

Reaksi Signal Faktor Makroekonomi, Fundamental, dan Resiko Sistemis (Beta Saham) Terhadap Return Saham Syariah yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)

Purboyo¹⁾, Rizka Zulfikar²⁾

Fakultas Ekonomi Uniska Banjarmasin

Jl. Adhyaksa No. 2 Kayutangi Banjarmasin Kalimantan Selatan
E-mail: ¹⁾ mail.purboyo@gmail.com, ²⁾ rizkazulfikar@gmail.com

Abstract

This study aims to determine the effect of macroeconomic factors, corporate fundamentals and systemic risk on the return of Sharia shares in Indonesia stock exchanges incorporated in Jakarta Islamic Index (JII) shares during the period of 2013-2016. By using purposive sampling method, obtained 11 sharia-compliant company which for four years or eight times in a row enter into index JII. The variables studied consist of GDP, Inflation, DER, ROA, Beta (systemic risk) and stock return. Hypotheses test method was using multiple regression analysis by SPSS, the result of statistical test F test (F-test) indicate the result that all independent variables (GDP, inflation, DER, ROA, BETA) simultaneously have significant effect to stock return by the significance level of 0,002 , the result of statistical test with t-test indicate that there are two variables that is inflation with significance level 0,017 and DER with significance level 0,030 have significant effect to return of syariah stock, while other variable that is GDP, ROA and BETA have no significant effect to stock return sharia.

Keywords: Sharia stock, GDP, Inflation, Corporate fundamentals, systemic risk, Stock returns

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor makroekonomi, fundamental perusahaan dan resiko sistemis terhadap return saham syariah di bursa efek Indonesia yang tergabung dalam saham Jakarta Islamic Index (JII) selama periode tahun 2013-2016. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, didapat 11 perusahaan bersaham syariah yang selama empat tahun atau delapan kali berturut-turut masuk ke dalam indeks JII. Variabel yang diteliti terdiri dari PDB, Inflasi, DER, ROA, Beta (resiko sistemis) dan return saham. Metode pengujian menggunakan analisis regresi berganda dengan alat uji SPSS, hasil uji statistik dengan uji F (F-test) didapatkan hasil bahwa semua variabel independen (PDB, inflasi, DER, ROA, BETA) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham dengan tingkat signifikansi 0,002, hasil uji statistik dengan uji t (t-test) terdapat dua variabel yaitu inflasi dengan tingkat signifikansi 0,017 dan DER dengan tingkat signifikansi 0,030 berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah, sedangkan variabel yang lain yaitu PDB, ROA dan BETA berpengaruh tidak signifikan terhadap return saham syariah.

Kata kunci: Saham syariah, PDB, Inflasi, Fundamental perusahaan, Resiko sistemis, Return saham.

PENDAHULUAN

Pasar modal syariah di Indonesia saat ini telah tumbuh dan berkembang selama kurun waktu dua dekade atau selama 20 tahun, yaitu ditandai semenjak diluncurkannya produk reksa dana syariah di tahun 1997. Pasar modal, baik pasar modal konvensional maupun pasar modal syariah merupakan komponen penting dalam sistem keuangan secara keseluruhan. Pasar modal syariah merupakan kegiatan pasar modal yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah, prinsip syariah dipasar modal adalah prinsip hukum Islam dimana dalam kegiatan di pasar modal berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) - Majelis Ulama Indonesia (MUI), sepanjang fatwa tersebut tidak bertentangan dengan peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK No.15 tahun 2015), Produk pasar modal syariah di Indonesia saat ini juga cukup beragam yaitu terdiri dari saham syariah, sukuk dan reksa dana syariah.

Meskipun Indonesia mempunyai jumlah penduduk Islam terbesar di dunia tidak serta merta industri pasar modal syariah mendominasi market share pasar modal secara keseluruhan, berdasarkan data OJK dalam road map

pasar modal syariah 2015-2019 bahwa market share untuk sukuk dan reksadana syariah kurang dari 5%, sedangkan untuk saham syariah yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) berada dikisaran 50% (Data Direktorat Pasar Modal Syariah Otoritas Jasa Keuangan, 2016). Pada dasarnya investor yang masuk ke pasar saham syariah mempunyai tujuan yang sama dengan investor di pasar saham konvensional yaitu sama-sama ingin mendapatkan return saham, resiko dipasar saham syariah juga hampir sama dengan dipasar konvensional berupa resiko capital loss, resiko tidak ada pembagian deviden, resiko likuidasi dan delisting dari bursa. Namun yang membedakan adalah saham syariah wajib memenuhi prinsip-prinsip syariah (Kurniawan & Asandimitra, 2014), penentuan saham yang masuk kategori syariah dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerja sama dengan dewan pengawas syariah PT. Danareksa investment manajemen yang kemudian dibuat sebuah indeks saham syariah yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII) yang berisi indeks saham-saham syariah (Setiawan, 2017).

