNP pada saham-saham JII. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa faktor ekonomi makro secara signifikan dapat menjelaskan tingkat *return* pada saham-saham syariah JII.<sup>13</sup>

Penelitian-penelitian di atas, menggunakan indikator-indikator laporan keuangan dan faktor ekonomi makro sebagai prediktif dalam pertimbangan investasi. Penelitian ini mengarah pada penguraian deskriptif berdasarkan analisis kuantitatif. Penelitian menggunakan metode *arbitrage pricing theory* (APT), untuk mengetahui pengaruh yang terjadi pada penggunaan indikator ekonomi memprediksi *return* saham, berdasarkan kompleksitas faktor-faktor makro ekonomi di Indonesia. Adapun penelitian difokuskan pada saham-saham Syariah terbaik perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

#### **E. Kerangka Teoritik**

Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan

---

<sup>13</sup> Dwitya Estu Nurpramana, "Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Imbal Hasil Saham-saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 1995-2004 Menggunakan *Arbitrage Pricing Theory* (APT)", *Jurnal Ekonomi Keuangan dan Bisnis Islam*, 2007.

investasinya. Perasaan aman ini diantaranya diperoleh karena investor memperoleh informasi yang jelas, wajar, dan tepat waktu sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Informasi yang jelas, dapat diperoleh dari berbagai sumber, diantaranya laporan keuangan perusahaan, kondisi bisnis di masa datang, kondisi politik dan lain-lain.

Pertimbangan berdasarkan laporan keuangan perusahaan dan kondisi bisnis, lebih mengarah pada indikator mikroekonomi pada investasi. Sedangkan pertimbangan pada iklim investasi yang baik, lebih didasarkan pada pertimbangan makroekonomi. Hal tersebut berkaitan dengan tingkat *return* saham, yang dipengaruhi oleh siklus bisnis, tingkat inflasi, nilai tukar valas, suku bunga Bank Indonesia dan lain-lain. Kondisi-kondisi tersebut merupakan indikator-indikator yang dapat digunakan untuk mengukur perasaan aman, dan minat menghasilkan keuntungan investasi yang baik.

Siklus bisnis adalah suatu deretan masa resesi dan masa kemakmuran yang berulang-ulang dengan teratur dan yang meluas ke mana-mana. Siklus siklus bisnis ini harus dibedakan dari variasi musiman (berkurangnya penjualan baju hangat pada musim panas) dan kecenderungan (*trend*) sekular (terutama yang berhubungan dengan populasi seperti ledakan kelahiran bayi). Tahapan-tahapan dari siklus bisnis ini adalah tahapan kulminasi, kontraksi, resesi, nadir, perbaikan, dan ekspansi.<sup>14</sup> *Process Lifecycle* ini berbentuk suatu *loop* tertutup dimana setelah fase terakhir, proses akan selalu dapat berulang ke fase pertama kembali. Dukungan terhadap *full process lifecycle* seperti ini

---

<sup>14</sup> Roy Sukamto, *Siklus Bisnis*, <http://www.peoi.org/Courses/Coursesba/mac/mac6.html>, akses 7 Juli 2008

tentunya akan sangat membantu perusahaan dalam usaha dalam peningkatan kualitas proses bisnisnya yang berkesinambungan.<sup>15</sup> Sehingga semakin cepat siklus bisnis suatu perusahaan, menunjukkan kemampuan perusahaan mengelola sumber-sumber produksi dan distribusi secara seimbang. Hal tersebut akan meningkatkan minat investor dan meningkatkan harga saham.

Indikator dini yang dianggap terpercaya untuk menduga siklus bisnis adalah *yield spread* antara obligasi pemerintah jangka panjang dan jangka pendek. Depresi tahun 1991 dan 2001 telah lebih dahulu diawali dengan menurunnya *yield spread*. Semua ini sangat terkait dengan respons kebijakan stabilisasi pemerintah, terutama kebijakan bunga jangka pendek bank sentral. Angka *minus yield spread* menunjukkan *inverted yield curve* di mana bank sentral sangat agresif menaikkan suku bunga jangka pendek melebihi *yield* obligasi pemerintah jangka panjang. Hal ini menegaskan tindakan serius bank sentral meredam ekspansi yang berlebihan. Sebaliknya, peningkatan pesat *yield spread* menunjukkan sifat akomodatif bank sentral menurunkan bunga drastis bahkan bisa lebih rendah dibanding inflasi.<sup>16</sup> Peningkatan yang muncul pada *yield* obligasi, membuat kecenderungan investor lebih berminat untuk beralih investasi dari bentuk investasi saham ke dalam bentuk obligasi. Menurunnya minat investor pada saham, akan menurunkan harga saham dan juga menurunkan *return* saham bersangkutan.

---

<sup>15</sup> “Manajemen Siklus Hidup Proses Bisnis”, <http://id.saltanera.com/bahan/manajemen/manajemen-siklus-hidup-proses-bisnis-business-process-lifecycle-management>, akses 7 Juli 2008

<sup>16</sup>Budi Hikmat, *Siklus Bisnis dan Strategi Investasi Tahun 2005* <http://www2.kompas.com/kompas-cetak/0409/02/finansial/1245037.htm>, 2004, Akses 6 Agustus 2008.



Inflasi adalah suatu pola kenaikan harga yang meluas ke mana-mana. Tingkat inflasi sama dengan tingkat perubahan indeks harga seperti indeks harga konsumen (CPI). Dalam sejarah, tingkat inflasi yang mendekati atau melebihi 10% dianggap inflasi yang serius.<sup>17</sup> Dalam ilmu ekonomi, inflasi adalah suatu periode meningkatnya harga-harga secara umum, yang menunjukkan penurunan mata uang secara riil.<sup>18</sup> Inflasi adalah proses dari suatu peristiwa, bukan tinggi-rendahnya tingkat harga. Artinya, tingkat harga yang dianggap tinggi belum tentu menunjukkan inflasi. Inflasi dianggap terjadi jika proses kenaikan harga berlangsung secara terus-menerus dan saling pengaruh-mempengaruhi. Istilah *inflasi* juga digunakan untuk mengartikan peningkatan persediaan uang yang kadangkala dilihat sebagai penyebab meningkatnya harga.

Ada banyak cara untuk mengukur tingkat inflasi, dua yang paling sering digunakan adalah CPI dan GDP Deflator.<sup>19</sup> Salah satu penyebab pokok inflasi adalah pertumbuhan yang tinggi dalam pasokan uang suatu ekonomi yaitu mengirimkan uang keluar lebih banyak uang kertas dan uang logam untuk mengejar jumlah tetap barang-barang.<sup>20</sup> Tingkat inflasi yang tinggi menyebabkan naiknya biaya-biaya produksi yang belum tentu akan dibarengi dengan meningkatnya pendapatan perusahaan. Hal tersebut menyebabkan

---

<sup>17</sup> Roy Sukamto, *Siklus Bisnis*, <http://www.peoi.org/Courses/Coursesba/mac/mac6.html>, akses 7 Juli 2008

<sup>18</sup> B.N. Marbun, S.H., *Kamus Manajemen*, (Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 2003), hlm. 103.

<sup>19</sup> Wikipedia Indonesia Encyclopedia, "Inflasi", <http://id.wikipedia.org/wiki/Inflasi>, Akses 7 Juli 2008.

<sup>20</sup> B.N. Marbun, S.H., *Kamus Manajemen*,.. hlm. 103.

perusahaan mengalami kerugian yang berpengaruh terhadap tingkat keuntungan dalam investasi. Investor akan menangkap adanya *signal* negatif atas meningkatnya inflasi yang juga berpengaruh terhadap harga saham di pasar bursa. Inflasi yang semakin meningkat akan menyebabkan penurunan pada harga saham yang juga akan berakibat pada nilai jual dari suatu saham. Secara umum, naik-turunnya harga saham setiap harinya berpengaruh pada tingkat *return* yang muncul pada suatu saham secara individu.

Bursa valuta asing (Inggris: *foreign exchange market, forex*) atau disingkat bursa valas merupakan suatu jenis perdagangan atau transaksi yang memperdagangkan mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lainnya (pasangan mata uang/*pair*) yang melibatkan pasar-pasar uang utama di dunia selama 24 jam secara berkesinambungan.<sup>21</sup> Valuta Asing merupakan alat pembayaran dan alat-alat likuid luar negeri lainnya.<sup>22</sup> Perdagangan tersebut yang kemudian memunculkan nilai tukar mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain.

Fluktuasi kurs nilai tukar mata uang biasanya disebabkan oleh gejolak aktual moneter sebagaimana juga halnya dengan ekspektasi pasar terhadap gejolak moneter yang disebabkan oleh perubahan dalam pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB/GDP), inflasi, suku bunga, rancangan anggaran dan

---

<sup>21</sup> Wikipedia Indonesia Encyclopedia , “Valuta Asing”, [http://id.wikipedia.org/wiki/Bursa\\_valuta\\_asing](http://id.wikipedia.org/wiki/Bursa_valuta_asing), Akses 7 Juli 2008.

