



RINGKASAN EKSEKUTIF

TAURIDA ADINDA. 2007. Hubungan Variabel Makroekonomi dan Beta Saham Terhadap *Return* Saham Perusahaan Sektor Agribisnis dan Non Agribisnis Dalam Kelompok Jakarta Islamic Index (JII). Di bawah bimbingan **HAMDANI M.SYAH** dan **HARIANTO**.

Cakupan sektor agribisnis cukup luas yaitu meliputi sub sektor pertanian, perkebunan, kehutanan, peternakan dan perikanan. Meskipun demikian masih sedikit peran agribisnis di BEJ. Sedikitnya jumlah emiten yang tercatat dalam BEJ membuat para investor kurang memperhatikan dalam menanamkan modalnya pada saham ini. Untuk menarik minat para investor bursa efek membuat klasifikasi atau kelompok saham yang mempunyai likuiditas tinggi atau lebih dikenal dengan saham *blue-chips*. Kelompok tersebut terdapat pada kelompok LQ-45 dan JII. Kelompok LQ-45 dan JII mempunyai likuiditas yang tinggi karena mempunyai catatan perusahaan yang baik dan mempunyai *return* yang tinggi.

Namun dibalik *return* yang tinggi tersebut terdapat resiko yang harus dipertimbangkan. Apabila terdapat *return* yang tinggi maka tingkat resiko yang harus ditanggung juga tinggi. Resiko pasar berhubungan erat dengan perubahan harga saham jenis tertentu atau kelompok tertentu yang disebabkan oleh antisipasi investor terhadap perubahan tingkat pengembalian yang diharapkan. Tingkat resiko diukur dengan koefisien beta (β) saham yaitu, ukuran risiko pasar yang mempengaruhi harga suatu saham.

Kestabilan perusahaan akan berpengaruh pada *return* yang didapatkan pada pasar modal. Faktor lain yang berpengaruh besar terhadap return adalah faktor makroekonomi karena faktor tersebut sebagai indikator kestabilan suatu negara.

Saat ini BEJ sedang mengembangkan instrumen pasar modal syariah karena sesuai dengan hukum Islam dan menjadi prioritas utama pengembangan di dalam Masterplan pasar modal Indonesia 2005-2009 (www.bapepam.go.id). Tersedianya instrumen berbasis syariah di pasar modal Indonesia juga merupakan suatu langkah nyata dalam menyediakan produk bagi segmen pasar muslim yang berpotensi menginvestasikan dananya di pasar modal.

Secara rinci gambaran penelitian adalah:

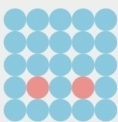
1. Menganalisis pola pergerakan *return* serta terjadinya kondisi *bullish* dan *bearish* pada kelompok saham sektor agribisnis dan non agribisnis dalam JII.
2. Menganalisis hubungan inflasi, nilai tukar rupiah, suku bunga SBI, suku bunga SWBI dan beta terhadap *return* saham agribisnis dan non agribisnis dalam kelompok JII.

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif dengan melakukan sensus terhadap saham-saham yang tergabung dalam JII. Saham-saham ini dipisahkan menjadi dua kelompok, yaitu sektor agribisnis dan non agribisnis. Selanjutnya dilakukan pengolahan dengan pendekatan statistik untuk menganalisis pengaruh beberapa faktor makroekonomi terhadap *return* saham-saham tersebut.

Analisis teknikal dilakukan berdasarkan data historis pergerakan harga saham-saham sektor agribisnis dalam JII pada periode Januari hingga Desember 2005. Pada analisis ini digunakan *software* Metastock versi 8 untuk melihat pola

Hak cipta dilindungi Undang-Undang

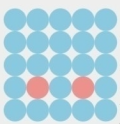
© Hak cipta milik IPB, tahun 2007



MB-IPB

Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



pergerakan harga pada masing-masing saham dan mengetahui gambaran kondisi *bearish* dan *bullish* yang terjadi pada periode tersebut.