Penelitian mengenai saham selalu menarik dan terus dilakukan oleh para

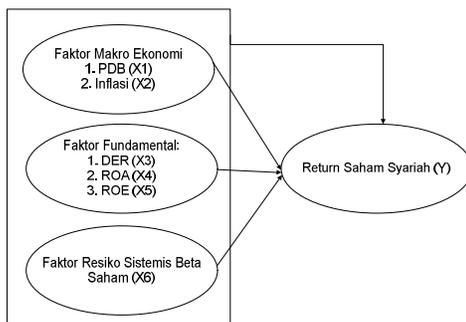
peneliti, hal ini karena saat ini pasar saham merupakan pasar yang mempunyai kapitalisasi cukup besar dan menjadi salah satu alternatif atau pilihan untuk berinvestasi agar dapat memperoleh return atau keuntungan, meskipun saham juga mempunyai resiko yang tinggi. Banyak faktor yang mempengaruhi return saham diantaranya faktor makroekonomi, faktor struktur fundamental perusahaan, faktor resiko sistemis, faktor politik dan faktor psikologis pasar, begitu pula dengan saham syariah juga tidak terlepas dari pengaruh faktor yang disebutkan diatas. Faktor-faktor inilah yang akan coba untuk diteliti dimana peneliti mencoba untuk meneliti sekaligus beberapa faktor yang mempengaruhi return saham yaitu faktor makroekonomi, faktor fundamental perusahaan dan resiko sistemis (Beta).

Penelitian sebelumnya (Supadi & Amin, 2014) meneliti pengaruh faktor fundamental dan resiko sistemis terhadap return saham syariah menemukan bahwa variabel *Earning Per Share* (EPS), *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), beta saham tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, namun hasil yang berbeda didapatkan

oleh penelitian (Azwar., et al, 2010) yang menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap return saham. Penelitian (Ismayanti & Yuniar, 2014) menemukan bahwa secara simultan faktor fundamental dan resiko beta berpengaruh signifikan terhadap return saham, secara parsial variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), beta saham berpengaruh signifikan terhadap return saham, namun variabel *Return On Equity* (ROE), *Price Earning Ratio* (PER) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Penelitian (Setyowati & Ningsih, 2016) menemukan bahwa variabel *Earning Per Share* (EPS), *Return On Equity* (ROE), beta saham, Inflasi, Kurs secara simultan dan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, hasil yang berbeda didapatkan dalam penelitian (Darminto & Saifi, 2014) yang menemukan bahwa variabel *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), kurs, inflasi dan suku bunga secara simultan signifikan pengaruhnya terhadap return saham, Secara parsial terdapat pengaruh signifikan variabel *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity*

Ratio (DER), dan *Price to Book Value* (PBV) terhadap variabel return saham. Selanjutnya penelitian (Sinaga & Triaryati, 2014) menemukan variabel *Return On Equity* (ROE), *Price to Book Value* (PBV) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, sedangkan *Debt to equity ratio* (DER), inflasi dan Produk Domestik Bruto (PDB) tidak berpengaruh signifikan.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang memberikan hasil yang berbeda-beda sehingga hal ini menarik perhatian untuk diteliti kembali agar memberikan gambaran terkini dan agar dapat menambah khasanah di bidang ilmu pengetahuan maka peneliti akan meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi return saham, dan topik yang akan diteliti adalah pengaruh faktor makroekonomi, fundamental, dan resiko sistemis (beta saham) terhadap return saham syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). Adapun kerangka pikir yang dibuat adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pikir Penelitian

Adapun Hipotesis dalam penelitian ini:

1. **H1:** Faktor makroekonomi yang diproksikan dengan Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham syariah.
2. **H2:** Faktor makroekonomi yang diproksikan dengan Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham syariah.
3. **H3:** Faktor Fundamental yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham syariah.
4. **H4:** Faktor Fundamental yang diproksikan dengan Return On Asset (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham syariah.
5. **H5:** Faktor Fundamental yang diproksikan dengan Return On Equity (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham syariah.
6. **H6:** Resiko sistemis yang diproksikan dengan Beta Saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham syariah.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kausalitas yakni penelitian yang ingin mencari penjelasan dalam bentuk pengaruh hubungan atau sebab akibat antara beberapa variabel independen yaitu Pendapatan Domestik Bruto (PDB), Inflasi, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), resiko sistemis (beta Saham) dengan variabel dependen yaitu return saham. Penelitian kausalitas diarahkan untuk menggambarkan adanya hubungan sebab akibat antara beberapa situasi yang digambarkan dalam variabel dan atas dasar itu ditariklah suatu kesimpulan (Ferdinand, 2006:5).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dan yang tergabung dalam kelompok saham Jakarta Islamic Index (JII) selama periode pengamatan yaitu tahun 2013 sampai tahun 2016, di dalam website Bursa Efek Indonesia (BEI) dijelaskan kelompok saham JII adalah berisi 30 saham yang merupakan saham-saham syariah yang paling likuid dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar. Bursa Efek Indonesia (BEI) akan melakukan *review* JII secara periodik

setiap 6 bulan yang disesuaikan dengan periode penerbitan Daftar Efek Syariah (DES) oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Setelah dilakukan penyeleksian saham syariah oleh OJK yang dituangkan ke dalam DES, BEI melakukan proses seleksi lanjutan yang didasarkan kepada kinerja perdagangannya, kemudian diumumkan ke publik yang dapat diakses di situs resmi BEI yaitu <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/indeksahamsyariah.aspx>.

Pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* yakni metode pemilihan sampel dengan kriteria tertentu (Ferdinand, 2006:231). Kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama jangka waktu tahun 2013 sampai tahun 2016 dan merupakan perusahaan yang masuk dalam Jakarta Islamic Index (JII).
2. Saham perusahaan tersebut konsisten masuk dalam kelompok saham Jakarta Islamic Index (JII) selama 8 kali berturut-turut yaitu selama periode pengamatan dari tahun 2013 sampai tahun 2016 serta memiliki

kelengkapan data selama periode pengamatan.

3. Menerbitkan laporan keuangan audited selama periode pengamatan dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2016.

Tabel 1. Daftar saham yang masuk dalam Jakarta Islamic Index (JII) dan dijadikan sampel penelitian

No	Kode	Nama Saham
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ADRO	Adaro Energy Tbk
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk
4	ASII	Astra International Tbk
5	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
6	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
7	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk
8	SMGR	Semen Indonesia Tbk
9	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
10	UNTR	United Tractors Tbk
11	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber: Bursa Efek Indonesia (data diolah)

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan, data transaksi saham syariah dari Bursa Efek Indonesia (BEI), data Pendapatan Domestik Bruto (PDB), data inflasi, kemudian data diolah untuk tujuan penelitian ini. Sumber-sumber data penelitian ini diperoleh dari berbagai sumber diantaranya Bursa Efek Indonesia (BEI), Yahoo Finance, Google Finance,

Indonesia Capital Market Directory (ICMD), Badan Pusat Statistik (BPS), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bank Indonesia (BI).

Penjelasan variabel-variabel yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Produk Domestik Bruto (PDB)

PDB adalah seluruh nilai barang-barang dan jasa-jasa yang diproduksi didalam suatu negara dalam satu tahun tertentu (Sukirno Sadono, 2015:34). PDB dapat mencerminkan tingkat kesejahteraan masyarakat, semakin tinggi PDB maka semakin tinggi tingkat pendapatan masyarakat sehingga tingkat penjualan produk juga akan meningkat yang pada akhirnya meningkatkan laba perusahaan (Sinaga & Triaryati, 2014). Adapun rumusan untuk mendapatkan PDB adalah (Sukirno Sadono, 2015:35)

$$PDB = PNB - PFN \text{ dari LN}$$

2. Inflasi

Inflasi adalah meningkatnya harga produk-produk secara keseluruhan yang dapat menyebabkan penurunan daya beli masyarakat (Tandelilin, 2010:342). Tingkat inflasi yang tinggi umumnya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang

overheated, yaitu kondisi ekonomi mengalami permintaan melebihi kapasitas produksinya sehingga harga-harga mengalami kenaikan (Darminto & Saifi, 2014). Di dalam penjelasan Bank Indonesia dikatakan bahwa indikator inflasi dapat diukur dengan pendekatan Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB) dan Deflator Produk Domestik Bruto (PDB) atas dasar harga konstan .