<sup>22</sup> B.N. Marbun, S.H., *Kamus Manajemen*, hlm. 387.

defisit perdagangan atau surplus perdagangan, pengabungan dan akuisisi dan kondisi makro ekonomi lainnya.<sup>23</sup>

Penurunan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, terutama dollar Amerika, menyebabkan biaya yang berkaitan dengan kegiatan ekspor-impor akan mengalami kenaikan. Munculnya kenaikan biaya tersebut, berpengaruh pada penurunan laba perusahaan dikarenakan kenaikan biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan, belum tentu disertai dengan naiknya laba perusahaan. Demikian pula dengan penurunan laba yang menyebabkan penurunan tingkat *return* yang diperoleh investor, sehingga investor akan menangkap satu bentuk *signal* negatif dalam investasi. Munculnya *signal* negatif pada pandangan investor, berpengaruh pada harga saham, karena penurunan *return* yang ditawarkan dalam investasi. Fluktuasi yang muncul tersebut menyebabkan turunnya minat investor untuk melakukan pembelian terhadap saham yang tentunya berakibat pada berkurangnya tingkat keuntungan investor.

Bunga adalah imbal jasa atas pinjaman uang. Imbal jasa ini merupakan suatu kompensasi kepada pemberi pinjaman atas manfaat ke depan dari uang pinjaman tersebut apabila diinvestasikan. Jumlah pinjaman tersebut disebut "pokok utang" (*principal*). Persentase dari pokok utang yang dibayarkan sebagai imbal jasa (bunga) dalam suatu periode tertentu disebut "suku

---

<sup>23</sup> Wikipedia Indonesia Encyclopedia , “Valuta Asing”, [http://id.wikipedia.org/wiki/Bursa\\_valuta\\_asing](http://id.wikipedia.org/wiki/Bursa_valuta_asing), Akses 7 Juli 2008.

bunga."<sup>24</sup> Semakin tinggi bunga, akan menurunkan minat investasi, dikarenakan investor akan cenderung memilih tabungan dan obligasi bebas resiko untuk menginvestasikan dananya. Sehingga semakin rendah tingkat bunga akan meningkatkan minat investasi dan meningkatkan harga saham, sekaligus nilai *return* yang diperoleh.

Suku bunga merupakan suatu ukuran pengembalian investasi, juga merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Meningkatnya suku bunga secara langsung akan meningkatkan biaya bunga. Peningkatan tersebut berpengaruh pada tingkat keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dari suatu investasi. Tingginya suku bunga akan menyebabkan turunnya harga saham, didasarkan pada penurunan keuntungan perusahaan karena besarnya biaya bunga.

Hal tersebut menimbulkan munculnya kecenderungan investor menjual saham, dan mengalihkan dananya dalam bentuk simpanan dan pasar uang, untuk menghindari risiko yang mungkin muncul, dan guna memperoleh keuntungan yang lebih pasti daripada investasi pada saham. Sebaliknya, tingkat bunga yang rendah akan menurunkan tingkat biaya bunga, dan menyebabkan harga saham naik. Hal tersebut dikarenakan munculnya kecenderungan investor untuk membeli saham, yang dianggap lebih menguntungkan dari pada pendapatan dari tingkat bunga yang kecil. Kecenderungan tersebut menyebabkan permintaan terhadap saham meningkat, dan selanjutnya akan meningkatkan *return* yang diharapkan oleh investor.

---

<sup>24</sup> Wikipedia Indonesia Encyclopedia , “Suku Bunga” [http://id.wikipedia.org/wiki/Suku\\_bunga](http://id.wikipedia.org/wiki/Suku_bunga), akses 7 Juli 2008.

## F. Hipotesis

Dengan mengacu pada pokok masalah, telaah pustaka dan beberapa penelitian terdahulu yang diuraikan sebelumnya maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H<sub>01</sub>: *Suku Bunga SBI* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Ha<sub>1</sub>: *Suku Bunga SBI* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

H<sub>02</sub>: *Nilai tukar valas* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Ha<sub>2</sub>: *Nilai tuka valas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

H<sub>03</sub>: *Siklus bisnis* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Ha<sub>3</sub>: *Siklus bisnis* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

H<sub>04</sub>: *Inflasi* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Ha<sub>4</sub>: *Inflasi* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

H<sub>05</sub>: Secara serentak, variabel independen dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Ha<sub>5</sub>: Secara serentak, variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

## G. Metode Penelitian

### 1. Jenis Penelitian

Ditinjau dari segi data yang diperoleh, penelitian ini termasuk jenis penelitian kuantitatif yaitu penelitian dengan cara menganalisis data dengan menggunakan angka-angka. Sedangkan ditinjau dari analisis yang

dilakukan, maka penelitian menggunakan pendekatan kualitatif yaitu penelitian dengan cara menganalisis data menggunakan sumber informasi yang relevan untuk memperlengkapi penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia (UII) Jogjakarta.

## 2. Sumber Data.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara yaitu diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan Laporan Statistik Bank Indonesia. Data yang diperlukan meliputi informasi tentang:

- a. Data laporan statistik indikator makro ekonomi bulanan dari Bank Indonesia melalui [www.bi.co.id](http://www.bi.co.id). periode tahun 2004-2006.
- b. Data harga saham per bulan saham syariah yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2004-2006.

## 3. Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, dan memiliki kategori saham sesuai syariah. Sedangkan sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu data yang dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria sampel saham dari perusahaan yang diteliti adalah sebagai berikut:

- a. Saham Emiten yang halal berdasarkan ketentuan syari'ah, kehalalan suatu saham yang memiliki kriteria saham syariah berdasarkan ketetapan kriteria syariah Dewan Pengawas Syari'ah.
  - b. Saham syariah yang masuk kategori terbaik selama periode 2004 sampai 2006, kriteria tersebut ditunjukkan dengan masuknya saham dalam daftar *Jakarta Islamic Index* (JII) secara konsisten selama periode 2004-2006.
4. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi pustaka dan dokumentasi.

- a. Studi Pustaka, yaitu pengumpulan data sekunder dari buku-buku literatur, jurnal-jurnal keuangan, catatan atau informasi dari pihak lain sehubungan dengan masalah yang dibahas.
- b. Dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan membuat salinan dengan cara menggandakan arsip dan catatan perusahaan yang akan diteliti yaitu berupa data bulanan harga saham pada saat penutupan harga saham perusahaan di pojok BEJ UII.

#### **H. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

Berdasarkan pokok masalah dan hipotesis yang akan diuji, maka variabel-variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### 1. Variabel Tergantung (*Dependent Variabel*)

Variabel tergantung yaitu suatu variabel yang mempunyai ketergantungan antara variabel yang satu dengan variabel yang lain. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel tergantung adalah *return* saham. *Return* saham mengukur tingkat keuntungan saham terhadap perubahan harga saham.

Langkah untuk melakukan penghitungan terhadap *return* saham adalah dengan meregresikan *return* saham<sup>25</sup> dalam persen:

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

Dimana:

$P_{it}$  = Harga saham individual perusahaan pada periode t

$P_{it-1}$  = Harga saham individual perusahaan pada periode t-1

### 2. Variabel Bebas (*Independent Variabel*)

Variabel bebas yaitu variabel yang tidak mempunyai ketergantungan. Penelitian dilakukan menggunakan variabel-variabel yang terdiri dari *siklus bisnis*, inflasi, *nilai tukar valas*, dan *Suku Bunga SBI*, yang berasal dari ICMD dan Laporan Statistik Bank Indonesia periode bulanan tahun 2004-2006. Penggunaan metode *arbitrage pricing theory* (APT) mensyaratkan penggunaan *surprice factor* sebagai selisih antara faktor ekonomi yang terjadi dengan faktor ekonomi yang diharapkan. Nilai *Expected Value* (E) merupakan nilai rata-rata aritmatika dari laju

---

<sup>25</sup> Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi ke-3 Cetakan ke-1 (Yogyakarta : BPFE, 2003), hlm. 233.



pertumbuhan variabel aktual. Perhitungan *surprice factor* variabel dalam penelitian ini sebagai berikut:<sup>26</sup>

a. Perubahan tingkat suku bunga SBI (Fsb<sub>i</sub>):

$$Fsb_i = \left[ \frac{SBI_{it} - SBI_{it-1}}{SBI_{it-1}} \right] - \left[ \frac{\sum_{t=1}^n SBI \text{ actual}}{n} \right]$$

b. Perubahan nilai tukar valas (Fv<sub>l</sub>):

$$Fv_l = \left[ \frac{valas_{it} - valas_{it-1}}{valas_{it-1}} \right] - \left[ \frac{\sum_{t=1}^n \text{valas actual}}{n} \right]$$

c. Perubahan *siklus bisnis* dengan indikator *yield spread* (Fy<sub>l</sub>):

$$Fy_l = \left[ \frac{Yield_{it} - Yield_{it-1}}{Yield_{it-1}} \right] - \left[ \frac{\sum_{t=1}^n \text{yield actual}}{n} \right]$$

d. Perubahan Laju Inflasi (F<sub>inf</sub>):

$$F_{inf} = \left[ \frac{Inflasi_{it} - Inflasi_{it-1}}{Inflasi_{it-1}} \right] - \left[ \frac{\sum_{t=1}^n \text{inflasi actual}}{n} \right]$$

## I. Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

### 1. Analisis Regresi

Uji analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan regresi linier berganda, karena dalam penelitian

<sup>26</sup> Dwitya Estu Nurpramana, "Pengaruh Faktor Makro Ekonomi...", hlm. 122.

ini variabel bebas yang digunakan lebih dari satu variabel. Regresi adalah alat analisis untuk meneliti variabel yang berpengaruh dari variabel bebas terhadap variabel tergantung.

