

**PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI DAN
MIKROEKONOMI TERHADAP *RETURN DEFENSIVE
STOCKS* YANG TERDAFTAR PADA *JAKARTA ISLAMIC
INDEX (JII)* PERIODE 2014-2018**

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

**Mohammad Syihabul Irfan
155020500111017**



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2019**

LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL

Artikel Jurnal dengan judul :

**PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI DAN MIKROEKONOMI
TERHADAP *RETURN DEFENSIVE STOCKS* YANG TERDAFTAR PADA
*JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) PERIODE 2014-2018***

Yang disusun oleh :

Nama : Mohammad Syihabul Irfan
NIM : 155020500111017
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : SI Ilmu Ekonomi

Bahwa artikel Jurnal tersebut dibuat sebagai *persyaratan ujian skripsi* yang dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 4 Desember 2019

Malang, 4 Desember 2019

Dosen Pembimbing,



Aji Purba Trapsila, ME.I

NIP. 198401232015041002

**PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI DAN MIKROEKONOMI TERHADAP
RETURN DEFENSIVE STOCKS YANG TERDAFTAR PADA JAKARTA ISLAMIC INDEX
(JII) PERIODE 2014-2018**

MOHAMMAD SYIHABUL IRFAN
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Email: Syihabul_i@yahoo.com

ABSTRACT

The Islamic capital market is believed to be able to withstand the crisis compared to conventional capital markets. Investors invest the excess funds into the Islamic capital market with the aim of expecting a return. Returns that will be obtained by investors are influenced by macroeconomic conditions which include inflation, economic growth, Indonesian sharia bank certificates, sukuk. The microeconomic factors are influenced by earnings per share and debt equity ratio. The method used in this study is panel data regression using random effect models. The results obtained in this study indicate that the variables inflation, economic growth and Bank Indonesia Sharia Certificates (SBIS) have no significant effect. As for the sukuk variable, earnings per share (EPS) and debt equity ratio (DER) significantly influence stock returns.

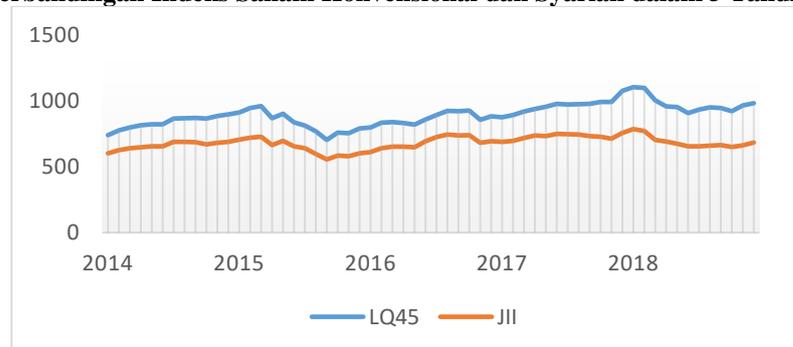
Keywords: Inflation, Economic Growth, SBIS, Sukuk, EPS, DER, Stock returns, Defensive stocks.

A. PENDAHULUAN

Investasi adalah suatu komitmen penempatan dana pada satu atau beberapa obyek dengan harapan akan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Dua unsur yang melekat pada setiap modal atau dana yang diinvestasikan adalah hasil dan risiko. Salah satu bidang investasi yang cukup menarik namun berisiko tinggi adalah investasi saham. Saham merupakan bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham (Tandelilin, 2010). Secara sederhana harga saham mencerminkan perubahan minat investor terhadap saham tersebut. Jika permintaan terhadap suatu harga saham itu tinggi, maka harga saham tersebut akan cenderung tinggi dan demikian sebaliknya, jika permintaan terhadap suatu saham itu rendah, maka harga saham akan cenderung turun.

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan salah satu indeks saham Syariah yang pertama kali di luncurkan di pasar modal Indonesia pada tahun 2000, yang terdiri dari sekumpulan saham yang berlandaskan hukum Syariah dimana salah satu larangannya tidak boleh mengandung unsur *riba*, *gharar*, juga *maysir* yang tertera dalam Al-Quran dan As-Sunnah. Beberapa ketentuan yang dilarang adalah : pertama, kegiatan usaha mengandung unsur spekulasi. Kedua, didalamnya memiliki sistem kerangka riba. Ketiga, barang dan jasanya mengandung zat haram (idx.co.id).

