
Pengaruh Variabel Makroekonomi Dan Kinerja Keuangan Terhadap *Return Saham* Perusahaan Yang Tercatat Di Jakarta Islamic Index

Dita Fathiani

Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah Jakarta

ditafathiani95@yahoo.co.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel makroekonomi dan kinerja keuangan terhadap *return* saham perusahaan yang tercatat di Jakarta Islamic Index (JII). Data yang digunakan merupakan data sekunder dan metode yang digunakan yaitu analisis regresi data panel dengan bantuan program *Eviews 9* untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara variabel satu dengan variabel yang lain. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 15 perusahaan yang konsisten terdaftar di JII selama 5 tahun yaitu dari tahun 2012-2016 dengan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel.

Hasil penelitian ini adalah variabel PDB dan ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham secara parsial. Sedangkan Inflasi dan Imbal Hasil SBIS tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham secara parsial. Hasil analisis regresi secara simultan diperoleh bahwa Inflasi, PDB, Imbal Hasil SBIS dan ROA secara bersama-sama mempengaruhi *return* saham. Kemampuan prediksi dari keempat variabel tersebut terhadap *return* saham sebesar 97.21% dan sisanya 2.79% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

Kata Kunci : Inflasi, PDB, Imbal Hasil SBIS, ROA, *Return Saham*, JII

Pengutipan :

Fathiani, Dita. (2024). Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Kinerja Keuangan Terhadap *Return Saham* Perusahaan yang Tercatat di Jakarta Islamic Index. *Tauhidinomics: Journal of Islamic Banking and Economics*, Vol.4 (2), 81-96

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan hal yang sangat penting dalam dunia perekonomian. Bisa dikatakan pasar modal bisa menjadi faktor besar dalam pertumbuhan ekonomi di Indonesia, maka dari itu sangat dibutuhkan peran dari para investor khususnya investor lokal. Pasar modal mempunyai arti yaitu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk memperjual beli kan surat-surat berharga atau pun saham yang dikeluarkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta. Para investor yang memiliki kelebihan dana bisa menanamkan dananya di pasar modal dan para perusahaan yang membutuhkan dana bisa menjual saham atau obligasi untuk mendapatkan modal yang diinginkan.

Menurut Kartika (2010) peran penting pasar modal dalam perekonomian adalah pertama, sebagai sarana pendanaan usaha. Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk mengembangkan usaha, ekspansi, penanaman modal kerja dan lainnya. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi dan lain-lain.

Pasar modal syariah adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek yang menjalankan kegiatannya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah (Aziz, 2010). Tujuan utama para investor menanamkan modalnya baik di pasar modal syariah mau pun konvensional adalah untuk mendapatkan keuntungan atau *return*. Perdagangan yang dilakukan di pasar modal baik syariah mau pun konvensional pasti memiliki *return* yang berbeda-beda. *Return* adalah tingkat pengembalian yang akan diterima oleh penanam modal di masa yang akan datang.

Jakarta Islamic Index atau JII merupakan salah satu indeks saham yang mengacu pada saham-saham syariah yang terdaftar di BEI. Indeks JII ini diharapkan menjadi tolak ukur kinerja saham yang berbasis syariah dan untuk lebih mengembangkan pasar modal syariah. Perkembangan indeks yang diberikan oleh JII diharapkan dapat membuat semakin majunya pasar modal syariah. Saham-saham syariah yang masuk dalam perhitungan Jakarta Islamic Index (JII) terus dievaluasi dari sisi ketaatannya terhadap prinsip-prinsip syariah sebagaimana tertuang dalam fatwa DSN (Nafik, 2009). Apabila saham tersebut tidak lagi memenuhi prinsip syariah maka akan dikeluarkan dan digantikan oleh saham yang lainnya. Evaluasi terhadap saham-saham tersebut dilakukan setiap enam bulan sekali. Menurut Nazwar (2008) tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam melakukan syariah Islam.

Tujuan utama para investor menanamkan modalnya baik di pasar modal syariah mau pun konvensional adalah untuk mendapatkan keuntungan atau *return*. Perdagangan yang dilakukan di pasar modal baik syariah mau pun konvensional pasti memiliki *return* yang berbeda-beda. *Return* adalah tingkat pengembalian yang akan diterima oleh penanam modal di masa yang akan datang.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Tanjung (2014) menunjukkan bahwa distribusi dari *return* JII tidak menyebar normal. Hal tersebut menjelaskan bahwa *return* dari Jakarta Islamic Indeks sangat berfluktuasi. Implikasinya yaitu pada suatu hari akan diperoleh keuntungan yang sangat tinggi dan kerugian yang sangat besar. Menurut Kartika (2010) adanya volatilitas akan menyebabkan resiko dan ketidakpastian yang dihadapi investor semakin besar sehingga minat investor untuk berinvestasi menjadi tidak stabil.