Persamaan model analisis yang digunakan adalah:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana:

$Y$  = *return* saham

$X_1$  = *siklus bisnis*

$X_2$  = *inflasi*

$X_3$  = *nilai tukar valas*

$X_4$  = *Suku Bunga SBI*

$\beta_0$  = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  = Koefisien regresi dari variabel bebas

$e$  = Variabel pengganggu yang mewakili faktor lain yang berpengaruh terhadap beta saham

## 2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan dalam penelitian untuk menguji kevalidan data. yaitu uji yang dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya penyimpangan terhadap prasyarat regresi berganda. Apabila terjadi penyimpangan terhadap asumsi klasik, maka akan menghasilkan estimasi regresi berganda yang tidak sah. Ada beberapa syarat yang harus dipenuhi dalam uji asumsi klasik, yaitu:

### a. Uji Normalitas dengan Analisis Grafik Residual

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya memiliki distribusi data normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal.<sup>27</sup> Analisis grafik dilakukan dengan melihat tampilan grafik histogram dan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data yang sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dan distribusi normal. Distribusi akan membentuk garis diagonal, dan *ploting* data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.<sup>28</sup>

b. Uji Linearitas

Uji linieritas digunakan untuk melihat benar tidaknya spesifikasi model yang digunakan. Uji ini dilakukan untuk mengetahui dan memilih bentuk data (linier, kuadrat, atau kubik) yang digunakan dalam suatu studi empiris. Uji linieritas memberikan informasi tentang model empiris yang baik digunakan, antara bentuk linier, kuadrat atau kubik.

1) Uji Durbin Watson

---

<sup>27</sup> Bhuono Agung Nugroho, *Strategi Jitu Memilih Model Metode Statistik Penelitian dengan SPSS* (Yogyakarta: ANDI, 2005), hlm. 74.

<sup>28</sup> Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* (Semarang: Badan Penerbit UNDIP, 2001), hlm. 74.

Uji Durbin-Watson. biasanya digunakan untuk melihat ada tidaknya autokorelasi dalam suatu model regresi. Bila hasilnya tidak terdapat autokorelasi maka spesifikasi dalam model telah benar.

## 2) Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier digunakan dalam penelitian ini karena uji ini merupakan uji alternatif dari Ramsey test dan dikembangkan oleh Engle tahun 1982. Estimasi ditujukan untuk memperoleh nilai  $\chi^2$  hitung atau  $(n \times R^2)$ .<sup>29</sup> Perhitungan dilakukan dengan menghubungkan residualnya dengan nilai kuadrat variabel bebas dengan rumus :

$$U = b_0 + b_1 X_1^2 + b_2 X_2^2 + b_3 X_3^2 + b_4 X_4^2$$

Perbandingan dilakukan terhadap nilai  $\chi^2$  hitung dengan  $\chi^2$  tabel, apabila  $\chi^2$  hitung lebih kecil dari  $\chi^2$  tabel, maka dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian memenuhi asumsi linieritas.

## c. Asumsi Tidak Terjadi Autokorelasi

Istilah autokorelasi dapat didefinisikan sebagai korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (seperti dalam data runtun waktu) atau ruang (seperti dalam data *cross section*). Dalam konteks regresi, model regresi linier klasik mengasumsikan bahwa autokorelasi seperti itu tidak terdapat dalam

---

<sup>29</sup> *Ibid.*, hlm. 80.

*disturbance* atau gangguan  $u_i$ . Secara matematis hal tersebut dapat dituliskan sebagai berikut :<sup>30</sup>

$$E(u_i U_j) = 0 \quad i \neq j$$

Untuk dapat mendeteksi adanya autokorelasi dalam situasi tertentu, ada beberapa pengujian, antara lain adalah metode grafik dan percobaan Durbin Watson. Pengujian metode Durbin Watson dilakukan berdasarkan rumus :

$$d = \frac{\sum_{i=2}^{t-1} (e_i - e_{i-1})^2}{\sum_{i=1}^{t-1} e_i^2}$$

Pengambilan keputusan:

- 1) Tidak terjadi autokorelasi jika  $du < DW < (4 - du)$
  - 2) Terjadi autokorelasi positif jika  $DW < dL$
  - 3) Terjadi autokorelasi negatif jika  $DW > (4 - dU)$
  - 4) Tanpa keputusan jika  $dL < DW < du$  atau  $(4 - du) < DW < (4 - dL)$
- d. Asumsi Tidak Terjadi Multikolinieritas

Deteksi dilakukan dengan memperhatikan beberapa hal berikut:

- 1) Nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance*-nya

Multikolinieritas berarti adanya hubungan linier yang "sempurna" atau pasti diantara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan dari regresi. Metode yang digunakan untuk

---

<sup>30</sup> Zaenal Fanani, Uji Asumsi Klasik, <http://analisisdata.com/main/filestore2/download/37/Uji%20Asumsi%20Klasik.pdf>, hlm. 2, akses 21 Agustus 2007.

mendeteksi adanya multikolinearitas, menggunakan *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai VIF tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1, maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolinieritas.<sup>31</sup>

2) Nilai koefisien korelasi.

Nilai korelasi masing-masing variabel kurang dari 0,90, maka model dinyatakan terbebas dari asumsi klasik multikolinieritas, jika lebih dari 0,90 diartikan terjadi gejala multikolinieritas.

3) Nilai  $R^2$

Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) di atas 0,60 dan tidak ada variabel independen yang berpengaruh terhadap variabel dependen, ditengarai model terkena multikolinieritas.

e. Asumsi Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Suatu asumsi pokok dari model regresi linier klasik adalah bahwa gangguan (*disturbance*) yang muncul dalam regresi adalah homoskedastisitas, yaitu semua gangguan tadi mempunyai varian yang sama. Secara matematis asumsi ini dapat dituliskan sebagai berikut :<sup>32</sup>

$$E(u_i^2) = \sigma^2 \quad i = 1, 2, 3, \dots, N$$

Adapun metode yang akan dibahas disini yaitu metode Glejser (1969). Uji Glejser ini dilakukan dengan cara meregresikan nilai

<sup>31</sup> *Ibid.*, hlm. 58.

<sup>32</sup> Zaenal Fanani, *Uji Asumsi Klasik*, hlm. 4.

*absolut residuals* yang diperoleh yaitu U atas variabel  $X_1$  untuk model yang dipakai dalam penelitian ini adalah :

$$|U| = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3 X_3 + b_4X_4$$

atau ada tidaknya heteroskedastisitas ditentukan oleh nilai  $\alpha_1$  dan  $\alpha_2$ . Untuk menguji tidak terjadinya heteroskedastisitas dilakukan dengan melakukan uji park. *Rule of thumb* yang digunakan adalah bila nilai  $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ , berarti terjadi heteroskedastisitas namun sebaliknya apabila nilai  $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$  maka akan terjadi homoskedastisitas.

### 3. Pengujian Hipotesis

#### a. Pengujian Parsial dengan *t-test*

Uji ini dilakukan untuk melihat signifikansi dari pengaruh variabel bebas secara individu terhadap variabel tergantung. Uji t dalam penelitian ini menggunakan hipotesis sebagai berikut:

$H_0: \beta_i = 0$ : tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel bebas  $X_i$  terhadap variabel terikat Y.

$H_a: \beta_i \neq 0$ : ada pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel bebas  $X_i$  terhadap variabel terikat Y.

$$t\text{-hitung} = \frac{\beta_i}{Se\langle\beta_i\rangle}$$

Dimana:

$\beta_i$  = Koefisien Regresi  $X_i$  ; Se = Standar Error

T tabel dihitung dengan  $\alpha = 5\%$ ,  $df = (n-k-1)$  dengan keputusan:

Pengujian sisi kanan:

- 1) Jika harga  $t$  hitung  $< t$  tabel, maka  $H_0$  diterima (tidak signifikan)
- 2) Jika harga  $t$  hitung  $> t$  tabel, maka  $H_0$  ditolak (signifikan).

Pengujian sisi kiri:

- 1) Jika  $t$  hitung  $> -t$  tabel, maka  $H_0$  diterima (tidak signifikan)
- 2) Jika  $t$  hitung  $< -t$  tabel, maka  $H_0$  ditolak (signifikan).

b. Pengujian Simultan dengan *F-test*

Uji ini dilakukan untuk melihat pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel tergantung secara keseluruhan. Pengujian hipotesis untuk uji F adalah sebagai berikut:

$H_0: \beta_i = 0$  : tidak terdapat pengaruh yang nyata secara simultan dari variabel-variabel bebas  $X_i$  terhadap variabel terikat Y.