Gambar 1 Perbandingan Indeks Saham Konvensional dan Syariah dalam 5 Tahun Terakhir



Sumber : id.Investing.com

Pada Gambar 1 menjelaskan bahwa pergerakan indeks saham baik konvensional dan syariah secara umum tidak jauh berbeda. Nilai Indeks LQ45 pernah mencapai titik tertingginya pada bulan Februari 2018 yakni pada level 1100, setelah itu Indeks LQ45 mengalami penurunan sebesar 17.45% atau sebesar 908 pada bulan Juni. Sedangkan untuk Indeks saham syariah, yakni *Jakarta Islamic Index* pencapaian titik tertingginya pada bulan Januari 2018 yakni pada level 787 yang kemudian

mengalami penurunan sebesar 17.28% atau sebesar 651 pada bulan Oktober 2018. Secara umum kinerja dari Indeks Saham Konvensional dan Syariah mengalami fluktuasi dan menunjukkan adanya perbaikan meskipun secara keseluruhan pada tahun 2018 mengalami koreksi.

Pergerakan suatu indeks tentu dipengaruhi oleh harga saham yang masuk didalam indeks tersebut. Harga saham yang fluktuatif tentu dapat mempengaruhi *return* saham yang dimiliki oleh investor. Ada dua hal yang dapat mempengaruhi harga saham baik yang bersifat makroekonomi atau mikroekonomi. Faktor makro terdiri dari valuta asing, suku bunga, kurs, harga minyak dunia, dan indeks bursa dunia akan mempengaruhi indeks harga saham di negara yang bersangkutan (Samsul, 2008), Sedangkan faktor mikro melihat dari fundamental perusahaan yang bersangkutan dengan variabel seperti *debt equity ratio*, *earning per share*, rasio *dividen* dan rasio keuangan lainnya (Sembel, 2008). Selain itu, perilaku investor akan memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham seperti pemilihan instrumen investasi lainnya seperti emas. (Sembel, 2008). Dalam pasar modal syariah, indeks saham syariah memiliki keunggulan dibandingkan dengan indeks saham konvensional yakni indeks syariah lebih tahan terhadap krisis dan kinerjanya mampu mengungguli indeks saham konvensional (Kurniawan dan Asandimitra, 2013).

Karakteristik atau tipe yang kita harus pahami bahwa banyak investor adalah bertipe penghindar risiko, dalam arti mereka tidak ingin menanggung risiko tinggi yang akan timbul dalam bentuk kerugian yang akan timbul dikemudian hari. Investor ini merupakan *risk averse*, dimana jika ingin berinvestasi saham maka pilihannya yaitu *defensive stock*. Menurut Novy dalam skripsi Prihanantyo (2015) mengartikan *Defensive Stock* sendiri merupakan saham yang betanya rendah (dibawah 1).

Teori Modigliani-Miller terdapat proposisi, yaitu dunia tanpa pajak (no-tax case) proposisi ini mengasumsikan keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pemberlakuan pajak sehingga nilai perusahaan yang menggunakan utang dengan perusahaan yang tidak menggunakan utang menjadi sama. Proposisi berikutnya adalah dunia dengan pajak (tax case) dalam proposisi ini mengasumsikan bahwa pasar modal sempurna dan diberlakukan pajak. Implikasinya adalah penggunaan utang dalam struktur modal menjadi sangat menguntungkan karena adanya tax shield. Sehingga nilai perusahaan yang menggunakan utang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak menggunakan utang.

B. KAJIAN PUSTAKA

Investasi

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2001).

Harapan keuntungan tersebut pada dasarnya merupakan kompensasi atas waktu yang harus ditanggung oleh investor dalam berinvestasi. Pada umumnya, investasi dikategorikan menjadi tiga jenis, yaitu *real assets*, *commodity assets*, dan *financial assets*. Dalam hal ini yang dibahas adalah *financial assets*, khususnya saham.