Return merupakan hal yang sangat penting bagi para investor, tingkat *return* yang tidak stabil akan membuat para investor ragu untuk menanamkan modalnya. Setiap investasi mempunyai karakteristik (hubungan *return* dan risiko) tertentu, bisa dikatakan bahwa *high-risk high-return*, artinya hasil investasi yang tinggi mengandung risiko yang besar (Zarman, 2017). Sehingga saat berinvestasi perlu mengetahui mengenai hal-hal yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian atau *return* saham.

Faktor-faktor yang diduga dapat mempengaruhi *return* bisa dilihat dari faktor makro dan faktor mikro suatu perusahaan atau dilihat dari kinerja perusahaan tersebut. Menurut Syahrir dalam Suciningtias (2015) faktor makro yang dapat mempengaruhi indeks saham syariah tersebut adalah Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi, Jumlah Uang Beredar (JUB), Nilai Tukar dan lain-lain. Menurut Rusliati dan Fathoni (2011) kondisi makro secara umum diindikasikan oleh indikator ekonomi yang meliputi suku bunga, inflasi, nilai tukar, produk domestik bruto (PDB). Sedangkan faktor mikro atau informasi fundamental menurut Absari, dkk (2013) merupakan informasi yang berhubungan dengan kondisi perusahaan yang umumnya ditunjukkan dalam laporan keuangan yang merupakan salah satu ukuran kinerja perusahaan. Menurut Pratiwi dan Priyadi (2014) laporan keuangan menjadi salah satu sumber informasi akuntansi yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini penulis membatasi menggunakan variabel makro yang diduga mempunyai pengaruh terhadap *return* saham perusahaan di JII, variabel tersebut adalah inflasi, PDB dan SBIS. Sedangkan variabel mikro perusahaan yang digunakan adalah *Return on Assets* (ROA).

TINJAUAN PUSTAKA

1. *Jakarta Islamic Index*

Jakarta Islamic Index merupakan indeks saham yang terdiri dari 30 saham dimana semua saham tersebut tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Menurut Rodoni (2009) *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000. JII melakukan penyaringan (filter) terhadap saham yang listing. Rujukan dalam penyaringannya adalah fatwa syariah yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN). Berdasarkan fatwa inilah BEI memilih emiten yang unit usahanya sesuai dengan syariah.

Emiten dilihat dari rasio keuangannya yaitu kriteria investasi Islam berdasarkan Fatwa DSN, adalah sebagai berikut (Rodoni, 2009):

- a. Perusahaan yang mendapatkan dana pembiayaan atau sumber dana dari hutang tidak lebih dari 30% dari rasio modalnya.
- b. Pendapatan bunga yang diperoleh perusahaan tidak lebih dari 15%.
- c. Perusahaan yang memiliki aktiva kas atau piutang yang jumlah piutang dagangnya atau total piutangnya tidak lebih dari 50%.

Kriteria penetapan saham-saham yang masuk dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index* dilakukan proses seleksi sebagai berikut:

- a. Saham-saham yang akan dipilih berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK.
- b. Memilih 60 saham dari Daftar Efek Syariah tersebut berdasarkan urutan kapitalisasi pasar terbesar selama 1 tahun terakhir.
- c. Dari 60 saham tersebut, dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu nilai transaksi di pasar reguler selama 1 tahun terakhir.

Jakarta Islamic Index direview setiap 6 bulan yaitu pada bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh Bapepam-LK yaitu pada saat diterbitkannya Daftar Efek Syariah.

2. Return Saham

Menurut Chuzaimah dan Amalina (2014), *return* total merupakan *return* yang paling sering digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat pengembalian yang akan diterima oleh investor dari investasi pada periode tertentu. Terdapat dua jenis *return* total, *capital gain* (*loss*) adalah keuntungan atau kerugian yang diterima dari investasi berdasarkan selisih harga beli dan harga jual. *Yield* adalah presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi, dalam saham disebut dividen.

Menurut Tandelilin dalam Purnomo dan Widyawati (2010) jenis-jenis *return* adalah sebagai berikut:

- a. *Return* realisasi (*realized return*)
Return yang telah terjadi (*return* aktual) yang dihitung berdasarkan data historis (*ex post data*). *Return* historis ini berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang (*conditioning expected return*).
- b. *Return* yang diharapkan (*expected return*)
Return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang bersifat sudah terjadi (*ex post data*), *return* yang diharapkan merupakan hasil estimasi sehingga sifatnya belum terjadi (*ex ante data*).
- c. *Return* yang dipersyaratkan (*required return*)
Return yang diperoleh secara historis yang merupakan tingkat *return* minimal yang dikehendaki oleh investor atas preferensi subyektif investor terhadap risiko.

3. Inflasi

Menurut Sukirno (2010) inflasi adalah kenaikan harga-harga umum yang berlaku dalam suatu perekonomian dari satu period ke periode lainnya.

