

ANTESEDEN DAN KONSEKUENSI RISIKO SISTEMATIK TERHADAP RETURN SAHAM

(Studi pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI
Tahun 2010-2014)

Eni Puji Estuti¹
Mochammad Chabachib²
Amie Kusumawardhani³

¹²³**Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomika & *Bisnis*
Universitas Diponegoro**

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis anteseden (faktor-faktor yang mempengaruhi) risiko sistematis dan konsekuensi dari risiko sistematis terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 selain sektor keuangan periode 2010-2014. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sehingga dalam penelitian ini terdapat 17 perusahaan sebagai dengan periode 2010-2014. Pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan heteroskedastisitas. Analisis data menggunakan analisis jalur dan sobel tes dengan program SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa elastisitas penjualan atas perubahan BI Rate dan elastisitas penjualan atas perubahan kurs USD/IDR berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Elastisitas penjualan atas perubahan inflasi dan elastisitas penjualan atas perubahan PDB tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis. Risiko sistematis berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hanya elastisitas penjualan atas perubahan PDB yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham tetapi arahnya negatif. Risiko sistematis tidak mampu memediasi variabel elastisitas penjualan atas perubahan inflasi, variabel elastisitas penjualan atas perubahan BI rate, elastisitas penjualan atas perubahan PDB terhadap *return* saham.

Kata kunci : *return* saham, risiko sistematis, elastisitas penjualan atas perubahan inflasi, elastisitas penjualan atas perubahan BI Rate, elastisitas penjualan atas perubahan PDB, elastisitas penjualan atas perubahan kurs USD/IDR, analisis jalur.

PENDAHULUAN

Investasi pada dasarnya adalah mengorbankan satu unit konsumsi dimasa sekarang untuk ditanamkan dalam aktiva produktif selama jangka waktu tertentu agar dapat menghasilkan lebih dari satu unit konsumsi dimasa yang akan datang.

Hal ini dimaksudkan untuk meningkatkan utiliti total dalam bentuk kesejahteraan keuangan (Tandelilin, 2010). Peranan pasar modal dimana merupakan tempat pertemuan antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi. Pasar modal juga sebagai sarana sumber pendanaan bagi perusahaan dan institusi lain, disamping sebagai sarana berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang *go public* dengan pembelian saham, obligasi, waran dan sebagainya. Perkembangan dalam berinvestasi pada aset finansial di pasar modal Indonesia dari tahun ke tahun mengalami peningkatan baik dari nilai transaksi, jumlah emiten maupun jumlah investor yang menanamkan modalnya.

Terdapat 3 hal yang harus menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi yakni tingkat *return* yang diharapkan (*expected rate of return*), tingkat risiko (*rate of risk*) serta jumlah dana yang tersedia untuk investasi. Ketika tersedia sejumlah dana, maka investor akan mengharapkan *return* yang maksimal dengan tingkat risiko tertentu (Halim, 2005). Risiko akan selalu melekat pada *return* yang diharapkan, kecuali jika berinvestasi pada aset bebas risiko. Risiko secara umum dapat dibedakan menjadi 2 macam meliputi risiko sistematis (*general risk*) dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis berhubungan dengan perubahan pasar yang akan mempengaruhi variabilitas *return*. Sedangkan risiko yang tidak sistematis atau disebut risiko spesifik/risiko perusahaan merupakan risiko yang terkait dengan perubahan kondisi mikro perusahaan yang menjadi penerbit sekuritas (Tandelilin, 2010).

Yang menjadi fokus penelitian ini adalah risiko sistematis karena tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi/portofolio dalam investasi. Perubahan-perubahan dalam inflasi, tingkat suku bunga, kurs, dan PDB akan direspon secara cepat oleh pasar modal, sehingga faktor-faktor ini akan dapat meningkatkan atau menurunkan risiko sistematis (Sudiyatno & Nuswandhari, 2009). Salah satu faktor yang memotivasi investor dalam melakukan investasi adalah adanya *return*. *Return* dianggap juga sebagai imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko investasi. Tandelilin (2010) menyebutkan bahwa *return* atas investasi merupakan keuntungan atau kerugian dari investasi yang dilakukan investor.