$H_a: \beta_i \neq 0$  : terdapat pengaruh yang nyata secara simultan dari variabel-variabel bebas  $X_i$  terhadap variabel terikat Y.

Uji F ini menggunakan rumus:

$$F_{hit} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - 1)}$$

Dimana ; R = Koefisien determinasi ; k = Jumlah variabel bebas ; n = Jumlah sampel

F tabel ditentukan dengan  $\alpha = 5\%$ , df (k-1), (n-k-1) dengan keputusan:

- 1) Jika  $F$  hitung  $> F$ -tabel, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Artinya variabel-variabel bebas secara simultan berpengaruh nyata terhadap variabel terikat.



2) Jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

Artinya variabel-variabel bebas secara simultan tidak berpengaruh nyata terhadap variabel terikat.

c. Koefisien determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi merupakan angka yang menunjukkan proporsi variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen. Koefisien tersebut menunjukkan tingkat koefisien yang ditimbulkan dari model persamaan dengan rumus sebagai berikut:

$$R^2 = \frac{\beta_1 \sum x_1 y + \beta_2 \sum x_2 y + \beta_3 \sum x_3 y + \beta_4 \sum x_4 y}{\sum y^2}$$

- 1) Batas nilai  $R^2 = 1$  berarti besarnya pengaruh variabel dependen sebesar 100% sehingga ada faktor yang mempengaruhinya.
- 2) Apabila nilai  $R^2 = 0$  berarti besarnya pengaruh variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

## J. Sistematika Pembahasan

Agar dalam penelitian ini bisa terarah dan sistematis, maka penyusun menggunakan lima bab pembahasan, dimana setiap bab terdiri dari sub-sub sebagai perinciannya. Adapun perinciannya sebagai berikut:

Bab satu merupakan pendahuluan yang berisi tentang latar belakang masalah, pokok masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, telaah pustaka, kerangka teoritik, hipotesis, definisi operasional variabel, metode penelitian, analisis data dan diakhiri dengan sistematika pembahasan.

Bab dua berisi tentang landasan teori yang berkaitan dengan variabel yang akan diteliti, yaitu pengertian investasi baik secara konvensional maupun secara islami, pengertian investasi meliputi teori portofolio, investasi dalam Islam, model analisis investasi dan portofolio, tingkat keuntungan dan risiko investasi dalam saham, yang mencakup *siklus bisnis*, inflasi, *nilai tukar valas*, dan *Suku Bunga SBI*.

Bab tiga berisi tentang gambaran umum obyek penelitian yang meliputi pasar modal syariah, saham syariah dan *Jakarta Islamic Index (JII)*, serta gambaran umum perusahaan-perusahaan yang secara konsisten terdaftar di JII selama periode 2004-2006.

Bab empat berisi tentang analisa dan pembahasan tentang pengaruh faktor-faktor Makroekonomi terhadap *return* saham syariah yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang meliputi penjelasan sampel penelitian, pengujian hipotesis dan hasil penelitian.

Bab lima merupakan bagian akhir penelitian yang memuat kesimpulan dan saran.

## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Faktor makroekonomi secara langsung mempengaruhi iklim investasi, dan secara tidak langsung akan mempengaruhi tingkat *return* yang diperoleh investor pada penanaman investasi dalam saham syariah. Penelitian ini menunjukkan beberapa temuan dalam kondisi Investasi pada saham syariah di Indonesia sebagai berikut:

1. Perubahan tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah terbaik di Indonesia selama periode 2004-2006, didasarkan pada nilai t-hitung (1.052) lebih kecil dari nilai t-tabel (1.648), dan nilai probabilitas (0.293) lebih besar dari nilai  $\alpha = 0.05$ . Hal tersebut dikarenakan adanya signal ekonomi yang membaik hingga tahun 2006 menyebabkan investor memberikan harapan yang cukup optimis dan tidak memberikan dampak yang cukup berarti pada *return* yang diperoleh investor.
2. Perubahan nilai tukar valas berpengaruh terhadap *return* saham, tetapi arahnya berlawanan dengan hipotesa yaitu negatif dan signifikan terhadap *return* saham syariah terbaik di Indonesia selama periode 2004-2006, didasarkan pada nilai t-hitung (3.403) lebih besar dari nilai t-tabel (1.648), dan nilai probabilitas (0.001) lebih kecil dari nilai  $\alpha = 0.05$ . Hal tersebut disebabkan adanya kebijakan-kebijakan moneter pemerintah terhadap nilai tukar valas, yang disesuaikan dengan kondisi pasar dan perekonomian.

Semakin tinggi nilai tukar valas akan meningkatkan investasi pada pasar uang, dan menurunkan tingkat investasi pada saham. Konsekuensi logis yang muncul, semakin berkurangnya daya tawar di pasar saham, akan menurunkan harga saham dan mengurangi tingkat *return* saham pada perusahaan yang di jual di bursa saham.

3. Perubahan siklus bisnis (*yield*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah terbaik di Indonesia selama periode 2004-2006, didasarkan pada nilai t-hitung (0.495) lebih kecil dari nilai t-tabel (1.648), dan nilai probabilitas (0.621) lebih besar dari nilai  $\alpha = 0.05$ . Hal tersebut disebabkan kebijakan pembatasan jumlah obligasi pemerintah yang diperdagangkan, membatasi investor melakukan investasi pada obligasi pemerintah, sehingga tetap memberikan *interest* investor pada investasi dalam bentuk saham.
4. Perubahan Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah terbaik di Indonesia selama periode 2004-2006, didasarkan pada nilai t-hitung (1.202) lebih kecil dari nilai t-tabel (1.648), dan nilai probabilitas (0.230) lebih besar dari nilai  $\alpha = 0.05$ . Hal tersebut disebabkan kebijakan lintas sektor mengarah pada penciptaan kesempatan usaha bagi masyarakat miskin, pemberdayaan masyarakat miskin, peningkatan kemampuan masyarakat miskin, serta pemberian perlindungan sosial bagi masyarakat miskin, sehingga laju iklim usaha yang lebih kondusif lebih memberikan *signal* yang dianggap lebih baik oleh investor.

5. Model persamaan variabel suku bunga SBI, nilai tukar valas, siklus bisnis (*yield*), dan inflasi, secara bersama-sama dapat menerangkan ragam pengaruh signifikan sebesar ( $R^2$ ) 3,5%, dengan didasarkan pada nilai F-hitung lebih besar dari F-tabel dan tingkat probabilitas sebesar 0.005 lebih kecil dari nilai  $\alpha = 0.05$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa model variabel independen dalam penelitian memberikan pengaruh yang secara signifikan terhadap variabel dependen.

#### B. Saran-saran

Berdasarkan uraian kesimpulan penelitian di atas, saran-saran yang dapat disampaikan adalah :

1. Pihak investor harus lebih memperhatikan indikator internal suatu negara untuk mengamati *signal* investasi yang lebih menguntungkan. Nilai tukar rupiah terhadap dollar AS, dapat lebih menjadi perhatian karena tingkat kemampuannya dalam menggambarkan dampak ekonomi makro pada *return* saham syariah di JII.
2. Kebijakan pemerintah dalam mengendalikan sistem moneter di Indonesia, akan memberikan iklim lebih baik dalam investasi dalam negeri. Semakin stabil nilai tukar rupiah, akan memberikan indikasi *return* yang stabil dalam investasi saham.
3. Penelitian ini masih memiliki keterbatasan data, waktu, dan dana, sehingga penyusun berharap pada peneliti selanjutnya, untuk melanjutkan penelitian dengan data-data dan hasil yang lebih memadai.

## DAFTAR PUSTAKA

### Buku Pasar Modal

- Achsien, Iggi H., *Investasi Syariah di Pasar Modal Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2000.
- Algifari, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya* artikel tentang Pasar Modal, Yogyakarta: STIE YKPN, 2002.
- Darmadji, Tjiptono, dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya jawab*, Jakarta: Salemba Empat, 2001.
- Ghozali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit UNDIP, 2001.
- Gunawan, Hendra, dan Intan Rahmawati, “Yang Halal yang Menguntungkan”, *Ekonomi Investasi*, Jum’at, 14 September 2007.
- Hanafi, Mamduh M., *Manajemen Risiko*, Yogyakarta: UMP AMP YKPN, 2006.
- Husnan, Suad, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis sekuritas*, Edisi ke-4 Yogyakarta: AMP YKPN, 2005.
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: BPFE, 2003.
- 2008.
- Marbun, B.N., S.H., *Kamus Manajemen*, Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 2003.
- Muhammad, *Dasar-Dasar Keuangan Islam*, Yogyakarta: Ekonisia, 2004.
- Nasution, Mustafa Edwin, dan Reni Maharani, “Hubungan Kausalitas Antara Variabel Makro dan Harga Saham Syarian *Jakarta Islamic Index (JII)*”, *Jurnal Ekonomi Keuangan dan Bisnis Islam*, 2007.
- Nugroho, Bhuono Agung, *Strategi Jitu Memilih Model Metode Statistik Penelitian dengan SPSS*, Yogyakarta: ANDI, 2005.
- Nurpramana, Dwitya Estu, “Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Imbal Hasil Saham-saham *Jakarta Islamic Index (JII)* Periode 1995-2004 Menggunakan *Arbitrage Pricing Theory (APT)*”, *Jurnal Ekonomi Keuangan dan Bisnis Islam*, 2007.