Faktor-faktor penyebab inflasi menurut Sukirno (2010) adalah:

- a. Tingkat permintaan yang melebihi para perusahaan untuk menghasilkan barang-barang dan jasa-jasa. Keinginan para konsumen untuk memiliki barang tersebut akan membuat harga barang tersebut menjadi tinggi, sehingga para perusahaan akan menyimpan barang-barang tersebut dan menjualnya ketika harga barang tersebut menjadi sangat tinggi.
- b. Inflasi yang terjadi ketika tingkat permintaan bertambah sehingga perusahaan akan berusaha untuk menambah produksi mereka dengan cara menaikkan gaji para pekerjanya dan mencari pekerja baru untuk menambah produksi barang-barang. Yang nantinya akan menyebabkan biaya produksi barang tersebut menjadi meningkat dan mengakibatkan harga-harga barang menjadi mahal.
- c. Inflasi yang terjadi dikarenakan bahan baku dari barang-barang tersebut diimpor dari luar negeri. Jika bahan baku tersebut mahal hal ini akan menyebabkan meningkatnya biaya untuk produksi dan akan menyebabkan harga barang-barang yang dijual di pasar akan meningkat pula.

4. PDB

PDB dapat diartikan sebagai nilai barang-barang dan jasa-jasa yang diproduksi di dalam negara tersebut dalam satu tahun tertentu. (Sukirno, 2010). Produk Domestik Bruto (PDB) adalah nilai pasar dari seluruh barang dan jasa jadi yang diproduksi di suatu negara pada periode tertentu. (Mankiw, 2013).

PDB mengukur nilai produksi di dalam batas-batas wilayah geografis suatu negara. Apabila seorang warga Malaysia bekerja untuk sementara waktu di Indonesia, produksi yang ia hasilkan menjadi bagian dari PDB Indonesia. Apabila seorang warga Singapura memiliki sebuah pabrik di Filipina, produksi pabriknya bukan merupakan bagian dari PDB Singapura. Dengan demikian, barang-barang dimasukkan ke dalam PDB suatu negara jika diproduksi secara domestik tanpa memandang kewarganegaraan produsennya (Sukirno, 2010).

5. SBIS

Menurut Peraturan Bank Indonesia No: 10/11/PBI/2008 bahwa Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) adalah surat berharga berdasarkan prinsip syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. SBIS yang diterbitkan oleh Bank Indonesia menggunakan akad *Ju'alah*. Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional *ju'alah* adalah janji atau komitmen (*iltizam*) untuk memberikan imbalan (*reward*/*'iwadh/ju'l*) tertentu atas pencapaian hasil (*natijah*) yang ditentukan dari suatu pekerjaan.

Menurut fatwa Dewan Syariah Nasional No: 64/DSN-MUI/XII/2007, Bank Indonesia bertindak sebagai *ja'il* (pemberi pekerjaan), Bank Syariah bertindak sebagai *maj'ullah* (penerima pekerjaan), dan objek *ju'alah* adalah partisipasi Bank Syariah untuk membantu tugas Bank Indonesia dalam pengendalian moneter melalui penyerapan likuiditas dari masyarakat dan menempatkannya di Bank Indonesia dalam jumlah dan jangka waktu tertentu.

Menurut Peraturan Bank Indonesia No: 10/11/PBI/2008, karakteristik dari SBIS adalah:

- Satuan unit sebesar Rp. 1.000.000,00 (satu juta rupiah)
- Berjangka waktu paling kurang satu bulan dan paling lama 12 bulan.
- Diterbitkan tanpa warkat (*scripless*).
- Dapat diagunkan kepada Bank Indonesia.
- Tidak dapat diperdagangkan di pasar sekunder.

Pihak yang dapat memiliki Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) adalah:

- Bank Umum Syariah (BUS) atau Unit Usaha Syariah (UUS), wajib memenuhi persyaratan *Financing to Deposit Ratio* (FDR) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.
- BUS atau UUS, dapat memiliki SBIS melalui pengajuan pembelian SBIS secara langsung dan/atau melalui perusahaan pialang pasar uang rupiah dan valuta asing.

6. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan. Menurut Pratiwi dan Priyadi (2014) rasio profitabilitas adalah rasio keuangan yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba, baik dalam hubungannya dengan aktiva maupun ekuitas. Semakin besar nilai rasio profitabilitas menunjukkan semakin baiknya kinerja perusahaan menghasilkan laba.

Return On Asset merupakan pengukuran tingkat kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan kinerja keuangan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang

tersedia dalam perusahaan. Dengan mengetahui rasio ROA, maka dapat dinilai apakah perusahaan telah efisien dalam menggunakan aktivitynya dalam kegiatan operasi untuk menghasilkan keuntungan (Pratiwi dan Priyadi, 2014).

Return On Assets dapat dirumuskan:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

METODELOGI PENELITIAN

1. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini adalah untuk melihat pengaruh variabel bebas yaitu Inflasi, PDB, Imbal Hasil SBIS, dan ROA terhadap variabel terikat yaitu *return* saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. Data yang digunakan adalah data sekunder. Analisis dalam penelitian ini yaitu menggunakan Data Panel, yaitu analisis yang menggabungkan data *time series* dengan *cross section*. Data yang diambil merupakan data tahunan. Data *time series* yang digunakan adalah data dari tahun 2012-2016, dan data *cross section* yang digunakan yaitu *return* saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index.