Pada dasarnya Islam sangat menganjurkan umatnya untuk melakukan aktivitas ekonomi dengan cara yang baik dan benar, serta melarang menimbun barang dan membiarkan hartanya tidak produktif. Investasi dalam Islam pada dasarnya adalah bentuk aktif dari ekonomi syariah. Dalam Islam setiap harta adalah zakat, jika harta tersebut didiamkan maka lambat laun akan termakan oleh zakat dimana salah satu hikmah dari zakat tersebut adalah mendorong setiap muslim untuk menginvestasikan hartanya agar bertambah (Aziz, 2010). Islam mendorong aktivitas investasi sebagai sarana untuk mengembangkan modal atau harta. Maksud dari investasi adalah menanam modal dengan tujuan menambah keuntungan dan mencari kelebihan nikmat Allah.

Inflasi

Menurut Tandelilin (2001) inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Inflasi merupakan fenomena ekonomi yang luas dampaknya terhadap makroekonomi secara agregat: pertumbuhan ekonomi, keseimbangan eksternal, daya saing, tingkat bunga, dan bahkan distribusi pendapatan. Kenaikan tingkat harga (inflasi) yang tinggi dapat menyebabkan : (1)Memburuknya distribusi pendapatan(2)Berkurangnya tabungan domestik yang merupakan sumber dana investasi bagi Negara berkembang(3)Terjadinya defisit dalam neraca perdagangan serta meningkatkan besarnya utang luar negeri.(4)Timbulnya ketidakstabilan politik. Inflasi adalah gejala kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus-menerus. Dari definisi ini, ada tiga komponen yang harus dipenuhi agar dapat dikatakan terjadi inflasi : (1)Kenaikan harga, (2)Bersifat umum, (3)Berlangsungnya terus-menerus

Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi adalah proses perubahan kondisi perekonomian suatu negara secara berkesinambungan menuju keadaan yang lebih baik selama periode tertentu. Pertumbuhan ekonomi dapat diartikan juga sebagai proses kenaikan kapasitas produksi suatu perekonomian yang diwujudkan dalam bentuk kenaikan pendapatan nasional. Laju pertumbuhan ekonomi adalah suatu proses menaikkan output perkapita jangka panjang. Penekanan pada proses karena mengandung unsur dinamis, perubahan dan perkembangan. Oleh karena itu pemakaian indikator pertumbuhan ekonomi akan dilihat dalam kurun waktu tertentu (Sukirno dan Sadono, 2016).

Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

Menurut Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/11/PBI/2008, SBIS adalah surat berharga berdasarkan prinsip syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. SBIS diterbitkan sebagai salah satu instrumen Operasi Pasar Terbuka (OPT) dalam rangka pengendalian moneter yang dilakukan berdasarkan prinsip syariah dengan menggunakan akad *ju'alah*. *Ju'alah* adalah suatu kontrak dimana pihak pertama menjanjikan imbalan tertentu kepada pihak kedua atas pelaksanaan suatu tugas atau pelayanan yang dilakukan pihak kedua untuk kepentingan pihak pertama. (Arifin, 2009)

Sukuk

Sukuk merupakan istilah baru yang diperkenalkan sebagai pengganti obligasi syariah. Menurut Ayub (2007) sukuk berasal dari Bahasa Arab, yaitu dari kata *sakk*, yang berarti dokumen atau sertifikat. Berdasarkan peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, sukuk adalah efek syariah yang berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian tidak tertentu tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu' / undivided share*) atas (1) Aset berwujud tertentu (*dyyan maujudat*), (2) Nilai manfaat atas aset berwujud (*manafiul ayyan*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada, (3) Jasa (*Al khadamat*) yang ada maupun yang akan ada, (4) Aset proyek tertentu (*maujudat masyru' muayyan*); dan atau, (5) Kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khashah*).

Dari beberapa definisi-definisi diatas dapat disimpulkan bahwa sukuk bukan merupakan surat utang, melainkan bukti atas suatu aset/proyek. Dengan demikian penerbitan sukuk harus mempunyai aset yang dapat dijadikan dasarnya (*underlying aset*). Keberadaan *underlying aset* ini dapat memberikan kejelasan sumber imbal bagi hasil bagi pemegang sukuk.