Penelitian ini terdorong oleh penelitian sebelumnya yang hasilnya tidak konsisten dari pengaruh variabel makro ekonomi terhadap risiko sistematis, antara lain hasil penelitian Arfaoui, M & Abaoub, E (2010) dan Al-Qaisi, K M (2011) yang menemukan hasil inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis, sedangkan Fidiana (2010) menemukan hasil inflasi, suku bunga tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis. Sudiyatno, B & Nuswandhari, C (2009) menemukan hasil tingkat suku bunga, PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis sedangkan Pesa, A.R Festic, M (2014) menemukan hasil PDB berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis. Hasil penelitian Verma, R & Verma P (2014) menunjukkan hasil kurs berpengaruh positif terhadap risiko sistematis dan Rabiatul, A & Hamzah, A (2006) menunjukkan hasil kurs berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis.

Penelitian pengaruh risiko sistematis terhadap return saham diantaranya dilakukan oleh Gupta, N., et al (2014) dan Frihardina & Suryaputri, R.V (2015) yang menunjukkan hasil risiko sistematis berpengaruh positif terhadap return

saham. Sedangkan Hasan, M. Z et al., (2012) menunjukkan hasil risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap return saham. Penelitian pengaruh variabel makro ekonomi terhadap return saham dilakukan oleh Lekobane, K L & Lekobane, OLS (2014) yang menemukan hasil inflasi dan suku bunga berpengaruh positif terhadap return saham sedangkan Al Shubiri, FN (2010) menemukan hasil suku bunga berpengaruh negatif terhadap return, PDB berpengaruh positif terhadap return. Kewal, S.S (2012) menunjukkan hasil PDB tidak berpengaruh terhadap return saham dan kurs berpengaruh negatif terhadap return saham. Sedangkan Kewal, S.S menemukan hasil PDB tidak berpengaruh terhadap return saham dan , Haruna et al., (2013) menemukan hasil kurs berpengaruh positif terhadap return saham.

Dari *research gap* diatas dapat kita lihat bahwa pengaruh antara variabel independen terhadap dependen masih tidak konsisten. Juga masih belum terdapat kejelasan secara empiris pengaruh inflasi, suku bunga *BI rate*, PDB dan kurs terhadap risiko sistematis sebagai variabel intervening dan pengaruh langsungnya terhadap *return*. Untuk itu masih dirasa penting untuk dapat melakukan penelitian lebih lanjut sehingga dapat menguji kebenaran teori dengan fakta di lapangan.

LITERATUR REVIEW

1. Pengaruh elastisitas penjualan atas perubahan inflasi terhadap risiko sistematis

Inflasi yang terjadi pada hampir semua negara di dunia ini akan berpengaruh pada perekonomian negara tersebut. Inflasi yang diakibatkan kenaikan biaya produksi (*cost inflation*) akan menyebabkan kenaikan harga-harga barang yang diiringi penurunan omset penjualan barang. Penurunan omset penjualan ini tentunya dapat menimbulkan kelesuan pada perusahaan dan dunia usaha pada umumnya (Boediono, 1982). Hal ini tentu akan berdampak pada penilaian kinerja perusahaan di mata investor dan akan menjadi pertimbangan investor untuk menanamkan dananya pada saham perusahaan di bursa efek. Perubahan inflasi yang berdampak pada penjualan perusahaan akan dijadikan sinyal oleh investor sebagai salah satu dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Al-qaisi, Khaldoun M (2011), Saleem, K (2013) menunjukkan hasil bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis.

Dengan dasar teori dan penelitian sebelumnya, maka dalam penelitian ini dirumuskan hipotesis berikut :

Hipotesis 1 : Elastisitas Penjualan atas Perubahan Inflasi berpengaruh positif terhadap Risiko Sistematis

2. Pengaruh elastisitas penjualan atas perubahan suku bunga terhadap risiko sistematis

Kaum klasik berpendapat bahwa bunga merupakan harga atau biaya dari pemanfaatan *loanable funds*. Meningkatnya suku bunga akan mengakibatkan investor kurang tertarik berinvestasi karena tingginya bunga pinjaman yang harus dibayarkan. Pada kondisi seperti ini investor akan lebih berminat menyimpan dananya di bank dan memperoleh pendapatan bunga dari pada berinvestasi pada

saham. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sudiyatno & Nuswandhari (2009), Bahri (2015) menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis. Pengaruh elastisitas penjualan atas perubahan PDB terhadap risiko sistematis. Kondisi makroekonomi yang memburuk akan menaikkan risiko sistematis (Brigham and Houston, 1998). Teori sinyal menyebutkan bahwa informasi yang didapatkan oleh investor dapat dijadikan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusannya (Sharpe, 1997).