Qardhawi, Yusuf, *Halal dan Haram*, alih bahasa Abu Sa'id al-Falahi dan Ainur Rafiq, Jakarta:Robbani Press, 2002.

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

Sharpe, William F., dkk, *Investasi, Jilid 1*, Edisi Keenam, Jakarta: Indeks, 2005.

Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Ketiga, Yogyakarta:UPP AMP YKPN, 2004.

Suplemen Pikiran Rakyat Khusus Keluarga, "Investasi Sesuai Syari'ah" *Manajemen Keuangan Keluarga*, Minggu, 19 Desember 2004.

Syahatah, Husein, dan A. Fayyadh, *Bursa Efek Tuntunan Islam dalam Transaksi di Pasar Modal*, Surabaya:Pustaka Progressif, 2004.

Tandelin, Eduardus, *Analisis dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta: BPF, 2001.

Wulandari, Yulie, "Analisis Perbedaan Tingkat Keuntungan dan Risiko Saham Sektor Perbankan dan Sektor Industri Tekstil dan Garment Periode 200-2001 (Studi Pada BEJ) ," skripsi tidak dipublikasikan, FE UII Yogyakarta, 2002, hlm. 4.

Yasni, M. Gunawan, "Pasar Modal Syariah", *Modal*, No. 1/1, (November 2002), hlm. 58.

### **Jurnal dan Buletin**

Arif, M. Maulana Al, dan Achmad Tohari, "Peranan Kebijakan Moneter dalam Menjaga Stabilitas Perekonomian Indonesia sebagai Respon Terhadap Fluktuasi Perekonomian Dunia", *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Oktober 2006.

Basri, Faisal, "Prospek dan Risiko Dalam Investasi Syariah", *Artikel Pikiran Rakyat*, Senin, 01 Maret 2004.

Arruzi, M. Iqbal, dan Bandi, "Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Rasio Profitabilitas, dan Beta Akuntansi Terhadap Beta Saham Syari'ah di BEJ", *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VI*. 2003. <http://info.stieperbanas.ac.id>., akses tgl 27 Juli 2007.

Auliyah, Robiatul, dan Hamzah, "Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro Terhadap Return dan Beta Saham Syari'ah di BEJ",

*Jurnal Simposium Nasional Akuntansi IX.* 2005.  
<http://info.stieperbanas.ac.id>., akses tgl 27 Juli 2007.

Liani, Sri, dkk., “Pengaruh Volatilitas Nilai Tukar Terhadap Pertumbuhan  
Ekonomi Indonesia”, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Januari

Supriyadi, “Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Beta Saham Yang  
Tercatat di BEJ”, *Jurnal Utilitas*, Vol 9 no 1, Januari, 2001.

Tim Penulis Laporan Triwulanan Bank Indonesia, “Analisis Triwulanan:  
Perkembangan Moneter, Perbankan dan Sistem Pembayaran, Triwulan IV-  
2006”, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Januari 2007, hlm. 1.

### **Internet**

Alhabshi, Syed Othman, *Towards an Islamic Capital Market*, <http://vlib.unitarklj1.edu.my/staff-publications/datuk/Nst19feb93.pdf>.

Bappenas, “Bab II: Kerangka Ekonomi Makro dan Pembiayaan Pembangunan”,  
<http://www.bappenas.go.id/index.php?module=Filemanager&func=download&pathext=ContentExpress/&view=6/02%20%20Kerangka%20Ekonomi%20Makro1a.pdf>, Akses 11 Agustus 2008.

Bursa Efek Indonesia, *Saham Syariah*, <http://www.idx.co.id/MainMenu/TentangBEI/OurProduct/SyariahProducts/tabid/142/lang/id-ID/language/en-US/Default.aspx>., akses 15 September 2008.

Fanani, Zaenal, Uji Asumsi Klasik, <http://analisisdata.com/main/filestore2/download/37/Uji%20Asumsi%20Klasik.pdf>, akses 21 Agustus 2007.

Hikmat, Budi, *Siklus Bisnis dan Strategi Investasi Tahun 2005* <http://www2.kompas.com/kompas-cetak/0409/02/finansial/1245037.htm>, 2004, akses 6 Agustus 2008.

Noname, “Manajemen Siklus Hidup Proses Bisnis”, <http://id.saltanera.com/bahan/manajemen/manajemen-siklus-hidup-proses-bisnis-business-process-lifecycle-management>, akses 7 Juli 2008

Sukamto, Roy, *Siklus Bisnis*, <http://www.peoi.org/Courses/Coursesba/mac/mac6.html>, akses 7 Juli 2008

Wikipedia Indonesia Encyclopedia , “Suku Bunga” [http://id.wikipedia.org/wiki/Suku\\_bunga](http://id.wikipedia.org/wiki/Suku_bunga), akses 7 Juli 2008.



Wikipedia Indonesia Encyclopedia , “Valuta Asing”, [http://id.wikipedia.org/wiki/Bursa\\_valuta\\_asing](http://id.wikipedia.org/wiki/Bursa_valuta_asing), Akses 7 Juli 2008.

Wikipedia Indonesia Encyclopedia, “Inflasi”, <http://id.wikipedia.org/wiki/Inflasi>, Akses 7 Juli 2008.



## BIOGRAFI TOKOH

### **Agus Sartono**

Agus Sartono adalah dosen dan peneliti pada Fakultas Ekonomi dan Program Pascasarjana Universitas Gajah Mada. Dia memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen pada tahun 1987. Master of Business Administration (MBA) dari School of Business, Western Carolina University, North Carolina pada tahun 1993. Pada tahun 1994 mengikuti short course di University of Kentucky, Lexington Kentucky USA mengenai Advance Banking Management. Hingga kini menjadi anggota Phi Gamma Mu (International Honor Society in Social Science) dan American Management Association (AMA).

### **Iggi H. Achsien**

Iggi H. Achsien lahir di Indramayu tanggal 3 Februari 1977. menyelesaikan pendidikan sarjana di Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Ia juga sempat kuliah di School of Business Nanyang Technological University Singapore sebagai *visiting student* atas beasiswa Singapore International Foundation. Saat ini tercatat staff pengajar Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Selain itu ia tergabung sebagai peneliti di Laboratorium Studi Manajemen (LSM) FE UI, dan pernah melakukan studi tentang *Islamic Unit Trust* di Kuala Lumpur, Malayasia antara tahun 1998-1999. Dunia pasar modal dijalani dengan menjadi *research analyst* pada salah satu perusahaan sekuritas (*asset management*) di Jakarta.

### **Jogiyanto**

Dosen tetap FE UGM sejak tahun 1985. Setelah lulus S1 UGM pada tahun 1984, ia meraih gelar Ph.D di bidang akuntansi dari Temple University, Philadelphia, USA pada tahun 1996. Sejak tahun 2001 ia menjabat sebagai direktur S2 dan S3 Akutansi FE UGM. Keanggotaan profesional yang diikutinya adalah American Accounting Association (AAA), Indonesian Economist Association (ISEI), Indonesian Association of Accountants (IAI), Beta Gamma Sigma, an honorary society in Business Administration, Chapter Michigan, Anggota Tim Akademik UNA, Anggota Dewan USAP, Ketua Bagian Riset IAI kompartemen Akutansi Public. Selain menulis buku, Jogiyanto juga aktif melakukan riset di bidang sistem informasi dan akuntansi pasar modal.

## **Muhammad**

Muhammad lahir di Pati tanggal 10 April 1966. Gelar sarjananya diperoleh dari IKIP Yogyakarta (sekarang UNY) tahun 1990 dalam bidang Kurikulum dan Teknologi Pendidikan. Ia pernah mengikuti *short course* perbankan syari'ah di Syari'ah Banking Institut Yogyakarta tahun 1995. Gelar Master diperoleh dari Magister Studi Islam UII Yogyakarta dengan konsentrasi Ekonomi Islam. Perjalanan karirnya sebagai Manajer Akademik di Syari'ah Banking Institut Yogyakarta. (1995-1997), Biro Akademik Magister Manajemen STIE Mitra Indonesia (1996-1997), dan Kepala Sekolah Tinggi Ilmu Syari'ah (1997-2002). Saat ini beliau sebagai dosen luar biasa di perguruan tinggi baik negeri atau swasta dengan spesialisasi studi Ekonomi Islam dan Perbankan Syari'ah. Karya-karya beliau yang telah diterbitkan adalah Lembaga Umat Kontemporer, Teknik Perhitungan Bagi Hasil, Prinsip-Prinsip Akuntansi Syari'ah dalam Al-Qur'an, Reksadana Syari'ah, Sistem dan Operasional Bank Syari'ah, Manajemen Bank Syari'ah, dll.