Earning per Share (EPS)

Earning Per Share (EPS) menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan melalui nilai per lembar saham. Investor biasanya lebih tertarik dengan ukuran profitabilitas dengan menggunakan dasar saham yang dimiliki. Alat analisis yang dipakai untuk melihat keuntungan dengan dasar saham adalah *earning per share* yang dicari dengan laba bersih dibagi saham yang beredar. Rasio ini menggambarkan besarnya pengembalian modal untuk setiap satu lembar saham (Darsono dan Ashari, 2012).

Debt Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio menunjukkan berapa rupiah modal sendiri yang disediakan untuk membayar utang (Abdul Halim, 2013). *Debt to equity ratio* berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan, dengan kata lain rasio ini untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang (Kasmir, 2010). Jadi, dapat disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan menggunakan modal yang ada dalam memenuhi kewajibannya. Semakin rendah rasio *Debt to Equity Ratio* berarti semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang. *Rasio Debt to Equity Ratio* yang semakin besar, maka semakin besar kemampuan perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya. Menurut Marli (2010), semakin tinggi rasio *Debt to Equity Ratio* berarti semakin besar dana yang digunakan sebagai pembiayaan yang berasal dari pihak luar.

Beta Saham

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (volatility) return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar. Beta sekuritas ke-*i* mengukur volatilitas return sekuritas ke-*i* dengan return pasar. Beta merupakan pengukur risiko sistematis (systematic risk) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari return-return suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Jika fluktuasi return-return sekuritas atau portofolio secara statistik mengikuti fluktuasi dari return-return pasar maka beta dari sekuritas atau portofolio tersebut dikatakan bernilai 1. Karena fluktuasi juga sebagai pengukur dari risiko maka beta bernilai 1 menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu sekuritas atau portofolio sama dengan risiko pasar. (Jogiyanto, 2008).

Beta dapat diestimasi dengan menggunakan Model Indeks Tunggal (*Single Index Model*). Peran beta dalam manajemen portfolio pada dasarnya terbagi menjadi tiga peran utama (Barra, 1998) yang dikutip oleh Deny Suryo Utomo (2006) yaitu: (1) Meramalkan risiko sistematis portfolio (2) Ukuran risiko sistematis yang terjadi (3) Meramalkan return yang diharapkan dari suatu portfolio

C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian penjelasan dengan pendekatan kuantitatif dan memakai data sekunder. Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, SBIS, Sukuk, Earning Per Share, Debt Equity Ratio sebagai variabel independen. Sedangkan untuk variabel dependen adalah Jakarta Islamic Index. Data tersebut diperoleh dari Bank Indonesia, id.investing, dan Indonesia Bond Price Agency.

Adapun model yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \beta_6 X_{6it} + e$$

Keterangan:

- Y = Return Saham Syariah
- α = Konstanta
- β = Koefisien
- X_1 = Inflasi
- X_2 = Pertumbuhan Ekonomi
- X_3 = Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)
- X_4 = Sukuk
- X_5 = *Earning per Price* (EPS)
- X_6 = *Debt Equity Ratio* (DER)
- i = Perusahaan
- t = Waktu
- e = *Error*

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambar 2 Uji Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	53.835381	(7,26)	0.0000
Cross-section Chi-square	109.618478	7	0.0000

Sumber : Eviews 10 (data diolah)

Dari hasil *test* Gambar 2 diperoleh nilai *Probability Cross-section Chi-Square* sebesar 0.0000, nilai ini lebih kecil dari *alpha* yaitu 5% (0.05), sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka model yang diterima adalah *Fixed Effect*.

Gambar 3 Uji Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	6	1.0000

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

Sumber : Eviews 10 (data diolah)

Dari hasil *test* Gambar 3 diperoleh nilai *Probability Cross-section random* sebesar 1.0000 nilai ini lebih besar dari *alpha* 5% (0.05) sehingga H_0 diterima, maka metode yang kita pilih adalah *Random Effect*. Kemudian kita melanjutkan dengan Uji *Lagrangian Multiplier* untuk menentukan apakah kita tetap memilih *Random Effect* ataukah *Common Effect*.