Bukti ini yang menjadi dasar penulis untuk merumuskan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 2 : Elastisitas penjualan atas perubahan BI *Rate* berpengaruh positif terhadap Risiko Sistematis

3. Pengaruh elastisitas penjualan atas perubahan PDB terhadap risiko sistematis

Peningkatan PDB akan menyebabkan peningkatan daya beli masyarakat terhadap produk perusahaan dan hal ini akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas perusahaan akan meningkatkan kepercayaan investor sehingga akan meningkatkan harga saham dan *return* saham, serta menurunkan risiko sistematis. Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan informasi yang didapatkan oleh investor dapat dijadikan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusannya (Sharpe, 1997). Penelitian yang dilakukan Auliyah R, & Hamzah, Ardi (2006), Pesa, A.R & Festic, M (2014) menemukan hasil PDB berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis.

Bukti ini yang menjadi dasar penulis untuk merumuskan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 3 : Elastisitas penjualan atas perubahan PDB berpengaruh negatif terhadap Risiko Sistematis

4. Pengaruh elastisitas penjualan atas perubahan kurs USD/IDR terhadap risiko sistematis

Kurs merupakan alat ukur nilai dari suatu valuta dibandingkan dengan valuta lain. Secara teoritis ketidakstabilan kurs akan berpengaruh pada biaya-biaya operasi perusahaan, ketika kurs dolar naik terhadap rupiah maka biaya produksi juga akan semakin meningkat pada perusahaan yang bahan baku dan peralatannya masih impor. Biaya produksi yang semakin tinggi akan menyebabkan keuntungan yang dihasilkan perusahaan semakin kecil, sehingga akan mempengaruhi pergerakan harga saham. Hal ini akan dijadikan informasi bagi investor sebagai sebuah sinyal dalam pengambilan keputusan investasinya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Isnaini, Nor & Ghoniyah, Nunung (2013), Kirui, Evans et al., (2014) menunjukkan hasil kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis.

Bukti ini yang menjadi dasar penulis untuk merumuskan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 4 : Elastisitas penjualan atas perubahan kurs USD/IDR berpengaruh positif terhadap Risiko Sistematis

5. Pengaruh risiko sistematis terhadap return saham

Investor dalam memutuskan suatu investasi akan selalu mempertimbangkan *return* dan juga risiko yang menjadi *trade off* dari investasi tersebut. Dalam teori APT (*Arbitrage Pricing Theory*) dijelaskan bahwa hubungan antara risiko sistematis yang diukur dengan beta dengan tingkat keuntungan yang diharapkan adalah positif dan linear (Husnan, 2005). Penelitian dari Banumathy, K dan Azhagaiah, R (2014), Singhanian, M & Prakash, S (2014) dengan hasil yang menyebutkan bahwa beta berhubungan positif terhadap *return* saham.

Bukti ini yang menjadi dasar penulis untuk merumuskan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 5 : Risiko sistematis berpengaruh positif terhadap return saham

6. Pengaruh elastisitas penjualan atas perubahan inflasi terhadap return saham

Inflasi merupakan kecenderungan kenaikan harga secara menyeluruh dalam suatu perekonomian. Peningkatan inflasi merupakan sinyal buruk bagi investor dipasar modal. Inflasi berakibat pada peningkatan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika kenaikan harga yang diperoleh perusahaan yang tercermin dalam pendapatan lebih kecil dari pada kenaikan biaya produksi maka profitabilitas perusahaan akan menurun. Jika hal ini terjadi, maka investor tidak akan menanamkan dananya pada perusahaan di pasar modal, sehingga mengakibatkan penurunan harga saham (Kewal, 2012). Penelitian yang dilakukan oleh Kudriyavtsef, A et al., (2014), Dedi, Suselo (2015) Hasilnya menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan.