3. Debt to Equity Ratio (DER)

DER dapat diartikan sebagai ratio utang terhadap ekuitas, ratio ini menggambarkan besarnya jumlah hutang yang dimiliki perusahaan dengan membandingkan antara jumlah hutang dengan jumlah ekuitas (Gallagher & Andrew Jr, 1999:91). Semakin rendah ratio DER maka kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutangnya akan semakin baik , DER dapat diketahui dengan rumusan (Supadi & M. Nuryanto Amin, 2014).

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

4. Return On Asset (ROA)

ROA adalah perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah aktiva, semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan

semakin baik, karena tingkat kembalian saham semakin besar atau semakin meningkatnya harga ataupun return saham (Nugraha, 2014). ROA dapat diketahui dengan rumusan

$$ROA = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

5. Return On Equity (ROE)

ROE adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efektifitas dalam memperoleh keuntungan dari investasi yang telah dilakukan oleh pemegang saham (Husnan , 2005:331), ROE diperoleh dengan rumusan .

$$ROE = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Equity}}$$

Semakin tinggi ROE berarti semakin baik kinerja suatu perusahaan dalam mengelola modal untuk menghasilkan laba, dengan meningkatnya laba diharapkan para investor tertarik untuk membeli saham tersebut yang akhirnya harga saham perusahaan tersebut akan meningkat (Nugraha, 2014).

6. Resiko Sistemis (Beta Saham)

Resiko sistemis atau resiko yang tidak dapat dihindarkan disebut juga dengan resiko pasar, parameter yang digunakan untuk mengukur resiko adalah Beta yaitu pengukur volatilitas suatu resiko sistemis pada sekuritas atau

return portofolio terhadap return pasar (Jogiyanto, 2010:375). Jika beta saham < 1 maka resiko saham dikatakan relatif rendah karena sensitifitas harga saham ini lebih kecil dari indeks harga saham gabungan dan jika beta saham > 1 maka dapat dianggap resiko saham tersebut relatif tinggi karena saham tersebut mempunyai tingkat perubahan harga atau tingkat volatilitas harga diatas pasar. Rumusan Beta dengan menggunakan model indeks tunggal adalah sebagai berikut:

$$R_i = \alpha_0 + \alpha_1 R_m$$

Dimana :

R_i : Tingkat keuntungan saham ke i

α_0 : Bagian dari tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar.

α_1 : Beta saham, parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada R_i jika terjadi perubahan R_m.

R_m : Tingkat Keuntungan Pasar

7. Return Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham atau pemodal atas investasi yang dilakukannya, return

saham dapat dihitung dengan rumusan (Jogiyanto, 2010:207).

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Dimana :

R_i : Tingkat keuntungan saham ke i pada periode t

P_t : Harga Penutupan saham i pada periode t (periode terakhir).

P_{t-1}: Harga Penutupan saham i pada periode sebelumnya (awal).

D_t : Yield pada periode t.

Metode Analisis dilakukan menggunakan program SPSS for Windows versi 18.0, dengan model yang dianalisa adalah model regresi berganda yang dinyatakan dalam persamaan berikut:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

Dimana:

Y = Variabel dependen return saham syariah

α = Nilai Konstanta

b₁, b₂, b₃, b₄, b₅, b₆ = Koefisien korelasi X₁, X₂, X₃, X₄, X₅, X₆

X₁ = Variabel independen PDB

X₂ = Variabel independen Inflasi

X₃ = Variabel independen DER

X₄ = Variabel independen ROA

X₅ = Variabel independen ROE

X₆ = Variabel independen Beta saham

e = Besaran nilai residu (standar error)

Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji homoskedastisitas atau uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi dan uji linearitas (Santoso Singgih, 2012).