Tabel 1: Sumber Data Penelitian

Variabel	Sumber Data
Data Inflasi dan PDB	Badan Pusat Statistika
Data Imbal Hasil SBIS	Bank Indonesia
Data ROA	Laporan Keuangan Tahunan masing-masing perusahaan
Data <i>Return</i> Saham masing-masing perusahaan yang diprosikan dengan Earning Per Share (EPS)	Laporan Keuangan Tahunan masing-masing perusahaan

2. Metode Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index selama periode tahun 2012-2016. Terdapat 30 perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index, namun dalam penelitian ini hanya menggunakan beberapa perusahaan untuk dijadikan sampel. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini yaitu dengan *purposive sampling*. Menurut Priadana dan Muis (2009) *purposive sampling* yaitu penarikan sampel yang dilakukan karena tujuan penelitian hanya dimaksudkan untuk mengungkap variabel sebatas dalam sampel itu saja.

Kriteria pemilihan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII selama periode penelitian yaitu tahun 2012-2016.
- Saham perusahaan yang konsisten terdaftar dan tidak keluar masuk di JII selama periode tahun 2012-2016.
- Perusahaan menerbitkan laporan keuangan setiap tahunnya.
- Perusahaan memiliki semua data yang diperlukan.

Dari kriteria tersebut, maka diperoleh sampel penelitian yaitu:

Tabel 2: Daftar Perusahaan yang Tercatat di JII Selama 5 Tahun

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ADRO	Adaro Energy Tbk
3	AKRA	AKR Corpindo Tbk
4	ASII	Astra International Tbk
5	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
7	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
8	KLBF	Kalbe Farma Tbk
9	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
10	LSIP	PP London Sumatera Tbk
11	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk
12	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk
13	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
14	UNTR	United Tractors Tbk
15	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

3. Analisis Regresi Data Panel

Menurut Winarno (2011) data panel adalah jenis data yang merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dengan data silang (*cross section*). Data runtut waktu adalah data yang terdiri atas suatu objek tetapi meliputi beberapa periode waktu. Sedangkan data seksi silang adalah data yang terdiri atas beberapa objek (misalnya data beberapa perusahaan) pada suatu waktu.

Keuntungan dari menggunakan data panel antara lain sebagai berikut (Nazwar, 2008):

- Estimasi dengan data panel dapat menunjukkan secara eksplisit setiap *heterogenitas* ke dalam perhitungan menurut kemungkinan dari variabel individual.
- Data panel dapat mengatasi masalah yang berkaitan dengan kurangnya data historis yang diperlukan.

Permasalahan sistematis dalam penelitian ini adalah:

$$\text{Return}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Inflasi}_t + \beta_2 \text{PDB}_t + \beta_3 \text{Imbal Hasil}_t + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

α = Konstanta

ε = error term

t = waktu

i = perusahaan

Menurut Dedi (2012) ada tiga pendekatan yang dapat digunakan untuk mengestimasi data panel, yaitu (1) Pooled Least Square, (2) Model Fixed Effect dan (3) Model Random Effect.

a. Common Effect Model atau Pooled Least Square (PLS)

Pendekatan ini merupakan pendekatan yang paling sederhana karena hanya menggabungkan antara data *time series* dan data *cross section*. Pendekatan ini mengabaikan dimensi waktu dan ruang yang dimiliki oleh data panel (Ghozali, 2013).

Menurut Dedi (2012) secara umum bentuk model linear regression pooling yang dapat digunakan untuk memodelkan data panel adalah:

$$Y_{ti} = X_{ti}\beta_{ti} + \varepsilon_{ti}$$

Dimana:

Y_{ti} : adalah observasi dari unit ke-i dan diamati pada periode waktu ke-t (yakni variabel dependen yang merupakan suatu data panel)

X_{ti} : adalah vector k-variabel-variabel independen/input dari unit ke-i dan diamati pada periode waktu ke-t (yakni terdapat k variabel independen, dimana setiap variabel merupakan data panel). X_{ti} diasumsikan memuat komponen konstanta.

ε_{ti} : adalah komponen error yang diasumsikan memiliki harga mean 0 dan variansi homogeny dalam waktu serta independen dengan X_{ti} .

Untuk model data panel, sering diasumsikan $\beta_{ti} = \beta$ yaitu pengaruh dari perubahan dalam X diasumsikan bersifat konstan dalam waktu dan ketegori *cross section*.

b. Fixed Effect Model (FEM)

Model ini dapat menunjukkan perbedaan konstanta antarobjek, meskipun dengan koefisien regresor yang sama. Fixed Effect disini maksudnya adalah bahwa satu objek, memiliki slope konstanta yang tetap besarnya untuk berbagai periode waktu. Demikian juga dengan koefisien regresinya, tetap besarnya dari waktu ke waktu (*time invariant*). Untuk membedakan satu objek dengan objek lainnya, digunakan variabel semu (*dummy*). Oleh karena itu, model ini sering disebut dengan Least Square Dummy Variables (LSDV). (Winarno, 2015)

Persamaan untuk Fixed effect model dapat dituliskan dengan:

$$Y_{ti} = X_{ti}\beta + C_i + \varepsilon_{ti}$$

Dimana:

C_i = variabel *dummy*

c. Random Effect Model (REM)

Random Effect digunakan untuk mengatasi kelemahan metode *Fixed Effect* yang menggunakan variabel dummy, sehingga model mengalami ketidakpastian. Tanpa menggunakan variabel dummy, metode Random Effect menggunakan residual, yang diduga memiliki hubungan antar waktu dan antar objek. Namun untuk menganalisis dengan metode *Random Effect*, objek data silang harus lebih besar daripada banyaknya koefisien. (Winarno, 2015).