Hasil penelitian dilakukan terlebih dahulu dengan pengujian deskriptif data yang didapat seperti data JII, makroekonomi, beta saham, indeks AGR dan NONAGR. JII mengalami kenaikan sebesar 16,59% selama satu tahun. JII pernah mengalami titik terendah sebesar 159,46 pada tanggal 25 April 2005 dan titik tertinggi sebesar 204,14 pada tanggal 13 Desember 2005. Rata-rata JII selama satu tahun adalah 181,06 standar deviasi 10,38 dan varians sebesar 107,76. *Return* JII mempunyai nilai minimum sebesar -5,501 dan nilai maksimum sebesar 4,990. Nilai minimum dan maksimum terjadi pada tanggal 29 dan 30 Agustus 2005.

Nilai *return* yang lebih menguntungkan adalah NONAGR, tetapi dari jumlah emiten AGR yang lebih sedikit dari pada jumlah emiten NONAGR menandakan bahwa kelompok AGR dapat bersaing dengan kelompok NONAGR. Kedua kelompok mempunyai standar deviasi untuk AGR sebesar 1,193 dan NONAGR sebesar 1,148. Artinya *return* NONAGR lebih bervariasi dari pada *return* AGR atau tingkat resiko NONAGR lebih tinggi dari pada AGR. Tingkat resiko tersebut adalah resiko yang ada pada nilai *return* tersebut. Apabila nilai *return* semakin tinggi maka tingkat resiko akan lebih tinggi pula

Hasil uji ANOVA memperlihatkan bahwa jumlah kuadrat antar kelompok adalah 0,004 dan dalam kelompok adalah 139,760. Hasil perhitungan menunjukkan nilai F hitung sebesar 0,003 dengan nilai P sebesar 0,955. F hitung $(0,003) < F_{crit} (3,934)$ dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa nilai rata-rata *return* kedua saham adalah tidak berbeda secara signifikan. Artinya saham rata-rata kedua *return* tidak berbeda maka kedua saham sama-sama menguntungkan tetapi mempunyai tingkat resiko yang berbeda.

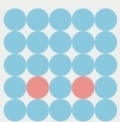
Untuk menyatukan saham-saham emiten agribisnis maka diubah menjadi indeks berdasarkan rumus Irving Fisher. Hal yang sama dilakukan pula terhadap saham-saham non agribisnis. Persamaan yang digunakan adalah persamaan Irving Fisher, yaitu menggabungkan persamaan Layspeyres dan Paasche dengan cara mengalikan kedua persamaan tersebut kemudian mengambil akarnya

Pola pergerakan *indeks* saham AGR yang diambil dari data harga penutupan. Grafik garis (*line chart*) adalah grafik yang paling sederhana dan biasanya diambil dari nilai harga penutupan (Copsey, 1999). Pola tersebut menggambarkan bahwa cenderung meningkat walaupun diikuti fluktuasi harga yang naik turun namun harga cenderung terus meningkat. Waktu dasar indeks diambil pada tanggal 3 Januari 2005 yaitu 100. Indeks penutupan pada tanggal 29 Desember 2005 dengan nilai 128,67 atau mengalami peningkatan sebesar 28,67%. Indeks AGR mengalami nilai tertinggi pada tanggal 18 Maret 2005 sebesar 147,12. dan indeks terendah pada tanggal 3 Januari 2005 sebesar 100.

Pola pergerakan indeks saham NONAGR dalam periode 3 Januari – 29 Desember 2005 dapat dilihat pada Gambar 7. Waktu dasar indeks diambil pada tanggal 3 Januari 2005 maka indeks awal diawali dengan nilai 100. Indeks penutupan sebesar 454,77 maka indeks NONAGR mengalami peningkatan sebesar 454,77%.

Nilai minimum indeks terjadi pada tanggal 3 Januari 2005 bertepatan dengan waktu dasar kedua saham. Nilai maksimum saham AGR sebesar 147,119 jatuh pada tanggal 18 Maret 2005 sedangkan nilai maksimum NONAGR sebesar 454,765 jatuh pada tanggal 18 Maret 2005. Hasil dari uji ANOVA

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



memperlihatkan bahwa F hitung ($221,4212$) $> F_{crit}$ ($3,860904$) yang berarti rata-rata indeks harian saham AGR dan NONAGR berbeda secara signifikan. Artinya indeks saham AGR yang berada dalam kelompok JII dalam periode 2005 berbeda dengan indeks saham NONAGR. Hal ini disebabkan karena perbedaan jenis bidang industri yang dijalani tiap kelompok emiten. Pergerakan indeks dengan indeks NONAGR memang berbeda signifikan namun nilai *return* antara dua kelompok tersebut tidak berbeda. Artinya kedua kelompok mempunyai nilai *return* yang sama dalam kelompok JII. Pergerakan kedua kelompok tersebut kemungkinan mempunyai hubungan dengan faktor makroekonomi.