Setelah itu dilakukan pengujian hipotesis dengan uji F (F-test) untuk mengetahui kelayakan model regresi dan pengaruh secara simultan variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, kemudian uji t (t-test) untuk mengetahui pengaruh secara parsial variabel independen terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif Data

Tabel 2. Deskriptif Data

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1_PDB	44	9546.00	12407.00	11038.7500	1070.49771
X2_INF LASI	44	3.53	6.97	5.8250	1.36093
X3_DER	44	.13	2.56	.8345	.59401
X4_ROA	44	2.48	71.51	12.7255	12.61827
X5_ROE	44	4.50	135.85	24.8225	33.27936
X6_BETA	44	.13	2.20	.9102	.64086
Y_RETURN	44	.49	6.37	2.6520	1.39320
Valid N (listwise)	44				

Sumber: data sekunder yang diolah, 2016

Penelitian ini menggunakan data dalam bentuk *pooled cross sectional*, dimana periode data penelitian dilakukan pada tahun 2013 - 2016, dengan sampel sebanyak 11 perusahaan, maka *pooled cross sectional* diperoleh sejumlah $11 \times 4 = 44$ data. Dari tabel 2 dapat dijelaskan bahwa rata-rata PDB Indonesia dari tahun 2013 - 2016 sebesar Rp.11.038,75 triliun, dari data BPS dilaporkan bahwa dari tahun 2013

sampai dengan tahun 2016 PDB mengalami peningkatan dimana tahun 2013 PDB sebesar Rp.9.546 triliun dan di tahun 2016 meningkat menjadi Rp.12.406,8 triliun (BPS, 2017). Peningkatan PDB dapat mencerminkan tingkat kesejahteraan masyarakat, semakin tinggi PDB maka semakin tinggi tingkat pendapatan masyarakat, dan memberikan kesempatan lebih banyak kepada masyarakat untuk dapat berinvestasi dipasar modal.

Rata-rata inflasi sebesar 5.82%, inflasi tertinggi ditahun 2013 dengan tingkat inflasi sebesar 6.97% dan inflasi terendah ditahun 2016 sebesar 3.53% , tingkat inflasi di Indonesia sepanjang tahun 2013 sampai tahun 2016 masih dalam taraf wajar dan terkendali dimana inflasi tidak pernah melebihi angka 7%, hal ini memberikan dampak yang cukup baik bagi iklim usaha dan investasi dipasar modal.

Rata-rata DER untuk perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index sebesar 0.83 kali, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang sahamnya terdaftar di JII adalah perusahaan yang cukup baik dalam mengelola dan menjaga ratio hutang, dimana tidak ada perusahaan yang DER nya melampaui ketentuan pemerintah,

yaitu batasan DER yang diperbolehkan adalah maksimal sebesar 4 kali dari modal sendiri atau 4:1 (PMK no.169/PMK.010/2015, 2015).

ROA rata-rata untuk perusahaan yang tergabung dalam indeks saham JII sebesar 12,72%, hal ini menunjukkan perusahaan yang tergabung dalam saham JII memiliki kemampuan menghasilkan laba dari total aktiva dengan cukup baik selama periode penelitian. ROE rata-rata sebesar 24,82% juga menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan pengembalian modal sendiri yang cukup baik selama periode penelitian.

Beta saham rata-rata sebesar 0.91%, hal ini menandakan bahwa rata-rata resiko pada saham syariah relatif rendah karena beta saham < 1, Beta saham tertinggi selama periode penelitian yaitu sebesar 2.20 dimiliki oleh kode saham ADRO dengan nama perusahaan PT. Adaro Energy Tbk dan Beta saham terendah sebesar 0.13 dimiliki oleh kode saham UNTR dengan nama perusahaan PT. United Tractors Tbk.

Rata-rata return saham syariah sebesar 2,65, return saham bisa positif bisa juga negatif, jika return saham negatif berarti mendapatkan kerugian

atau capital lost dan jika return saham positif berarti mendapatkan keuntungan atau capital gain, semakin tinggi return saham tentunya akan semakin diharapkan karena dapat memberikan keuntungan yang maksimal. Return saham tertinggi sebesar 6.37 ada pada kode saham ADRO (PT. Adaro Energy Tbk) ditahun 2015 dan return saham terendah sebesar 0,49 ada pada kode saham LPKR (PT. Lippo Karawaci Tbk).