Persamaan untuk Random effect model dapat dituliskan dengan:

$$Y = X_{ti}\beta + V_{ti}$$

Dimana:

$$V_{ti} = C_i + D_i + \varepsilon_{it}$$

C_i : diasumsikan bersifat *independent and identically distributed* (iid) normal dengan mean 0 dan variansi σ^2

D_i : diasumsikan bersifat iid normal dengan mean 0 dan variansi σ_d^2

ε_{ti} : diasumsikan bersifat iid normal dengan mean 0 dan variansi σ_ε^2

4. Tahapan Analisis Data

a. Uji Chow

Uji Chow adalah uji yang digunakan untuk menentukan model antara *Pooled Least Square* (Common Effect Model) atau *Fixed Effect Model* yang digunakan. Dengan hipotesisnya yaitu:

H_0 : Common Effect Model

H_1 : Fixed Effect Model

Jika nilai F hitung $> F$ tabel, maka H_0 ditolak yang artinya model panel yang harus digunakan adalah Fixed Effect Model, dan sebaliknya jika H_0 diterima maka model panel yang harus digunakan adalah Common Effect Model (PLM). Selanjutnya bisa juga dilihat dari nilai probabilitas, apabila probabilitas $< \alpha$ 5% maka model panel yang digunakan adalah Fixed Effect Model, dan sebaliknya apabila probabilitas $> \alpha$ 5% maka model panel yang digunakan adalah Common Effect Model (PLS).

b. Uji Hausman

Uji Hausman adalah uji yang digunakan untuk menentukan model antara *Fixed Effect* model atau *Random Effect* model. Dengan hipotesis yaitu:

H_0 : Random Effect Model

H_1 : Fixed Effect Model

Penentuan model bisa dilihat dari nilai profitabilitas, apabila profitabilitas $< \alpha$ 5% maka model panel yang harus digunakan adalah Fixed Effect Model, dan sebaliknya apabila profitabilitas $> \alpha$ 5% maka model panel yang harus digunakan adalah Random Effect Model.

5. Uji Signifikansi

a. Uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan (Ghozali, 2013).

Uji t dapat dilihat dari nilai probabilitas. Jika nilai probabilitas $< \alpha$ 5% maka secara parsial variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat dan sebaliknya jika nilai probabilitas $> \alpha$ 5% maka variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat. Dengan hipotesis:

H_0 : secara parsial variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

H_1 : secara parsial variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Jika probabilitas $< 5\%$ maka H_0 ditolak

Jika probabilitas $> 5\%$ maka H_0 diterima

b. Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013).

Untuk menguji uji F bisa dilihat dari probabilitas *F-statistic*. Apabila nilai probabilitas $< \alpha$ 5% maka variabel bebas secara simultan berpengaruh terhadap variabel terikat, dan sebaliknya apabila nilai probabilitas $> \alpha$ 5% maka variabel bebas secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel terikat. Dengan hipotesis:

H_0 : secara simultan variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat

H_1 : secara simultan variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat

Jika probabilitas $> 5\%$ maka H_0 diterima

Jika probabilitas $< 5\%$ maka H_1 diterima

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013). Dengan uji koefisien determinasi dapat diketahui berapa persen variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat, atau berapa persen pengaruh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian.

Untuk menguji koefisien determinasi bisa dilihat dari nilai Adjusted R-squared, koefisien determinasi bernilai antara 0 dan 1. Jika nilai Adjusted R-square mendekati 1 maka semakin baik, dan sebaliknya jika nilai Adjusted R-square mendekati 0 maka semakin buruk.

Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*cross section*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi (Ghozali, 2013).

6. Operasional Variabel Penelitian

a. Return Saham

Return saham merupakan faktor yang sangat penting bagi seseorang dalam melakukan investasi. *Return* saham adalah tingkat pengembalian yang dapat diterima oleh para penanam modal. *Return* saham dapat berupa *capital gain (loss)* dan juga *dividen*. Dalam penelitian ini *return* yang digunakan adalah Earning Per Share (EPS) yang didapat dari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan yang terdaftar selama 5 tahun.

EPS merupakan besaran pendapatan yang diterima oleh para pemegang saham dari setiap lembar saham biasa yang beredar dalam periode waktu tertentu (Pratiwi dan Priyadi, 2014).