## **M. Fakhruddin**

M. Fakhruddin adalah seorang praktisi dan akademisi di pasar modal. Mengajar di beberapa perguruan tinggi swasta dan pelatihan pasar modal di Jakarta. Telah menulis beberapa buku aplikasi komputer di bidang Keuangan dan Bisnis.

## **M. Sopian Hadianto**

M. Sopian Hadianto adalah seorang peminat dan peneliti pasar modal di dalam Lembaga Penelitian Visi Global Capital Market Specialist. Ia aktif melakukan beberapa penelitian seputar Manajemen Portofolio dan Penilaian Sekuritas.

## **Sapto Rahardjo**

Sapto Rahardjo menyelesaikan pendidikan dari Program Pasca Sarjana (S2) Administrasi Bisnis, Universitas Indonesia, serta beberapa kursus manajemen di luar negeri. Program pendidikan keuangan yang diikutinya adalah program *Bankers Management Development Program*. Berbagai program *training*, lokakarya, dan seminar di bidang keuangan dan investasi bisnis yang diikutinya semakin menambah luas wawasan pengetahuannya di bidang keuangan dan bisnis secara umum. Penulis masih aktif melakukan penelitian dan penulisan artikel di

beberapa surat kabar di Indonesia, dan dapat dihubungi melalui alamat *e-mail* [saptord@yahoo.com](mailto:saptord@yahoo.com).

### **Ubaidilah Nugraha**

Lahir di Jakarta pada tanggal 16 Juli 1974. Menyelesaikan gelar sarjana dari Fakultas Ekonomi UI tahun 1999 dan sempat menjadi Visiting Student di *National University of Singapore* atas beasiswa Singapore International Foundation. Mengawali kariernya di IBM sebagai Financial Analyst, setelah sebelumnya menjadi asisten laboratorium mata kuliah statistika pada FE UI, kemudian menjadi asisten manajer riset dan pengembangan produk pada PT. Messpierson Finas Investment Management (saat ini bernama Fortis Investment), dilanjutkan dengan PT. Boston Consulting Group (BCG) dan Skha Consulting menangani klien dari sektor keuangan dan perbankan. Saat ini beliau adalah *Assistant Vice President, strategy and performance* di PT. Bank Mandiri Tbk.

### **William F. Sharpe**

William F. Sharpe saat ini bekerja sebagai Guru Besar Keuangan di Stanford University Graduate School of Business. Dr. Sharpe menerbitkan artikel-artikelnya dalam berbagai jurnal profesional, yang meliputi *Management Science*, *Journal of Business*, *Journal of Finance*, *Journal of Financial Economics*, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, *Journal of Portfolio Management*, dan *Financial Analysts Journal*. Dr. Sharpe adalah mantan Presiden American Finance Association (Asosiasi Keuangan Amerika). Pada tahun 1990 beliau menerima penghargaan Nobel di bidang Ilmu Ekonomi. Dr. Sharpe memperoleh gelar B.A., M.A., dan Ph.D. dalam bidang Ilmu Ekonomi dari University of California, Los Angeles.



# LAMPIRAN





# Regression

## Variables Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	FInf, Fvls, Fsbj, FYield <sup>a</sup>	.	Enter

<sup>a</sup> All requested variables entered.

<sup>b</sup> Dependent Variable: Return

## Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.188 <sup>a</sup>	.035	.026	.012301921254	2.054

<sup>a</sup> Predictors: (Constant), FInf, Fvls, Fsbj, FYield

<sup>b</sup> Dependent Variable: Return

## ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.002	4	.001	3.818	.005 <sup>a</sup>
	Residual	.063	415	.000		
	Total	.065	419			

<sup>a</sup> Predictors: (Constant), FInf, Fvls, Fsbj, FYield

<sup>b</sup> Dependent Variable: Return

## Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.001	.001		1.611	.108		
	Fsbj	.017	.016	.058	1.052	.293	.769	1.300
	Fvls	-.109	.032	-.169	-3.403	.001	.946	1.058
	Fyield	-.006	.012	-.031	-.495	.621	.612	1.635
	FInf	-.004	.004	-.071	-1.202	.230	.674	1.483

<sup>a</sup> Dependent Variable: Return

## Coefficient Correlations<sup>a</sup>

Model			FInf	Fvls	Fsbj	Fyield
1	Correlations	FInf	1.000	.143	-.186	-.457
		Kurs	.143	1.000	-.004	-.220
		Fvls	-.186	-.004	1.000	-.306
		Fyield	-.457	-.220	-.306	1.000
	Covariances	FInf	1.23E-005	1.60E-005	-1.07E-005	-1.91E-005
		Kurs	1.60E-005	.001	-1.90E-006	-8.41E-005
		Fvls	-1.07E-005	-1.90E-006	.000	-6.01E-005
		Fyield	-1.91E-005	-8.41E-005	-6.01E-005	.000

<sup>a</sup> Dependent Variable: Return

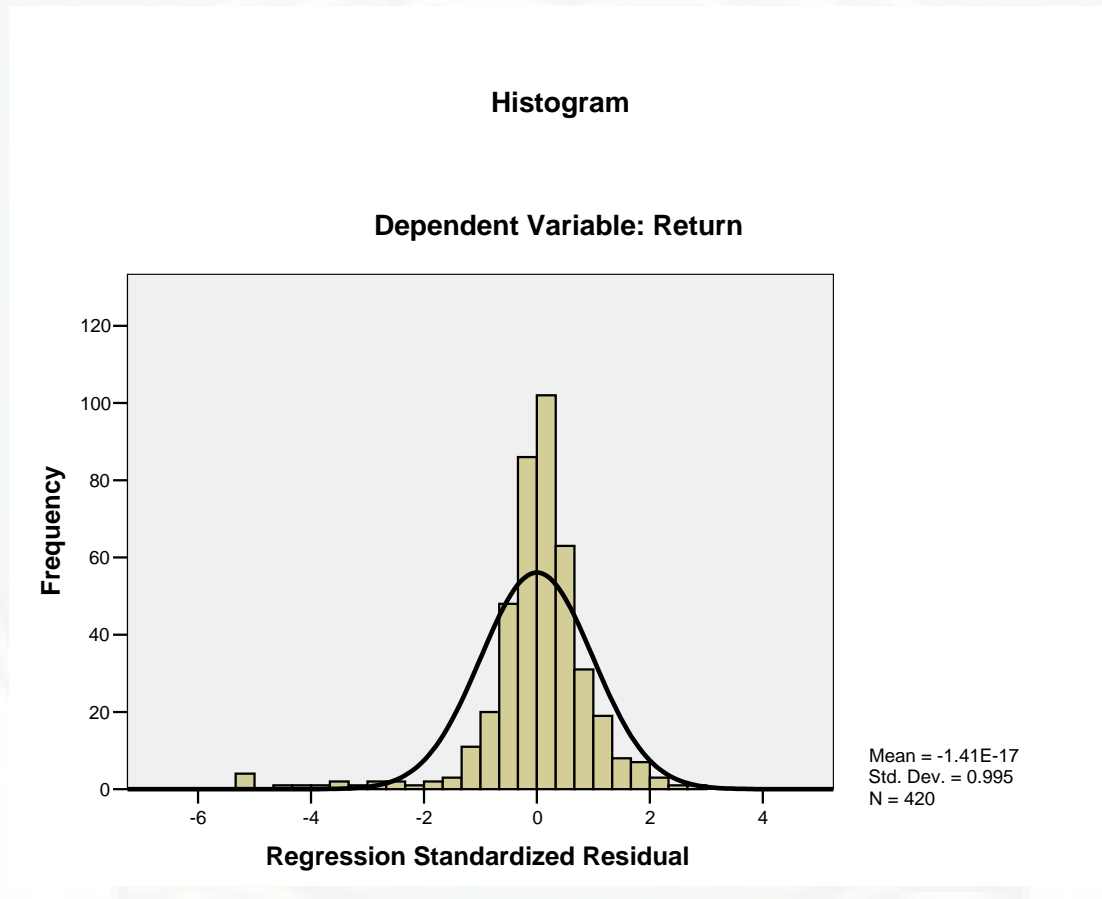


### Residuals Statistics<sup>a</sup>

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.00403522886	.00560129760	.00078885079	.002348557423	420
Std. Predicted Value	-2.054	2.049	.000	1.000	420
Standard Error of Predicted Value	.001	.003	.001	.000	420
Adjusted Predicted Value	-.00425932370	.00579350209	.00078664787	.002350934900	420
Residual	-.064164787531	.034336794168	.000000000000	.012243060049	420
Std. Residual	-5.216	2.791	.000	.995	420
Stud. Residual	-5.235	2.798	.000	1.000	420
Deleted Residual	-.064638838172	.034494496882	.000002202916	.012359238419	420
Stud. Deleted Residual	-5.410	2.821	-.002	1.013	420
Mahal. Distance	.261	25.695	3.990	4.709	420
Cook's Distance	.000	.040	.002	.005	420
Centered Leverage Value	.001	.061	.010	.011	420