Gambar 4 Uji Lagrange Multiplier

Lagrange multiplier (LM) test for panel data
 Date: 10/29/19 Time: 23:10
 Sample: 2014 2018
 Total panel observations: 40
 Probability in ()

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	49.95859 (0.0000)	2.857143 (0.0910)	52.81573 (0.0000)
Honda	7.068139 (0.0000)	-1.690309 (0.9545)	3.802701 (0.0001)
King-Wu	7.068139 (0.0000)	-1.690309 (0.9545)	2.913849 (0.0018)
GHM	-- --	-- --	49.95859 (0.0000)

Sumber : Eviews 10 (data diolah)

Dari hasil *test* Gambar 4 diatas diperoleh nilai *Cross-section One-sided Breusch-Pagan* sebesar 0.0000, nilai ini lebih besar dari *alpha* yaitu sebesar 5% atau 0.05 sehingga H_0 diterima yang berarti metode estimasi yang terbaik adalah *Random Effect*.

Gambar 5 Hasil Regresi Random Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INFLASI	-15064.17	44112.21	-0.341497	0.7349
PERTUMBUHAN_EKON...	-14383.98	1360175.	-0.010575	0.9916
SBIS	393558.7	273758.3	1.437614	0.1600
SUKUK	259.2915	86.02443	3.014161	0.0049
EPS	4.390906	1.789144	2.454194	0.0196
DER	8024.382	3140.973	2.554744	0.0154
C	-69296.75	80970.43	-0.855828	0.3983

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		11579.90	0.9269
Idiosyncratic random		3252.589	0.0731

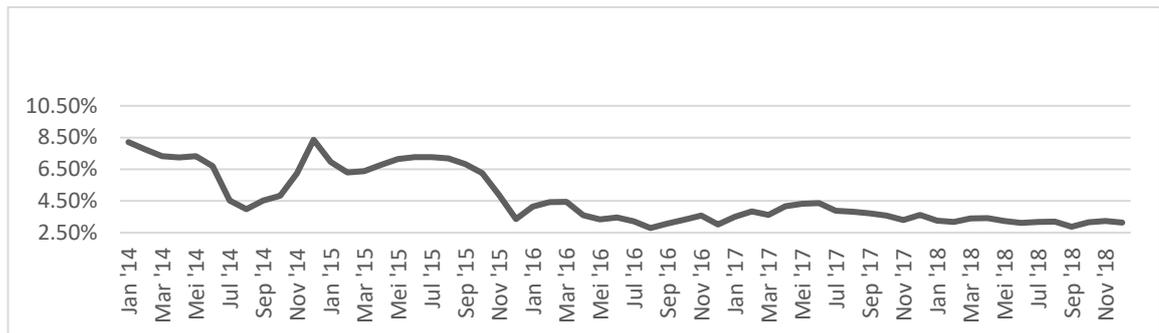
Weighted Statistics			
R-squared	0.488568	Mean dependent var	1406.427
Adjusted R-squared	0.395580	S.D. dependent var	4357.709
S.E. of regression	3387.876	Sum squared resid	3.79E+08
F-statistic	5.254117	Durbin-Watson stat	1.475962
Prob(F-statistic)	0.000682		

Sumber : Eviews 10 (data diolah)

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, digunakan metode *Random Effect Model*. Apabila nilai *probability* yang didapat lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%, maka variabel independen dapat dikatakan berpengaruh terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil estimasi yang dilakukan didapatkan hasil sebagai berikut :

- 1) Variabel Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* dengan nilai *probability* sebesar 0.7349 > tingkat signifikansi 5%
- 2) Variabel Pertumbuhan Ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* dengan nilai *probability* sebesar 0.9916 > tingkat signifikansi 5%
- 3) Variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* dengan nilai *probability* sebesar 0.1600 > tingkat signifikansi 5%
- 4) Variabel Sukuk berpengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham* dengan nilai *probability* sebesar 0.0049 < tingkat signifikansi 5%
- 5) Variabel Earning per Share berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* dengan nilai *probability* sebesar 0.0196 > tingkat signifikansi 5%
- 6) Variabel Debt Equity Ratio berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* dengan nilai *probability* sebesar 0.0154 > tingkat signifikansi 5%
- 7) Selain itu nilai koefisien R-squared sebesar 0.412934. hal ini menandakan bahwa variabel Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, SBIS, Sukuk, EPS dan DER memberikan pengaruh sebesar 48,85%, dan sisanya 51.15% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam Model