Rumus dari earning per share:

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak} - \text{Dividen saham preferen}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

b. Inflasi

Inflasi merupakan kenaikan harga barang secara umum yang terjadi secara terus menerus. Meningkatnya inflasi akan membuat turunnya daya beli masyarakat karena hal tersebut membuat turunnya pendapatan masyarakat secara riil.

c. PDB

Pertumbuhan ekonomi atau PDB dapat diartikan sebagai nilai barang-barang dan jasa-jasa yang diproduksi di dalam negara tersebut dalam satu tahun tertentu. (Sukirno, 2010).

Rumus PDB adalah sebagai berikut:

$$PDB = \text{konsumsi} + \text{investasi} + \text{pengeluaran pemerintah} + (\text{ekspor} - \text{impor})$$

d. SBIS

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional No:63/DSN-MUI/XII/2007 bahwa Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia berjangka waktu pendek berdasarkan prinsip syariah.

e. ROA

Return On Asset menunjukkan seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh oleh perusahaan tersebut berdasarkan tingkat asset yang dimiliki. Semakin besar rasio ROA yang dimiliki perusahaan maka hal tersebut menunjukkan semakin baik kinerja dari perusahaan tersebut.

Rumus dari *return on asset*:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

HASIL PENELITIAN

1. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Tabel 3: Hasil Regresi Data Panel Menggunakan Common Effect Model, Fixed Effect Model dan Random Effect Model

Variable	Common Effect Model (t-Statistic & Prob)		Fixed Effect Model (t-Statistic & Prob)		Random Effect Model (t-Statistic & Prob)	
C	-0.574163	0.5677	-4.034402	0.0002	-3.958073	0.0002
INFLASI?	0.523487	0.6023	1.941353	0.0573	2.042983	0.0448
PDB?	0.672525	0.5035	4.525925	0.0000	4.458099	0.0000
IMBAL_HASIL?	-0.389970	0.6977	-0.940068	0.3512	-1.062649	0.2916
ROA?	3.337550	0.0014	7.805780	0.0000	7.844150	0.0000
Adjusted R-squared	0.094903		0.972199		0.511318	
F-statistic	2.939803		144.7664		20.35695	
Prob(F-statistic)	0.026318		0.000000		0.000000	

Sumber: Output Eviews

Tabel 3, merupakan hasil regresi data panel dengan *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*, maka langkah selanjutnya dilihat dari hasil uji chow. Uji chow ini dilakukan untuk menentukan model terbaik yang akan digunakan antara *common effect* atau *fixed effect*.

Tabel 4: Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	158.782602	(14,56)	0.0000
Cross-section Chi-square	277.959092	14	0.0000

Sumber: Output Eviews

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross section* adalah 0.0000 yang menunjukkan bahwa $0.0000 < 0.05$, maka H_0 ditolak. Oleh karena itu model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model*. Selanjutnya setelah di dapat hasil regresi *Random Effect Model* maka dilakukan pengujian seterusnya ke uji hausman.

Tabel 5: Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	4	1.0000

* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.

Sumber: Output Eviews

Berdasarkan hasil uji hausman Tabel 5, dapat dilihat dari nilai probabilitas cross-section random yaitu sebesar 1.0000 yang menunjukkan bahwa $1.0000 > 0.05$, maka H_0 diterima sehingga model terbaik yang dipilih adalah Random Effect Model. Namun menurut Kristanto dan Sumani (2015) jika nilai probabilitas 1.0000 berarti random effect model adalah model yang lebih tepat untuk digunakan, tetapi jika terdapat peringatan yang menunjukkan bahwa *variance* pada uji hausman tidak valid sehingga hasil uji hausman menjadi tidak valid. Maka kesimpulan dari uji hausman yang tidak valid membuat penelitian ini harus kembali menggunakan hasil dari uji sebelumnya yaitu *fixed effect*. Berarti dapat disimpulkan model yang tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *fixed effect model*.

2. Pengujian Hipotesis

a. Pemodelan Menggunakan Fixed Effect Model.

Tabel 6: Koefisien Variabel

Variabel	Coefficient
C	-36.62854
INFLASI?	0.032944
PDB?	2.587943
IMBAL_HASIL?	-0.033482
ROA?	0.077839

Sumber: Output Eviews

Berdasarkan hasil Eviews, maka didapatkan persamaan model regresi antara variabel Inflasi, PDB, Imbal Hasil SBIS dan ROA sebagai berikut:

$$\text{RETURN}_{it} = -36.62854 + 0.032944 \text{ INFLASI}_{it} + 2.587943 \text{ PDB}_{it} - 0.033482 \text{ IMBAL_HASIL}_{it} + 0.077839 \text{ ROA}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dari model regresi di atas dapat dijelaskan bahwa:

- Konstanta sebesar -36.62854 menunjukkan bahwa jika variabel independen (Inflasi, PDB, Imbal Hasil SBIS, ROA) pada observasi ke i dan periode ke t adalah konstan, maka *return* saham perusahaan di JII adalah sebesar -36.62854.
- Jika Inflasi pada observasi ke i dan periode ke t naik sebesar 1% maka akan menaikkan *return* saham perusahaan sebesar 0.032944.
- Jika PDB pada observasi ke i dan periode ke t naik sebesar 1% maka akan menaikkan *return* saham perusahaan sebesar 2.587943.
- Jika Imbal Hasil SBIS pada observasi ke i dan periode ke t naik sebesar 1% maka akan menurunkan *return* saham perusahaan sebesar 0.033482.
- Jika ROA pada observasi ke i dan periode ke t naik sebesar 1% maka akan menaikkan *return* saham perusahaan sebesar 0.077839.

b. Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Merujuk pada Tabel 3 dengan menggunakan Fixed Effect Model maka dapat dilakukan pengujian hipotesis:

a) Pengaruh Inflasi terhadap *Return* Saham

Hasil regresi data panel menunjukkan hasil t-hitung variabel inflasi adalah sebesar 1.941353, sementara nilai t-tabel dengan $\alpha = 5\%$ dan $df = (n-k)$, $df = 70$ dimana nilai t-tabel adalah sebesar 1.99444 yang berarti bahwa nilai t-hitung lebih kecil dari nilai t-tabel ($1.941353 < 1.99444$). Kemudian jika dilihat dari nilai probabilitas yaitu sebesar $0.2955 > 0.05$, hal ini menunjukkan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

b) Pengaruh PDB terhadap *Return* Saham

Hasil regresi data panel menunjukkan hasil t-hitung variabel PDB sebesar 4.525925, sementara nilai t-tabel adalah sebesar 1.99444 yang berarti nilai t-hitung lebih besar dari nilai t-tabel ($4.525925 > 1.99444$). Kemudian jika dilihat dari nilai probabilitas yaitu sebesar $0.0000 < 0.05$, hal ini menunjukkan bahwa pengaruh PDB terhadap *return* saham adalah positif dan signifikan. Hal ini berarti PDB mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

c) Pengaruh Imbal Hasil SBIS terhadap *Return* Saham

Hasil regresi data panel menunjukkan hasil t-hitung imbal hasil SBIS sebesar 0.940068, sementara nilai t-tabel adalah sebesar 1.99444 yang berarti nilai t-hitung lebih kecil dari nilai t-tabel ($0.940068 < 1.99444$). Kemudian jika dilihat dari nilai probabilitas yaitu sebesar $0.3512 > 0.05$, hal ini menunjukkan bahwa imbal hasil SBIS tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

d) Pengaruh ROA terhadap *Return* Saham

Hasil regresi data panel menunjukkan hasil t-hitung ROA sebesar 7.805780, sementara nilai t-tabel adalah sebesar 1.99444 yang berarti nilai t-hitung lebih besar dari nilai t-tabel ($7.805780 > 1.99444$). Kemudian jika dilihat dari nilai probabilitas yaitu sebesar $0.0000 < 0.05$, hal ini menunjukkan bahwa pengaruh ROA terhadap *return* saham adalah positif dan signifikan. Hal ini berarti ROA mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

c. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Berdasarkan hasil output eviews, nilai F hitung yaitu sebesar 144.7664 sementara F tabel dengan $\alpha = 5\%$ adalah sebesar 2.50. Dengan demikian F hitung $>$ F tabel ($144.7664 > 2.50$). Kemudian jika dilihat dari nilai probabilitas yaitu sebesar $0.000000 < 0.05$, sehingga H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Inflasi, PDB, Imbal Hasil SBIS dan ROA secara bersama-sama (simultan) mempunyai pengaruh terhadap *return* saham, sehingga model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen.

d. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Merujuk pada Tabel 3 nilai Adjusted R-squared untuk *fixed effect model* adalah sebesar 0.972199. Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebesar 97.21%. Dapat diartikan juga bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian mampu menjelaskan sebesar 97.21% terhadap variabel dependen, dan sisanya 2.79% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel makroekonomi dan kinerja keuangan terhadap *return* saham perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index*. Berdasarkan penemuan dan pembahasan di atas maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.
Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara inflasi dan *return* saham. Data inflasi yang terjadi selama periode 2012-2016 berada di bawah 10 persen dengan nilai rata-rata 5.5 persen yang menandakan inflasi masih tergolong rendah dan stabil. Hal ini membuat investor tidak terlalu memperhatikan faktor inflasi dalam melakukan investasi.
2. PDB memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.
Peningkatan PDB di suatu negara menandakan meningkatnya pendapatan masyarakat dan kesejahteraan masyarakat tersebut, dengan meningkatnya tingkat pendapatan masyarakat maka akan membuat masyarakat melakukan konsumsi barang dan jasa yang lebih banyak, hal tersebut akan membuat tingkat pendapatan perusahaan meningkat dan akan menaikkan *return* perusahaan.
3. Imbal Hasil SBIS tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.
Perubahan tingkat imbal hasil yang diberikan oleh SBIS belum begitu mampu mempengaruhi para investor untuk pindah melakukan investasinya di pasar modal. Nilai fluktuasi imbalan SBIS yang tidak terlalu tinggi belum memiliki pengaruh pada investasi di pasar modal.
4. ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.
Hal ini menunjukkan bahwa dalam berinvestasi investor memperhatikan ROA sebagai salah satu pertimbangan sebelum melakukan investasi. Semakin tinggi nilai ROA menandakan semakin bagus perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Peningkatan ROA akan menyebabkan meningkatnya *return* saham yang akan dibayarkan oleh perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Absari, Dyatri Utami A dkk. 2013. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Risiko Sistematis Terhadap *Return* Saham, *El Muhasaba Jurnal Akuntansi*. Vol. 3. No. 2. Hlm. 1-29.
- Andes, Septa Lukman dkk. 2017. Pengaruh Inflasi, Kurs Rupiah dan Suku Bunga terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur, *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis*. Vol. 10. No. 2. Hlm. 8-16.
- Aziz, Abdul. 2010. *Manajemen Investasi Syariah*, Bandung: Alfabeta.
- Chuzaimah dan Amalina, N. 2014. Analisis Faktor-faktor Fundamental Terhadap *Return* Saham Syariah Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2007-2011, *Prosiding Seminar Nasional dan Call For Papers*.
- Ghozali, Imam dan Dwi Ratmono. 2013. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika, Teori, Konsep dan Aplikasi dengan EvIEWS 8*, Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Gunadi, Gd Gilang dan I Ketut Wijaya K. 2015. Pengaruh ROA, DER, EPS Terhadap *Return* Saham Perusahaan Food and Beverage BEI, *Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4. No. 6. Hlm. 1636-1647.