Bukti ini yang menjadi dasar penulis untuk merumuskan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 6 : Elastisitas penjualan atas perubahan inflasi berpengaruh negatif pada *return* saham

7. Pengaruh elastisitas penjualan atas perubahan BI rate terhadap return saham

Suku bunga akan berpengaruh negatif terhadap harga saham, *ceteris paribus*. Gambaran yang dapat terlihat, bahwa jika suku bunga naik, maka *return* yang berhubungan dengan suku bunga seperti deposito akan naik. Dan hal ini akan mengalihkan perhatian investor untuk beralih pada deposito dengan menjual sahamnya. Jika sebagian investor melakukan ini, maka dalam hukum penawaran dan permintaan, jika banyak investor yang menjual sahamnya, *ceteris paribus*, maka harga saham akan turun dan berdampak pada turunnya *return* saham (Tandelilin, 2010). Menurut Asri (2013) APT (*Arbitrage Pricing Theory*) menganalisis faktor-faktor ekonomi makro yang akan menentukan hasil *expected return* dari suatu. Uraian diatas sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lekobane, S, et al., (2015), Hismendi et al., (2013), Javed, M. A, et al., (2014) menunjukkan bahwa variabel suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks pasar saham.

Berdasarkan penjelasan diatas, akan digunakan peneliti sebagai dasar penentuan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 7 : Elastisitas Penjualan atas Perubahan BI *Rate* berpengaruh negatif terhadap *return* saham

8. Pengaruh elastisitas penjualan atas perubahan PDB terhadap return saham

PDB merupakan ukuran pertumbuhan suatu negara yang dapat mencerminkan kondisi perekonomian penduduknya. Meningkatnya PDB dapat meningkatkan penjualan bagi perusahaan-perusahaan, sehingga akan berdampak pada meningkatnya pendapatan dan selanjutnya akan meningkatkan harga sahamnya. Harga saham yang meningkat akan berakibat pada return saham yang tinggi. Namun, jika terjadi sebaliknya, dimana PDB mengalami penurunan dapat dijadikan sinyal oleh investor bahwa kemampuan belanja dari masyarakat menurun dan juga pendapatan perusahaan. Dari hasil penelitian yang dilakukan Hismendi et al., (2013), Lekobane, S, et al (2015) menunjukkan hasil bahwa PDB berpengaruh positif terhadap harga pasar saham.

Berdasarkan penjelasan diatas, akan digunakan peneliti sebagai dasar penentuan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 8 : Elastisitas Penjualan atas Perubahan PDB berpengaruh positif terhadap *return* saham

9. Pengaruh elastisitas penjualan atas perubahan kurs USD/IDR terhadap return saham

Nilai kurs suatu mata uang terhadap mata uang lainnya dapat bergerak naik turun tergantung pada permintaan dan penawaran terhadap mata uang yang bersangkutan. Fluktuasi yang sering berubah tajam dapat menjadi indikasi (sinyal) negatif bagi suatu perekonomian. Karena hal ini merefleksikan ketidakstabilan ekonomi negara tersebut. Hubungan kurs dan harga saham dapat dijelaskan oleh pendekatan "*portofolio balance*". Pendekatan keseimbangan portofolio ini mengemukakan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara harga saham dan nilai tukar dengan arah kausalitas antara pasar saham dan pasar uang. Hal ini dikarenakan hubungan antara pasar saham dan pasar uang terjadi dalam periode yang pendek (Kewal, 2012). Penelitian Kewal, S.S (2012), Hismendi et al., (2013), Cankal, Erhan (2015) menghasilkan bukti empiris bahwa kurs berpengaruh terhadap *return* saham secara negatif.

Berdasarkan penjelasan diatas, akan digunakan peneliti sebagai dasar penentuan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 9 : Elastisitas Penjualan Perusahaan terhadap Kurs USD/IDR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham

10. Risiko Sistematis memediasi pengaruh elastisitas penjualan atas perubahan inflasi terhadap return saham

Setiap informasi yang diterima investor akan secara cepat tercermin dalam harga saham (Brealey, R.A et al., 2007). Hal ini berarti investor akan mempertimbangkan informasi yang dianggapnya penting sebagai sinyal baik sinyal positif ataupun negatif dalam pembuatan keputusan investasi. Investor selalu membutuhkan informasi sebagai sarana pemantauan dana yang

diinvestasikan dalam perusahaan. Risiko dan *return* merupakan dua faktor yang saling terkait dan tidak dapat dipisahkan, karena dalam berinvestasi seorang investor akan mempertimbangkan risiko disamping juga *return*nya. Meningkatnya risiko sistematis maka akan disertai dengan peningkatan *return* saham. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Singhanian, M & Prakash, S (2014) serta Banumathy, K dan Azhagaiah, R (2014) yang menemukan hasil bahwa risiko sistematis berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan penjelasan di atas, akan digunakan peneliti sebagai dasar penentuan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 10 : Risiko Sistematis memediasi pengaruh elastisitas penjualan atas perubahan inflasi terhadap *return* saham

11. Risiko Sistematis memediasi pengaruh elastisitas penjualan atas perubahan BI rate terhadap *return* saham

Tandelilin (2010) menyebutkan bahwa perubahan suku bunga yang terjadi akan menyebabkan penyimpangan terhadap pengembalian dari investasi. Risiko suku bunga berpengaruh terbalik terhadap harga saham, *ceteris paribus*. Meningkatnya suku bunga akan mengakibatkan investasi domestik semakin mahal, karena biaya modal yang dikeluarkan perusahaan akan meningkat, terutama bagi perusahaan yang operasinya menggunakan lebih banyak pembiayaan eksternal. Karena itu akan menurunkan laba perusahaan, dan selanjutnya akan menurunkan kepercayaan investor untuk menanamkan investasinya dan akan berdampak pada menurunnya *return* saham perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Hismendi dkk (2013), Silaban, P (2010) dan Javed, M.A., et al (2014) yang menemukan hasil empiris bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham. *Expected return* yang tinggi akan disertai dengan risiko yang tinggi pula. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Singhanian, M & Prakash, S (2014) serta Banumathy, K dan Azhagaiah, R (2014) menemukan hasil bahwa risiko sistematis berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan penjelasan di atas, akan digunakan peneliti sebagai dasar penentuan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 11 : Risiko Sistematis memediasi pengaruh Elastisitas Penjualan atas perubahan BI Rate terhadap *return* saham

12. Risiko Sistematis memediasi pengaruh elastisitas penjualan atas perubahan PDB terhadap *return* saham

Peningkatan PDB akan mencerminkan peningkatan daya beli masyarakat terhadap produk perusahaan dan hal ini akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas perusahaan akan meningkatkan kepercayaan investor sehingga akan meningkatkan harga saham dan *return* saham, serta menurunkan risiko saham. Penelitian yang dilakukan oleh Adi Putra, G.S & Yaniartha P.D (2014) menunjukkan hasil bahwa PDB berpengaruh positif terhadap *return* saham. *Return* yang tinggi akan disertai dengan risiko yang tinggi pula, karena hubungan antara risiko dan *return* adalah linier dan positif (Tandelilin, 2010). Hal ini

didukung oleh hasil penelitian Singhanian, M & Prakash, S (2014) serta Banumathy, K dan Azhagaiyah, R (2014).

Berdasarkan penjelasan diatas, akan digunakan peneliti sebagai dasar penentuan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 12 : Risiko Sistematis memediasi pengaruh Elastisitas Penjualan atas Perubahan PDB terhadap *return* saham

13. Risiko Sistematis memediasi pengaruh elastisitas penjualan atas perubahan Kurs USD/IDR terhadap *return* saham

Kurs memainkan peranan penting dalam keputusan-keputusan pembelanjaan. Kurs memungkinkan kita menerjemahkan harga-harga dari berbagai negara ke dalam satu bahasa yang sama. Fluktuasi kurs yang sering berubah tajam dapat menjadi indikasi negatif bagi suatu perekonomian. Karena hal ini merefleksikan ketidakstabilan ekonomi negara tersebut. Ketidakstabilan ini akan menyebabkan risiko sistematis yang nantinya akan berdampak pada *return* saham. Penelitian yang dilakukan Kewal, S. S (2012), Hismendi dkk (2013), dan Cankal, Erhan (2015) menemukan bukti empiris bahwa kurs berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Meningkatnya risiko sistematis maka akan disertai dengan peningkatan *return* saham, hal ini didukung oleh hasil penelitian Singhanian, M & Prakash, S (2014) serta Banumathy, K dan Azhagaiyah, R (2014).