Pengujian Hipotesis

Dari hasil perhitungan analisis koefisien regresi maka persamaan regresi linear berganda dengan tingkat signifikansi sebesar 5% dapat dirumuskan persamaan sebagai berikut:

$$Y = -0.991 + 0.00006179X_1 + 0.604X_2 - 0.803X_3 + 0.006X_4 + 0.045X_6$$

Tabel 6. Hasil analisis Koefisien Regresi

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
(Constant)	-.991	4.723		-.210	.835
X1_PDB	6.179E-5	.000	.047	.199	.843
X2_INFLASI	.604	.242	.590	2.498	.017
X3_DER	-.803	.357	-.343	-2.253	.030
X4_ROA	.006	.018	.052	.327	.746
X6_BETA	.045	.292	.021	.153	.879

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	-.991	4.723		
X1_PDB	6.179E-5	.000	.047	.199	.843
X2_INFLASI	.604	.242	.590	2.498	.017
X3_DER	-.803	.357	-.343	-2.253	.030
X4_ROA	.006	.018	.052	.327	.746
X6_BETA	.045	.292	.021	.153	.879

R = 0.624
R square = 0.389
Adj. R square = 0.309

Berdasarkan tabel 6 dan persamaan regresi linear diatas terdapat beberapa variabel yang signifikan dengan nilai Sig < 0.05 yaitu variabel (X2) Inflasi dan variabel (X3) Debt to Equity Ratio (DER), sedangkan variabel (X1) Produk Domestik Bruto (PDB), variabel (X4) Return On Asset (ROA), variabel (X6) BETA Saham tidak signifikan karena nilai Sig > 0.05. Nilai Adjusted R Square sebesar 0.309 yang berarti bahwa pengaruh faktor makroekonomi (PDB, Inflasi) faktor fundamental (DER,ROA) dan saham BETA terhadap return saham syariah sebesar 30.90% dan sisanya sebesar 69.10% dipengaruhi oleh variabel lain.

Uji F (F-test)

Tabel 7. Hasil Uji F (F-test)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	32.509	5	6.502	4.849	.002 ^a
	Residual	50.955	38	1.341		
	Total	83.464	43			

a. Predictors: (Constant), X6_BETA, X2_INFLASI, X3_DER, X4_ROA, X1_PDB
b. Dependent Variable: Y_RETURRN

Uji F dilakukan untuk mengetahui kelayakan model regresi dan pengaruh simultan variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, jika nilai F hitung > nilai F tabel dan nilai Sig. F hitung < 0.05 maka variabel PDB, Inflasi, DER, ROA, BETA secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham dan kelayakan model terpenuhi. Dari hasil output regresi spss Uji F didapatkan nilai F hitung sebesar 4.849 lebih besar dari pada F tabel sebesar 2.46, dan nilai Sig. F=0.002 < 0.05 maka model regresi memenuhi kelayakan .

Uji t (t-test)

Uji t atau pengujian secara parsial digunakan untuk menguji secara parsial variabel independen yang terdiri dari Produk Domestik Bruto (PDB), Inflasi, Debt to Equity Ratio (DER), Return On Assets (ROA), dan Beta saham terhadap variabel dependen (return saham syariah), uji t juga dilakukan untuk menguji hipotesis apakah hipotesis diterima atau ditolak . Jika nilai Sig. < 0.05 maka secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (return saham syariah) maka hipotesis diterima, jika nilai Sig. > 0.05 maka secara parsial variabel independen tidak

berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (return saham syariah) maka hipotesis ditolak (tidak diterima).

Tabel 9. Hasil Uji t (t-test)

Model	Un Std. Coefficients		Std. Coefficients	t	Sig.	Hasil
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	-0.991	4.723		-0.21	0.835	
X1_PDB	0.000	0	0.047	0.199	0.843	Non Sig.
X2_INFLASI	0.604	0.242	0.59	2.498	0.017	Sig.
X3_DER	-0.803	0.357	-0.343	-2.253	0.03	Sig.
X4_ROA	0.006	0.018	0.052	0.327	0.746	Non Sig.
X6_BETA	0.045	0.292	0.021	0.153	0.879	Non Sig.

Dari output regresi SPSS didapatkan hasil berikut:

- Faktor makroekonomi yang diproksikan dengan Pendapatan Domestik Bruto (PDB) dengan nilai Sig.0.843 > 0.05, dapat disimpulkan bahwa variabel Pendapatan Domestik Bruto (PDB) secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap return saham syariah, sehingga hipotesis 1 yang menduga Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham syariah tidak dapat diterima. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sinaga & Triaryati, 2014) yang menemukan bahwa variabel PDB tidak

berpengaruh terhadap harga saham, dan juga penelitian (Kewal, 2012) yang juga menemukan variabel PDB tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