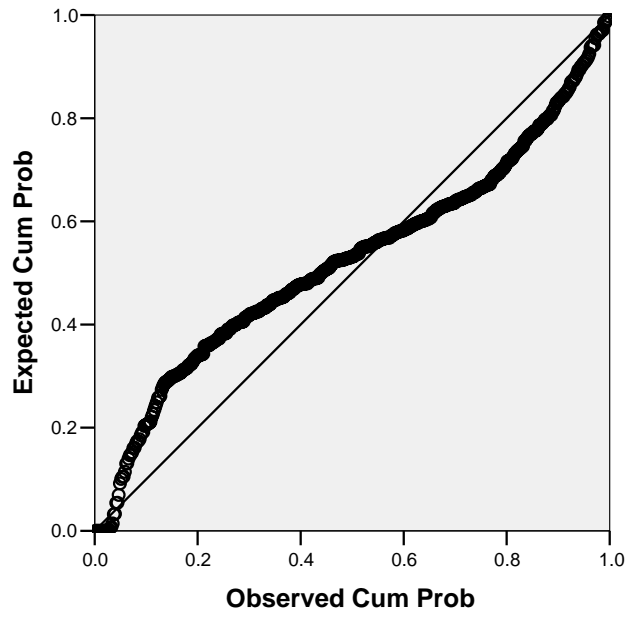
<sup>a</sup> Dependent Variable: Return

## Charts



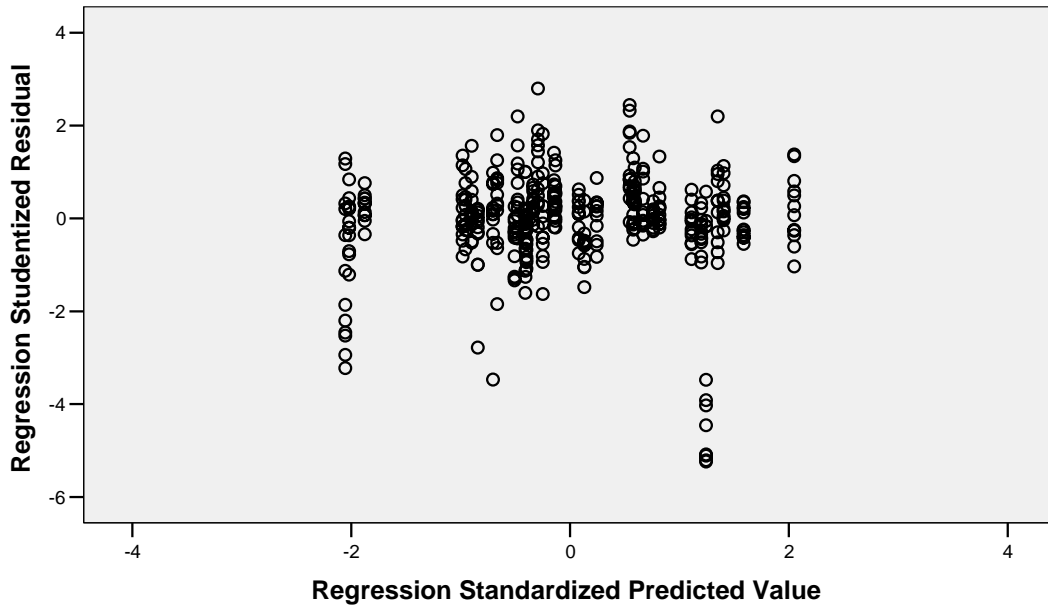
# Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: Return



Scatterplot

Dependent Variable: Return



## Regression of Heteroskedastic Test

### Variables Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Finf, Fvls, Fsbi, Fyield <sup>a</sup>	.	Enter

<sup>a</sup> All requested variables entered.

<sup>b</sup> Dependent Variable: AbsUt

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.054 <sup>a</sup>	.003	-.007	.00961

<sup>a</sup> Predictors: (Constant), Finf, Fvls, Fsbi, Fyield

### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	4	.000	.302	.876 <sup>a</sup>
	Residual	.038	415	.000		
	Total	.038	419			

<sup>a</sup> Predictors: (Constant), Finf, Fvls, Fsbi, Fyield

<sup>b</sup> Dependent Variable: AbsUt

### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.008	.000		15.246	.000
	Fsbi	.004	.013	.018	.327	.744
	Fvls	-.002	.025	-.005	-.091	.928
	Fyield	-.009	.009	-.061	-.973	.331
	Finf	.000	.003	.006	.096	.924

<sup>a</sup> Dependent Variable: AbsUt

## Regression of Linearity Test

### Variables Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Finf2, Fvls2, Fsb2, Fyield2 <sup>a</sup>	.	Enter

<sup>a</sup> All requested variables entered.

<sup>b</sup> Dependent Variable: Unstandardized Residual

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.199 <sup>a</sup>	.039	.030	.01205712

<sup>a</sup> Predictors: (Constant), Finf2, Fvls2, Fsb2, Fyield2

### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.002	4	.001	4.256	.002 <sup>a</sup>
	Residual	.060	415	.000		
	Total	.063	419			

<sup>a</sup> Predictors: (Constant), Finf2, Fvls2, Fsb2, Fyield2

<sup>b</sup> Dependent Variable: Unstandardized Residual

### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.002	.001		1.919	.056
	Fsb2	-.132	.169	-.040	-.782	.435
	Fvls2	-4.524	1.164	-.190	-3.885	.000
	Fyield2	.186	.136	.169	1.369	.172
	Finf2	-.009	.009	-.125	-1.014	.311

<sup>a</sup> Dependent Variable: Unstandardized Residual

No	Bulan Tahun	Inflasi	Laju Inflasi Aktual	Ekspekted Inflasi	Finf
1	Januari 2004	0.0482			
2	Februari 2004	0.046	-0.045643154	0.028943046	-0.074586199
3	Maret 2004	0.0511	0.110869565	0.028943046	0.081926519
4	April 2004	0.0592	0.15851272	0.028943046	0.129569674
5	Mei 2004	0.0647	0.092905405	0.028943046	0.06396236
6	Juni 2004	0.0683	0.055641422	0.028943046	0.026698376
7	Juli 2004	0.072	0.054172767	0.028943046	0.025229721
8	Agustus 2004	0.0667	-0.073611111	0.028943046	-0.102554157
9	September 2004	0.0627	-0.059970015	0.028943046	-0.088913061
10	Oktober 2004	0.0622	-0.007974482	0.028943046	-0.036917528
11	November 2004	0.0618	-0.006430868	0.028943046	-0.035373914
12	Desember 2004	0.064	0.035598706	0.028943046	0.00665566
13	Januari 2005	0.0732	0.14375	0.028943046	0.114806954
14	Februari 2005	0.0715	-0.023224044	0.028943046	-0.05216709
15	Maret 2005	0.0881	0.232167832	0.028943046	0.203224786
16	April 2005	0.0812	-0.078320091	0.028943046	-0.107263137
17	Mei 2005	0.074	-0.088669951	0.028943046	-0.117612997
18	Juni 2005	0.0742	0.002702703	0.028943046	-0.026240343
19	Juli 2005	0.0784	0.056603774	0.028943046	0.027660728
20	Agustus 2005	0.0833	0.0625	0.028943046	0.033556954
21	September 2005	0.0906	0.087635054	0.028943046	0.058692008
22	Oktober 2005	0.1789	0.974613687	0.028943046	0.945670641
23	November 2005	0.1838	0.027389603	0.028943046	-0.001553443
24	Desember 2005	0.1711	-0.069096844	0.028943046	-0.09803989
25	Januari 2006	0.1703	-0.004675628	0.028943046	-0.033618674
26	Februari 2006	0.1792	0.052260716	0.028943046	0.023317671
27	Maret 2006	0.1574	-0.121651786	0.028943046	-0.150594832
28	April 2006	0.154	-0.021601017	0.028943046	-0.050544062
29	Mei 2006	0.156	0.012987013	0.028943046	-0.015956033
30	Juni 2006	0.1553	-0.004487179	0.028943046	-0.033430225
31	Juli 2006	0.1515	-0.02446877	0.028943046	-0.053411816
32	Agustus 2006	0.149	-0.01650165	0.028943046	-0.045444696
33	September 2006	0.1455	-0.023489933	0.028943046	-0.052432979
34	Oktober 2006	0.0629	-0.567697595	0.028943046	-0.59664064
35	November 2006	0.0527	-0.162162162	0.028943046	-0.191105208
36	Desember 2006	0.066	0.252371917	0.028943046	0.223428871