Berdasarkan penjelasan diatas, akan digunakan peneliti sebagai dasar penentuan hipotesis sebagai berikut :

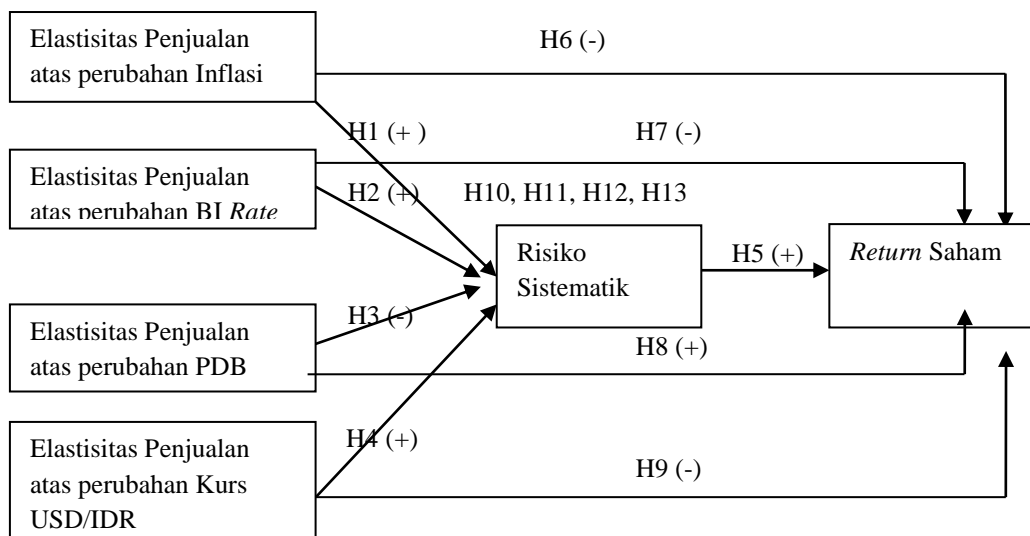
Hipotesis 13 : Risiko Sistematis memediasi pengaruh Elastisitas Penjualan atas Perubahan kursUSD/IDR terhadap *return* saham

KERANGKA PEMIKIRAN PENELITIAN

Berdasarkan penjelasan empiris dan hipotesis diatas dapat dijadikan dasar untuk membangun suatu kerangka pemikiran sebagai berikut :

Gambar 2.3

Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Kewal, SS (2012), Sudiyatno, B & Nuswandhari, C (2009), Bahri (2015)

DATA DAN METODE ANALISIS

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data triwulanan yang dikumpulkan dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 yang diambil dari berbagai sumber yaitu dari www.yahoofinance.com, www.bi.go.id, [bloomberg](http://bloomberg.com), ICMD dan BPS. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 dari tahun 2010-2014. Pengambilan dan pemilihan sampel dilakukan dengan cara *purposive sampling* dengan beberapa kriteria yang digunakan adalah : a. Perusahaan non perbankan yang terdaftar dalam indeks LQ45 selama periode waktu 2010 sampai dengan 2014 b. Menerbitkan laporan keuangan selama periode 2010 sampai dengan 2014 dan di muat dalam ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*). Sehingga didapatkan sampel sebanyak 17 perusahaan LQ45 selama tahun 2010-2014.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini dijelaskan dengan Tabel 1. sebagai berikut :