Nilai β atau resiko saham terkecil untuk saham AGR sebesar $0,055$ sedangkan untuk saham NONAGR sebesar $-0,313$. Nilai β AGR terkecil jatuh pada minggu ke-35 sedangkan untuk saham NONAGR pada minggu ke-30. arti dari nilai β terkecil saham AGR adalah apabila tingkat perolehan atau *return* pasar naik 1% maka saham AGR akan naik sebesar $0,055$ kali. Sedangkan untuk saham NONAGR apabila *return* pasar naik 1% maka akan turun sebesar $0,313$. Tanda negatif menandakan arah yang berlawanan dengan pergerakan pasar.

Nilai β terbesar untuk saham AGR sebesar $-10,103$ sedangkan saham NONAGR sebesar $22,212$. β . Saham tersebut jatuh pada minggu ke-43 untuk saham AGR sedangkan saham NONAGR jatuh pada minggu ke-33. Arti dari nilai β maksimum untuk saham AGR adalah setiap kenaikan 1% *return* IHSG maka saham AGR akan turun sebesar $10,103$ kali. Sedangkan untuk saham NONAGR adalah akan turun sebesar $22,212$ kali untuk setiap kenaikan 1% *return* IHSG.

Dari hasil ANOVA nilai F hitung ($0,224943$) $< F_{crit}$ ($3,934253$) maka varian β saham AGR dan NONAGR tidak berbeda signifikan. Resiko kedua saham mempunyai resiko yang sama besar.

Inflasi pada tahun 2005 dari bulan Januari sampai bulan Desember bergerak antara $-0,556$ sampai dengan $-0,04$. Inflasi terendah terjadi pada minggu ke-50 atau sekitar bulan Desember dan nilai inflasi terbesar terjadi pada minggu ke-43 atau sekitar bulan Oktober. Nilai standar deviasi inflasi sebesar $2,21$ artinya sebaran data untuk inflasi mingguan cukup besar.

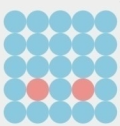
Hasil analisis deskriptif memperlihatkan nilai minimum dan maksimum untuk kedua suku bunga SBI dan SWBI sebesar $7,42$ dan $12,75$. Rata-rata suku bunga SWBI lebih tinggi dari pada suku bunga SBI hal ini disebabkan karena pemerintah ingin mengembangkan produk-produk syariah.

Hasil ANOVA memperlihatkan nilai F hitung ($0,036574$) $< F_{crit}$ ($3,934253$), artinya suku bunga antara SBI dengan SWBI tidak berbeda signifikan. Perbedaan rata-rata suku bunga SBI dan SWBI belum ada perbedaan. Para investor belum bisa melihat keuntungan apabila ditanamkan di bank syariah.

Hasil analisis deskriptif nilai tukar memperlihatkan standar deviasi sebesar $347,50$. Artinya tingkat sebaran nilai tukar sebesar $347,50$ dari rata-rata nilai tukar tersebut.

Untuk mendapatkan hasil yang maksimal maka dilakukan analisis teknikal MACD maksimal yang telah ditentukan oleh Syamsir (2006). Nilai MACD yang terbaik untuk saham sektor AGR mendapat *profit* yang maksimal adalah EMA 5 dan EMA 15 sedangkan *trigger line* bernilai 3. Perubahan ini tidak mengubah jumlah periode *bullish* dan *bearish*, yaitu 7. Perubahan yang terjadi hanyalah

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



pergeseran periode. Perubahan lainnya adalah profit yang diperoleh adalah -54,000 Pts. Ada peningkatan *profit* sebesar 26,6100 Pts atau sebesar 592,78 %

Berbeda dengan saham AGR yang mempunyai *trend centerline* yang bervariasi, artinya dalam periode Januari 2005 sampai dengan Desember 2005 terdapat *trend centerline* sebanyak 7 kali. Menurut Syamsir (2006) kondisi *centerline* menjelaskan *trend* yang bersifat jangka panjang, karena itu apabila terjadi *trend centerline* yang lebih panjang maka menggambarkan kestabilan saham itu sendiri