- Faktor makroekonomi yang diproksikan dengan Inflasi dengan nilai Sig.0.017 < 0.05, dapat disimpulkan bahwa variabel Inflasi secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham syariah, sehingga hipotesis 2 yang menduga inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham syariah dapat diterima. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Suyati, 2015) yang menemukan bahwa secara parsial variabel inflasi berpengaruh signifikan terhadap return saham, namun berbeda dengan hasil penelitian (Setyowati & Ningsih, 2016) yang menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.
- Faktor fundamental yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) dengan nilai Sig.0.030 < 0.05, dapat disimpulkan bahwa variabel DER secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham syariah, sehingga hipotesis 3 yang

menduga Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham syariah dapat diterima. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Ismayanti & Yuniar, 2014), (Putri & Sampurno, 2012) dan penelitian (Azwar et al., 2010) yang menemukan bahwa variabel DER berpengaruh signifikan terhadap return saham, berbeda dengan penelitian (Supadi & Amin, 2014) yang menemukan hasil bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

- Faktor fundamental yang diproksikan dengan Return On Asset (ROA) dengan nilai Sig.0.0746 > 0.05, dapat disimpulkan bahwa variabel ROA secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap return saham syariah, sehingga hipotesis 4 yang menduga Return On Asset (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham syariah tidak dapat diterima. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Yeye & Tri, 2011) dan (Putri & Sampurno, 2012) yang menemukan bahwa variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

- Resiko sistemis yang diproksikan dengan Beta saham dengan nilai Sig.0.0879 > 0.05, dapat disimpulkan bahwa variabel Beta saham secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap return saham syariah, sehingga hipotesis 6 yang menduga Beta Saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham syariah tidak dapat diterima. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Supadi & Amin, 2014), (Setyowati & Ningsih, 2016) yang menemukan bahwa variabel Beta saham tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan analisis hasil penelitian yang telah diuraikan diatas dapat disimpulkan bahwa:

1. Secara simultan Faktor makroekonomi, fundamental dan resiko sistemis berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah yang tergabung dalam saham Jakarta Islamic Index (JII).
2. Secara parsial variabel Inflasi dan variabel Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah yang tergabung

- dalam saham Jakarta Islamic Index (JII).
3. Secara parsial variabel Produk Domestik Bruto (PDB), Return On Asset (ROA) dan Beta saham tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah yang tergabung dalam saham Jakarta Islamic Index (JII).
 4. Variabel Return On Equity (ROE) tidak dijelaskan lebih lanjut dalam penelitian ini karena saat uji asumsi klasik mengandung gejala multikolinearitas sehingga variabel Return On Equity (ROE) dikeluarkan dari model regresi dalam penelitian ini.
 5. Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan yaitu hasil regresi linier berganda dengan melihat nilai *Adj. R square* bahwa pengaruh faktor makroekonomi (PDB, Inflasi) faktor fundamental (DER,ROA) dan Resiko (Beta) terhadap return saham syariah hanya sebesar 30.90% sedangkan sisanya sebesar 69.10% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.
- pada saham syariah dan bagi peneliti selanjutnya:
1. Investor diharapkan sebelum memutuskan untuk berinvestasi di pasar modal syariah perlu terlebih dahulu melakukan analisa terhadap laporan keuangan yaitu struktur fundamental, makroekonomi dan resiko sistemis karena hasil penelitian ini menunjukkan secara simultan faktor-faktor tersebut berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah.
 2. Dikarenakan adanya resiko investasi maka sebelum memutuskan untuk berinvestasi di pasar modal syariah sepatutnya investor juga melihat faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham yang tidak diteliti dalam penelitian ini yaitu faktor politik, psikologis pasar dan harga komoditas seperti harga emas, harga minyak dunia.
 3. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat meneliti variabel lain yang dapat mempengaruhi return saham yang tidak diteliti dalam penelitian ini seperti variabel kurs (nilai tukar), bunga Bank, Price Earning Ratio (PER), situasi politik, psikologis

Saran

Berikut beberapa saran yang dapat dijadikan pertimbangan bagi investor

pasar dan harga komoditas yang dapat mempengaruhi harga saham.