Gambar 6 Grafik inflasi tahun 2014-2018



Sumber : www.bi.go.id (data diolah)

Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Return saham. Pada gambar 6 menunjukkan sepanjang periode penelitian, laju inflasi cenderung menurun dan pergerakannya cukup stabil (*expected inflation*) sehingga dapat diasumsikan bahwa para investor akan cenderung mengabaikan sinyal-sinyal dari tingkat inflasi dalam pertimbangan pengambilan keputusan investasi mereka. Hal ini didukung oleh Gebby dkk. (2017) mengatakan bahwa Inflasi dengan laju pertumbuhan yang berlangsung secara perlahan dan berada posisi satu digit atau dibawah 10% yang artinya tergolong stabil dan terkendali. Sehingga inflasi yang rendah dan stabil tidak akan berdampak pada tingkat profitabilitas perusahaan karena tidak terjadi peningkatan biaya produksi.

Pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh signifikan disebabkan karena investor tidak memperhatikan dari sisi perekonomian Indonesia khususnya Pertumbuhan Ekonomi yang selama 5 tahun terakhir ini stagnan di angka 5% pada periode penelitian ini dan perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang bergerak pada sektor kebutuhan masyarakat, sehingga Pertumbuhan ekonomi tidak signifikan terhadap *Return* saham. Serta para investor telah memprediksi pertumbuhan ekonomi yang akan terjadi dengan melihat kilas balik tahun sebelumnya.

Tidak signifikannya SBIS dikarenakan bahwa perbedaan volume pembelian SBIS dengan Pasar Saham pada *Jakarta Islamic Index* (JII) sangat jauh. Sehingga investor lebih berminat menginvestasikan dananya kepada Pasar Modal, maka tidak ada perpindahan arus dana pada Bank dan Pasar Modal. Hal ini menyebabkan perubahan SBIS tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pada penelitian ini hasil yang didapat bahwa sukuk berpengaruh positif signifikan. Hal ini sejalan dengan teori diatas, para investor terutama investor muslim diasumsikan menghindari risiko dengan menggunakan pendekatan portofolio defensif, yang dimana tindakannya bukan berusaha untuk mengalahkan pasar akan tetapi mencocokkan kinerja portofolio mereka dengan indeks acuan. Selain itu, para pelaku pasar juga mengabaikan fluktuasi yang terjadi di pasar sukuk dan pasar saham sehingga tidak terjadi perpindahan arus dana yang bisa mengakibatkan indeks sukuk dan saham performanya bertolak belakang.

Pada penelitian ini *Earning Per Share* dianggap berpengaruh dalam sektoral ini dikarenakan asumsi investor bahwa sektoral dengan produk kebutuhan sehari-hari masyarakat, maka tentu laba perusahaan akan meningkat, yang pada akhirnya akan meningkatkan EPS akibat dari adanya peningkatan harga saham yang disebabkan oleh peningkatan laba serta kinerja perusahaan.

Adanya Debt to Equity Ratio yang tinggi, perusahaan memiliki risiko kerugian yang tinggi, akan tetapi memiliki kesempatan untuk memperoleh laba yang meningkat. Menurut Kuswadi dalam Sheila (2011), *Debt to Equity Ratio* yang tinggi berdampak pada peningkatan perubahan laba yang berarti memberikan efek keuntungan bagi perusahaan. Dalam asumsi ini perusahaan sedang melakukan ekspansi sehingga laba yang diperoleh perusahaan akan meningkat sehingga meningkatkan *return* saham perusahaan tersebut.

E KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasn pada bagian sebelumnya mengenai pengaruh variabel makroekonomi dan mikroekonomi terhadap *Return Defensive Stocks* yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2014-2018, maka didapatkan kesimpulan sebagai berikut :

- 1) Pada variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham, karena berdasarkan data pada periode penelitian tingkat inflasi pergerakannya cenderung stabil sehingga para investor akan

- cenderung mengabaikan sinyal-sinyal dari tingkat inflasi dalam pengambilan keputusan investasi mereka.
- 2) Pertumbuhan Ekonomi dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tidak berpengaruh terhadap *return* saham, hal ini dapat dijelaskan oleh pergerakan pertumbuhan ekonomi di Indonesia cenderung stabil pada angka 5% pada periode penelitian ini dan perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang bergerak pada sektor kebutuhan masyarakat, sehingga para investor cenderung mengabaikan sinyal-sinyal dari tingkat pertumbuhan ekonomi dalam pengambilan keputusan investasi mereka, serta para investor telah memprediksi pertumbuhan ekonomi yang akan terjadi dengan melihat kilas balik tahun sebelumnya.
 - 3) Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tidak berpengaruh terhadap *return* saham, hal ini dapat dijelaskan bahwa perbedaan volume pembelian SBIS dengan pasar saham yang tercatat pada *Jakarta Islamic Index* (JII) sangat jauh. Sehingga perubahan SBIS tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
 - 4) Pada hasil penelitian variabel Sukuk mendorong kenaikan *return* saham. Hubungan positif ini diakibatkan perilaku investor dalam pembentukan portofolionya menggunakan pendekatan portofolio saham defensif. Selain itu, para pelaku pasar juga mengabaikan fluktuasi yang terjadi di pasar sukuk dan pasar saham sehingga perpindahan arus dana antara pasar sukuk dan saham tidak bertolak belakang.
 - 5) Pada hasil penelitian variabel *Earning Per Share* (EPS) meningkatkan *return* saham. Hubungan ini diakibatkan karena perusahaan dalam sektoral ini bergerak pada bidang produk kebutuhan sehari-hari masyarakat, sehingga laba usaha akan meningkat. Hal ini meningkatkan EPS pula, akibat dari adanya peningkatan harga saham yang disebabkan oleh peningkatan laba serta kinerja perusahaan.
 - 6) Pada hasil penelitian variabel *Debt Equity Ratio* (DER) mendorong tingkat *return* saham. Hubungan positif ini diakibatkan karena tingginya hutang tidak terlalu buruk jika perusahaan dapat memanfaatkan laba secara efektif untuk membayar hutang secara periodik dan dapat memberikan keuntungan. Hal ini semakin tinggi hutang maka semakin tinggi pula risiko yang akan ditanggung investor sehingga semakin meningkat pula laba yang akan didapatkan. Dalam asumsi ini perusahaan sedang melakukan ekspansi sehingga laba yang diperoleh perusahaan akan meningkat, hal ini akan meningkatkan *return* saham perusahaan tersebut.

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan peneliti, maka dapat ditemukan beberapa saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi pemerintah maupun bagi investor dan pihak-pihak lain. Adapun saran yang diberikan sebagai berikut :

- 1) Pemerintah diharapkan dapat menjaga lingkungan makroekonomi tetap terjaga dan kondusif terutama dari segi moneter dan riil yang langsung dapat memengaruhi kinerja perusahaan di pasar modal.
- 2) Bagi calon investor yang ingin berinvestasi di pasar modal khususnya saham syariah di JII lebih baik mempertimbangkan faktor beta (risiko), Sukuk, EPS dan DER karena faktor tersebut berpengaruh terhadap *return* saham syariah

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Z. (2009). *Dasar-dasar Manajemen Syariah*. Jakarta: Azkia Publisher.
- Aziz, A. (2010). *Manajemen Investasi Syari'ah*. Brebes: ALFABETA.
- IDX. *Indeks Saham Syariah*. Dipetik Maret 7, 2019, dari PT Bursa Efek Indonesia: <https://idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>
- Jogiyanto. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (5 ed.)*. Yogyakarta.
- Kurniawan, R. D., & Asandimitra, N. (2014). *Analisis Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah dan Kinerja Indeks Saham Konvensional*. *Jurnal Ilmu Manajemen*. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2, 4.
- Novy, R. M. (2014). *Understanding Defensive Equity*. NBER.
- Samsul, M. (2008). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sheila, M. M. (2011). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio*. Jember: Universitas Jember.
- Sukirno, S. (2006). *Teori Pengantar Ekonomi Makro*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Prihanantyo, A. P. (2015). *Analisis Pengaruh Book to Market, Size, dan Profitability Terhadap Return Defensive Stocks*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi* (1 ed.). Yogyakarta: Kanisius.