Hasil saham sektor NONAGR terjadi pada perubahan periode *crossover* yang menyebabkan perubahan *profit* menjadi 287,2300 Pts. Peningkatan *profit* sebesar 23,5300 Pts atau sebesar 8,192%. Hal ini menunjukkan bahwa ketentuan untuk MACD tidak selalu selisih EMA 12 dengan EMA 26 dan *trigger line* sebesar 9. Setiap saham mempunyai karakteristik yang berbeda-beda sehingga mempunyai ketentuan MACD yang berbeda-beda. Maka nilai MACD terbaru untuk nilai maksimal adalah selisih EMA 17 dengan EMA 28 dan *trigger line* 10.

Sebelum dilakukan analisis statistik inferensial, data yang ada perlu diuji dengan uji normalitas data untuk mengetahui apakah data yang diambil dari beberapa sampel berdistribusi normal atau tidak dan apakah memiliki kesamaan variabel. Uji normalitas data dilakukan dengan metode Shapiro-Wilk(S-W). Metode ini berupa pengamatan terhadap pola plot dan grafik.

Dari hasil uji normalitas S-W tidak ada yang terdistribusi normal. Hasil uji normalitas yang tidak normal maka dilanjutkan uji korelasi Spearman's. Dalam uji normalitas menggunakan metode S-W karena penggunaan S-W untuk data yang lebih dari 50 (>50). Karena data mingguan yang diperoleh sebanyak 52 maka menggunakan metode S-W.

Dari perhitungan hubungan *return* dengan variabel makroekonomi dan β saham AGR diperoleh tidak ada hubungan yang signifikan terhadap variabel makroekonomi dan β saham AGR baik dengan korelasi kendalls atau pun sperman

Korelasi Spearman's mempunyai korelasi yang sama antara *return* dengan variabel makroekonomi dengan β saham. Masing-masing variabel makroekonomi mempunyai hubungan yang negatif terhadap *return* AGR. Begitu pula hubungan antara *return* AGR dengan β saham AGR mempunyai hubungan negatif.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa untuk *return* AGR tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap variabel makroekonomi (inflasi, SBI, SWBI dan nilai tukar). Arah pergerakan semua variabel negatif dengan *return* saham AGR, artinya mempunyai hubungan yang berkebalikan. *Return* saham AGR meningkat apabila pergerakan variabel makroekonomi mengalami penurunan

Perhitungan hubungan *return* NONAGR dengan inflasi menunjukkan hasil yang signifikan dengan taraf kepercayaan 0,1 dengan nilai korelasi Spearman's sebesar 0,0582. Korelasi Spearman's mempunyai nilai $r = -0.2076$ dan $r^2 = 0,0431$. Artinya arah pergerakan *return* NONAGR berlawanan dengan arah pasar (IHSG) sebesar 0,2076 kali dan sebesar 5,82% inflasi mempengaruhi pergerakan *return* NONAGR.

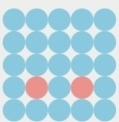
Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya, dimana penelitian ini menggunakan periode yang pendek, yaitu hanya satu tahun. Dibandingkan dengan penelitian sebelumnya periode yang diambil minimal 3 tahun dengan variabel makroekonomi (inflasi, SBI) dalam waktu bulanan.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IPB, tahun 2007



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

MB-IPB

Penelitian ini menggunakan waktu satu tahun dengan variabel makroekonomi (inflasi, SBI) diubah menjadi mingguan. Kemungkinan dari perbedaan waktu ini yang menyebabkan tidak terjadi hubungan yang tidak signifikan meskipun mempunyai arah yang sama dengan penelitian yang lain. Untuk itu hasil penelitian sebelumnya lebih baik dari penelitian ini

Implikasi manajerial yang di dapat dari penelitian ini adalah untuk analisa teknikal disarankan untuk menginvestasikan dananya pada sektor saham AGR. Hasil analisa fundamental disarankan untuk menginvestasikan dananya pada salah satu sektor (AGR atau NONAGR) dengan keadaan

Kata Kunci : makroekonomi, *return*, *bullish*, *bearish*, MACD, AGR, NONAGR, JII, LQ45.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.