No	Bulan Tahun	Valas	Laju Valas Aktual	Ekspekted Valas	Fvls
1	Januari 2004	8894.9524			
2	Februari 2004	8925.1667	0.00339679	0.002327574	0.001069216
3	Maret 2004	9068.8182	0.016095107	0.002327574	0.013767533
4	April 2004	9108.25	0.004348066	0.002327574	0.002020491
5	Mei 2004	9465.3158	0.039202458	0.002327574	0.036874884
6	Juni 2004	9882.381	0.044062467	0.002327574	0.041734893
7	Juli 2004	9536.8571	-0.03496362	0.002327574	-0.037291194
8	Agustus 2004	9735.4286	0.020821475	0.002327574	0.0184939
9	September 2004	9682.6	-0.005426425	0.002327574	-0.007753999
10	Oktober 2004	9596.2381	-0.008919289	0.002327574	-0.011246863
11	November 2004	9531.4706	-0.00674926	0.002327574	-0.009076834
12	Desember 2004	9723.087	0.020103547	0.002327574	0.017775973
13	Januari 2005	9744.9048	0.002243918	0.002327574	-8.36568E-05
14	Februari 2005	9744.9444	4.07213E-06	0.002327574	-0.002323502
15	Maret 2005	9870.5238	0.012886617	0.002327574	0.010559043
16	April 2005	10039.35	0.017104076	0.002327574	0.014776502
17	Mei 2005	9979.8	-0.005931659	0.002327574	-0.008259233
18	Juni 2005	10116.455	0.013693115	0.002327574	0.01136554
19	Juli 2005	10299.286	0.018072653	0.002327574	0.015745078
20	Agustus 2005	10486.182	0.018146511	0.002327574	0.015818937
21	September 2005	10732.571	0.023496599	0.002327574	0.021169025
22	Oktober 2005	10593.381	-0.012968977	0.002327574	-0.015296552
23	November 2005	10540.706	-0.004972451	0.002327574	-0.007300026
24	Desember 2005	10357.318	-0.017398047	0.002327574	-0.019725622
25	Januari 2006	9972.381	-0.037165724	0.002327574	-0.039493298
26	Februari 2006	9753.15	-0.021983812	0.002327574	-0.024311387
27	Maret 2006	9671.5714	-0.008364331	0.002327574	-0.010691905
28	April 2006	9436.9444	-0.024259448	0.002327574	-0.026587022
29	Mei 2006	9484.8571	0.005077141	0.002327574	0.002749567
30	Juni 2006	9862.7273	0.039839306	0.002327574	0.037511732
31	Juli 2006	9625.4762	-0.024055322	0.002327574	-0.026382897
32	Agustus 2006	9594.25	-0.003244119	0.002327574	-0.005571693
33	September 2006	9643.3333	0.005115911	0.002327574	0.002788337
34	Oktober 2006	9687.1765	0.004546471	0.002327574	0.002218897
35	November 2006	9634.5909	-0.005428368	0.002327574	-0.007755943
36	Desember 2006	9586.8	-0.004960346	0.002327574	-0.007287921

No	Bulan Tahun	SBI	Laju SBI Aktual	Ekspekted SBI	Fsbi
1	Januari 2004	0.0805333			
2	Februari 2004	0.0763667	-0.051738411	0.006674964	-0.058413374
3	Maret 2004	0.0742	-0.02837189	0.006674964	-0.035046854
4	April 2004	0.07335	-0.011455526	0.006674964	-0.018130489
5	Mei 2004	0.0732	-0.00204499	0.006674964	-0.008719953
6	Juni 2004	0.07335	0.00204918	0.006674964	-0.004625783
7	Juli 2004	0.07365	0.00408998	0.006674964	-0.002584984
8	Agustus 2004	0.0737	0.000678887	0.006674964	-0.005996077
9	September 2004	0.07385	0.002035278	0.006674964	-0.004639685
10	Oktober 2004	0.07405	0.002708192	0.006674964	-0.003966771
11	November 2004	0.07415	0.001350439	0.006674964	-0.005324525
12	Desember 2004	0.0743	0.002022927	0.006674964	-0.004652037
13	Januari 2005	0.0742	-0.001345895	0.006674964	-0.008020859
14	Februari 2005	0.07425	0.000673854	0.006674964	-0.006001109
15	Maret 2005	0.07435	0.001346801	0.006674964	-0.005328162
16	April 2005	0.07615	0.024209818	0.006674964	0.017534855
17	Mei 2005	0.078825	0.035128037	0.006674964	0.028453073
18	Juni 2005	0.08098	0.027339042	0.006674964	0.020664079
19	Juli 2005	0.084775	0.046863423	0.006674964	0.040188459
20	Agustus 2005	0.08844	0.043232085	0.006674964	0.036557121
21	September 2005	0.1	0.130710086	0.006674964	0.124035122
22	Oktober 2005	0.11	0.1	0.006674964	0.093325036
23	November 2005	0.1225	0.113636364	0.006674964	0.1069614
24	Desember 2005	0.1275	0.040816327	0.006674964	0.034141363
25	Januari 2006	0.127475	-0.000196078	0.006674964	-0.006871042
26	Februari 2006	0.127425	-0.000392234	0.006674964	-0.007067197
27	Maret 2006	0.12726	-0.001294879	0.006674964	-0.007969843
28	April 2006	0.127375	0.000903662	0.006674964	-0.005771302
29	Mei 2006	0.12548	-0.014877331	0.006674964	-0.021552294
30	Juni 2006	0.125	-0.003825311	0.006674964	-0.010500274
31	Juli 2006	0.123125	-0.015	0.006674964	-0.021674964
32	Agustus 2006	0.1185	-0.037563452	0.006674964	-0.044238415
33	September 2006	0.1125	-0.050632911	0.006674964	-0.057307875
34	Oktober 2006	0.1091667	-0.02962963	0.006674964	-0.036304593
35	November 2006	0.1035	-0.051908397	0.006674964	-0.058583361
36	Desember 2006	0.09875	-0.04589372	0.006674964	-0.052568683

No	Bulan Tahun	Yield	Laju Yield Aktual	Ekspekted Yield	Fyield
1	Januari 2004	12.0481			
2	Februari 2004	12.6238	0.047783468	-0.004861281	0.052644749
3	Maret 2004	11.5537	-0.084768453	-0.004861281	-0.079907172
4	April 2004	11.2641	-0.025065563	-0.004861281	-0.020204282
5	Mei 2004	11.79	0.046688151	-0.004861281	0.051549432
6	Juni 2004	11.9001	0.009338422	-0.004861281	0.014199704
7	Juli 2004	12.2153	0.026487172	-0.004861281	0.031348454
8	Agustus 2004	12.0854	-0.010634205	-0.004861281	-0.005772923
9	September 2004	11.1485	-0.077523293	-0.004861281	-0.072662011
10	Oktober 2004	11.011	-0.012333498	-0.004861281	-0.007472216
11	November 2004	10.522	-0.044410135	-0.004861281	-0.039548854
12	Desember 2004	10.587	0.006177533	-0.004861281	0.011038814
13	Januari 2005	9.997	-0.055728724	-0.004861281	-0.050867442
14	Februari 2005	10.054	0.005701711	-0.004861281	0.010562992
15	Maret 2005	10.358	0.030236722	-0.004861281	0.035098003
16	April 2005	10.483	0.012067967	-0.004861281	0.016929248
17	Mei 2005	11.316	0.079461986	-0.004861281	0.084323268
18	Juni 2005	11.105	-0.018646165	-0.004861281	-0.013784883
19	Juli 2005	11.855	0.067537145	-0.004861281	0.072398427
20	Agustus 2005	11.715	-0.011809363	-0.004861281	-0.006948082
21	September 2005	12.013	0.025437473	-0.004861281	0.030298755
22	Oktober 2005	15.107	0.257554316	-0.004861281	0.262415598
23	November 2005	14.618	-0.0323691	-0.004861281	-0.027507819
24	Desember 2005	14.506	-0.007661787	-0.004861281	-0.002800505
25	Januari 2006	13.241	-0.087205294	-0.004861281	-0.082344013
26	Februari 2006	12.773	-0.035344762	-0.004861281	-0.030483481
27	Maret 2006	12.44	-0.026070618	-0.004861281	-0.021209336
28	April 2006	11.774	-0.053536977	-0.004861281	-0.048675696
29	Mei 2006	12.375	0.051044675	-0.004861281	0.055905956
30	Juni 2006	12.898	0.042262626	-0.004861281	0.047123908
31	Juli 2006	12.407	-0.038067918	-0.004861281	-0.033206636
32	Agustus 2006	12.018	-0.031353268	-0.004861281	-0.026491987
33	September 2006	11.383	-0.052837411	-0.004861281	-0.047976129
34	Oktober 2006	10.787	-0.052358781	-0.004861281	-0.047497499
35	November 2006	10.846	0.005469547	-0.004861281	0.010330828
36	Desember 2006	9.483	-0.125668449	-0.004861281	-0.120807168



## *CURRICULUM VITAE*

Nama : Sinta Rofiana  
Tempat, Tgl Lahir : Bantul, 14 Mei 1986  
Jenis Kelamin : Perempuan  
Alamat Asal : Ds. Ngambah Rt 03 Rw 29 Kelurahan Mulyodadi Kecamatan  
Bambanglipuro, Kabupaten Bantul, Yogyakarta 55764  
Nama Orang Tua : M. Sugiyono (Alm) – Wagiyah  
No. Hp : 0857432697666

### Riwayat Pendidikan :

- SD Negeri Grogol 1 Ngambah Mulyodadi Bambanglipuro
- Madrasah Tsanawiyah Negeri Bantul Kota
- Madrasah Aliyah Negeri Gandekan Bantul
- Fakultas Syariah Jurusan Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta



Yogyakarta, 14 Januari 2009  
Penyusun,



Sinta Rofiana  
04390003