- Haque, Abdul dan Suleman Sarwar. 2012. Macro-Determinants of Stock Return in Pakistan, *Middle-East Journal of Scientific Research*. Vol. 12. No. 4. Hlm. 504-510.
- Hasanah, Zulfatun dkk. 2017. Pengaruh Price Earning Ratio (PER), Earning Per Share (EPS), Return On Asset (ROA), dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Studi Empiris pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di BEI periode tahun 2011-2015, *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*. Vol. 6. No. 1. Hlm. 1-12.
- Kartika, Andi. 2008. Volatilitas Harga Saham di Indonesia dan Malaysia, *Jurnal INFOKAM*. No. 2. Hlm. 37-46.
- Kristanto, Haris dan Sumani. 2015. Pengaruh Perubahan Arus Kas Operasi, Laba Akuntansi, Suku Bunga, Dan Inflasi Terhadap Return Saham, *Banking and Management Review*. Vol. 14. No. 2. Hlm. 522-539.
- Mankiw, N. Gregory dkk. 2012. *Pengantar Ekonomi Makro*, Jakarta: Salemba Empat.
- Nazwar, Chairul. 2008. Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Return Saham Syariah di Indonesia, *Jurnal Perencanaan & Pengembangan Wilayah*. Vol. 4, No. 1. Hlm. 1-5.
- Pratiwi, Tiara M dan Maswar Patuh Priyadi. 2014. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham, *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol. 3 No. 10, Hlm. 1-17.
- Purnomo, Tri Hendra dan Nurul Widyawati. 2013. Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti, *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*. Vol. 2. No. 10. Hlm. 1-20.
- Putra, Ferdinan Eka dan Paulus Kindangen. 2016. Pengaruh Return On Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM), dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Return Saham Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2010-2014), *Jurnal EMBA*. Vol. 4. No. 4. Hlm. 235-245.
- Putra, I Wayan K dan I Made Dana. 2014. Pengaruh Kondisi Ekonomi dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Food and Beverages di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. Vol. 3. No. 11. Hlm. 1370-3194.
- Rodoni, Ahmad. 2009. *Investasi Syariah*, Jakarta: Lembaga Penelitian UIN Jakarta.
- Rusliati, Ellen dan Syarah Nurul Fathoni. 2011. Inflasi, Suku Bunga Deposito dan Return Pasat Terhadap Return Saham Pada Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI 2006-2009, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13. No. 2. Hlm. 107-118.
- Setyaningrum, Rani dan Muljono. 2016. Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 14. No. 2. Hlm. 151-161.
- Suciningtias, Siti Aisiyah dan Rizku Khoiroh. 2015. Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), *Jurnal UNISSULA*. Vol. 2 No. 1. Hlm. 398-412.
- Sukirno, Sadono. 2010. *Makroekonomi Teori Pengantar*, Jakarta: PT RAJAGRAFINDO PERSADA.
- Tanjung, Hendri. 2014. Volatility Of Jakarta Islamic Index, *Jurnal Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah (Jurnal of Islamic Economic)*. Vol. VI No. 2. Hlm. 207-222.
- Winarno, Wing Wahyu. 2011. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EvIEWS*, Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan STIM YKPN.

Dita Fathiani

Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan yang Tercatat di Jakarta Islamic Index

Wiradharma, Made Satria dan Luh Komang Sudjarni. 2016. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, Nilai Kurs Rupiah dan Produk Domestik Bruto Terhadap *Return Saham*, *Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5. No. 6. Hlm. 3392-3420.

Zarman, Nasri. 2017. Kinerja Portofolio Saham pada Perusahaan Makanan, Properti dan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia, *Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Vol. 7. No. 2. Hlm. 247-260.

Website:

www.bi.go.id

www.ojk.go.id

www.bps.go.id