Tabel 1 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Rumus Pengukuran (Sumber)	Skala Pengukuran
Elastisitas Penjualan atas perubahan inflasi	Elastisitas Penjualan atas perubahan inflasi merupakan tingkat pengaruh perubahan inflasi terhadap penjualan bersih perusahaan dalam periode tertentu.	$E_{inflasi} = \frac{\% \Delta \text{ net sales}}{\% \Delta \text{ inflasi}}$ Sukirno (2009)	Rasio
Elastisitas Penjualan atas perubahan BI rate	Elastisitas Penjualan atas perubahan BI rate merupakan tingkat pengaruh perubahan BI Rate terhadap penjualan bersih perusahaan dalam periode tertentu.	$E_{BI \text{ rate}} = \frac{\% \Delta \text{ net sales}}{\% \Delta \text{ BI rate}}$ (Sukirno, 2009)	Rasio
Elastisitas penjualan atas perubahan PDB	Elastisitas penjualan atas PDB merupakan tingkat pengaruh perubahan PDB terhadap penjualan bersih perusahaan dalam periode tertentu.	$E_{PDB} = \frac{\% \Delta \text{ net sales}}{\% \Delta \text{ PDB}}$ (Sukirno, 2009)	Rasio
Elastisitas penjualan atas kurs USD/IDR	Elastisitas penjualan atas Kurs USD/IDR merupakan tingkat pengaruh perubahan Kurs USD/IDR terhadap penjualan bersih perusahaan dalam periode tertentu.	$E_{kurs \text{ USD/IDR}} = \frac{\% \Delta \text{ net sales}}{\% \Delta \text{ kurs USD/IDR}}$ (Sukirno, 2009)	Rasio
Risiko Sistematis	Risiko Sistematis merupakan ukuran volatilitas <i>return</i> sekuritas atau <i>return</i> portofolio dengan <i>return</i> pasar.	$R_{it} = \alpha_i + \beta R_{mt} + \epsilon_{it}$ (Tandelilin, 2010)	Rasio

Return Saham	<i>Return</i> merupakan keuntungan atau kerugian dari investasi ketika seorang investor membeli aset finansial	$R_i = \frac{P_{i_t} - P_{i_{t-1}}}{P_{i_{t-1}}}$ (Tandelilin, 2010)	Rasio
--------------	--	---	-------

Sumber : Sukirno (1997), Tandelilin (2010)

Metode Analisis Data

Untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini ini adalah analisis regresi berganda. Sehingga model persamaannya sebagai berikut :

$$\text{Risiko Sistemik } (Y_1) = \beta_1 \text{elaspenj_inflasi} + \beta_2 \text{elaspenj_BIRate} + \beta_3 \text{elaspenj_PDB} + \beta_4 \text{elaspenj_Kurs} + e \dots \dots \dots (1)$$

$$\text{Return } (Y_2) = \beta_1 \text{elaspenj_inflasi} + \beta_2 \text{elaspenj_BIRate} + \beta_3 \text{elaspenj_PDB} + \beta_4 \text{elaspenj_Kurs} + \beta_5 \text{nilaiprediksibeta} + e \dots \dots (2)$$

HASIL

Uji Kelayakan Data

Uji Normalitas Model Pertama

Tabel 2 Uji Normalitas Model Pertama

		Unstandardized Residual
N		325
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.80476020
Most Extreme Differences	Absolute	.038
	Positive	.038
	Negative	-.037
Test Statistic		.038
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

Dari tabel 2 didapatkan hasil Uji Kolmogorov Smirnov memberikan nilai 0,038 dengan signifikansi sebesar 0,200 jauh diatas 0,05 yang berarti nilai residual terdistribusi secara normal atau memenuhi asumsi klasik normalitas residual.

Uji Normalitas Model Kedua

Tabel 3 Uji Normalitas Model Kedua

		Unstandardized Residual
N		325
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.14596721
Most Extreme Differences	Absolute	.038
	Positive	.038
	Negative	-.025
Test Statistic		.038
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

Dari tabel 3 diatas menunjukkan hasil Uji Kolmogorov Smirnov memberikan nilai 0,038 dengan signifikansi sebesar 0,200 jauh diatas 0,05 yang berarti nilai residual terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas pada model pertama menunjukkan nilai VIF dari variabel elastisitas penjualan atas perubahan inflasi (X_1) sebesar 1,178, elastisitas penjualan atas perubahan BI Rate (X_2) sebesar 1,405, elastisitas penjualan atas perubahan PDB (X_3) sebesar 1,082 dan elastisitas penjualan atas perubahan Kurs (X_4) sebesar 1,380. Semua variabel independen mempunyai nilai VIF <10, maka dapat dikatakan bahwa untuk model pertama tidak terdapat gangguan multikolinieritas untuk variabel independen dalam model regresi.