4. Objek penelitian ini terbatas pada saham-saham syariah yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) dengan periode tahun 2013 – 2016. Penelitian selanjutnya dapat meneliti seluruh saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) atau memperpanjang periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Azwar, Yama, I., Mufrani, A., Suhendra, & Noor, S. (2010). Analisis Faktor Fundamental Terhadap Excess Return Saham Syariah Perusahaan Jakarta Islamic Index. *Al-Iqtishad*, 3 (1)(Januari 2011), 127–140.
- BPS (Badan Pusat Statistik). (2017). Produk Domestik Bruto Indonesia 2012-2016. <https://www.bps.go.id>, 1–105.
- Darminto, A. P., & Saifi, M. (2014). Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham (Studi Pada Saham-Saham Indeks LQ45 Periode 2009 – 2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 11 (1)(Juni 2014), 1–9.
- Direktorat Pasar Modal Syariah Otoritas Jasa Keuangan. (2016). Roadmap Pasar Modal Syariah 2015 – 2019. [Http://www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id), 1–103.
- Ferdinand Augusty. (2006). *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian untuk Penulisan Skripsi, Tesis dan Disertasi Ilmu Manajemen* (2nd ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, CV.Indoprint Semarang.
- Gallagher, T. J., & Joseph D. Andrew Jr. (1999). *Financial Management: Principles and Practise*. New Jersey: Prentice Hall Inc.
- Husnan Suad. (2005). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: AMP YPKN.
- Ismayanti, D., & Yuniar, M. W. (2014). Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko (Beta) Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Termasuk Dalam Indeks LQ 45. *Jurnal Wawasan Manajemen*, 2 (1)(Februari 2014), 1–20.
- Jogiyanto Hartono. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (7th ed.). Yogyakarta: BPFE Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada.
- Kewal, S. S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8 (1)(April 2012), 53–64.
- Kurniawan, R. D., & Asandimitra, N. (2014). Analisis Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah dan Kinerja Indeks Saham Konvensional. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2 (4)(Oktober 2014), 1356–1366.
- Menteri Keuangan. PMK-169/PMK.010/2015 Penentuan Besarnya Perbandingan antara utang dan modal perusahaan (2015).
- Nugraha, F. A. (2014). Pengaruh Analisis Fundamental Terhadap Return Saham Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014).
- Otoritas Jasa Keuangan. Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal, Pub. L. No. 15/POJK.04/2015, OJK 1 (2015). Indonesia.

- Retrieved from http://www.ojk.go.id/id/kanal/iknb/regulasi/lembaga-keuangan-mikro/peraturan-ojk/Documents/SAL-POJK-PERIZINAN_FINAL_F.pdf
- Putri, A. A. B., & Sampurno, R. D. (2012). Analisis Pengaruh ROA, EPS, NPM, DER dan PBV Terhadap Return Saham. *Diponegoro Business Review*, 1, 1–11.
- Santoso Singgih. (2012). *Aplikasi SPSS pada Statistik Parametrik*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Setiawan, B. (2017). Perbandingan Kinerja Pasar Modal Syariah dan Konvensional : Suatu Kajian Empiris pada Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 8 (1)(Juli 2017), 35–40.
- Setyowati, H., & Ningsih, R. (2016). Pengaruh Faktor Fundamental, Risiko Sistemis dan Ekonomi Makro Terhadap return Saham Syariah yang Tergabung di Jakarta Islamik Indek (JII) pada Periode 2010 - 2014. *Jurnal Kajian Bisnis*, 24(1), 54–70.
- Sinaga, A. K., & Triaryati, N. (2014). Pengaruh Faktor Fundamental dan Ekonomi Makro Terhadap Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3, 1412–1426.
- Sukirno Sadono. (2015). *MAKROEKONOMI: Teori Pengantar* (Ed.3 Cet.2). Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada.
- Supadi, D. B. P., & M. Nuryanto Amin. (2014). Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistemis Terhadap Return Saham Syariah. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 12 (1)(April 2012), 23–45.
- Suyati, S. (2015). Pengaruh Inflasi , Tingkat Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah / Us Dollar Terhadap Return Saham Properti Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang*, 4, 70–86.
- Tandelilin Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (1st ed.). Yogyakarta: Karnisius.
- Yeye, S., & Tri, T. (2011). Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, 3 (1)(Mei 2011), 17–37.

Website:

<https://www.bps.go.id/> diakses pada tanggal 5 September 2017

<http://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/d/ata/> diakses pada tanggal 5 September 2017

<https://www.finance.yahoo.com> diakses pada tanggal 6 September 2017

<https://finance.google.com> diakses pada tanggal 6 September 2017

<http://www.idx.co.id/> diakses pada tanggal 7 September 2017

<http://www.reuters.com/> diakses pada tanggal 7 September 2017