Hasil uji multikolinieritas pada model kedua diketahui nilai VIF variabel elastisitas penjualan atas perubahan inflasi (X_1) sebesar 1,096, VIF variabel elastisitas penjualan atas perubahan BI Rate (X_2) sebesar 3,116, variabel elastisitas penjualan atas perubahan PDB sebesar 1,120 dan nilai prediksi Beta sebesar 2,968. Nilai VIF <10, maka data-data penelitian dapat dikatakan tidak terdapat gangguan multikolinieritas untuk variabel-variabel dalam model regresi. Namun terdapat satu (1) variabel yang tidak memenuhi asumsi multikolinieritas, yaitu variabel elastisitas penjualan atas perubahan kurs dengan angka tolerance 0,000 yang berarti terjadi multikolinieritas sempurna. Oleh karena itu variabel ini tidak diikuti dalam uji selanjutnya.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan pengujian asumsi klasik pada asumsi autokorelasi dengan SPSS menggunakan uji *Partial Adjustment Model* (PAM) pada persamaan pertama didapatkan hasil nilai Durbin Watson sebesar 2,069. Dengan menggunakan signifikansi 5%, jumlah sampel 325 (n) dan jumlah variabel independen 4 (k=4), maka didapatkan nilai $du = 1,810$ dan $4-du = 2,190$. Nilai DW 2,069 lebih besar dari du dan lebih kecil dari $4-du$. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi positif ataupun negatif.

Berdasarkan pengujian asumsi klasik pada asumsi autokorelasi dengan SPSS menggunakan *Partial Adjustment Model* (PAM) pada persamaan kedua didapatkan hasil nilai Durbin Watson sebesar 2,051. Dengan menggunakan signifikansi 5%, jumlah sampel 325 (n) dan jumlah variabel independen 4 (k=4), maka didapatkan nilai $du = 1,810$ dan $4-du = 2,190$. Nilai DW 2,051 lebih besar dari du dan lebih kecil dari $4-du$. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi positif ataupun negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dengan uji Glejser pada model pertama diketahui nilai signifikansi elastisitas penjualan atas perubahan inflasi sebesar 0,424, elastisitas penjualan atas perubahan BI rate sebesar 0,852, elastisitas penjualan atas perubahan PDB sebesar 0,120, dan elastisitas penjualan atas perubahan kurs USD/IDR sebesar 0,783. Jadi secara keseluruhan nilai signifikansi

diatas 0,05 sehingga dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas, sehingga layak digunakan dalam uji regresi linier berganda.

Hasil uji heteroskedastisitas dengan uji Glejser pada model kedua diketahui nilai signifikansi elastisitas penjualan atas perubahan inflasi sebesar 0,020, elastisitas penjualan atas perubahan BI rate sebesar 0,149, elastisitas penjualan atas perubahan PDB sebesar 0,659, dan elastisitas penjualan atas perubahan kurs USD/IDR sebesar 0,172. Pada tingkat signifikansi 0,05 terdapat satu variabel yaitu elastisitas penjualan atas perubahan inflasi yang tingkat signifikansinya $0,020 < 0,050$, yang berarti variabel ini terdapat masalah heteroskedastisitas. Akan tetapi pada tingkat signifikansi 0,01 semua variabel independen terhadap absolut residual berada diatas 0,01 yang berarti tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Uji Signifikansi Simultan

Uji Signifikansi Simultan model pertama diketahui bahwa pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap dependen didapatkan nilai F hitung sebesar 6,587 dengan nilai signifikansinya adalah 0,000 artinya bahwa H_0 dapat ditolak dan menerima H_A yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen.

Uji Signifikansi Simultan model kedua didapatkan nilai F hitung sebesar 2,684 dengan nilai signifikansinya adalah 0,032 artinya bahwa H_0 dapat ditolak dan menerima H_A yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen.

Uji Hipotesis (Uji t)

Tabel 4 Hasil Uji Hipotesis Persamaan Pertama

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.819	.046		17.736	.000
Elast_inflasi	.001	.001	.042	.728	.467
Elast_birate	.031	.014	.140	2.202	.028
Elast_PDB	.003	.002	.091	1.629	.104
Elast_Kurs	.013	.004	.188	2.979	.003

a. Dependent Variable: risiko sistematis

Berdasarkan data hasil analisis regresi berganda diatas maka dapat dirumuskan persamaan regresi bergandanya adalah sebagai berikut :

$$\text{Risiko sistematis} = 0,042 \text{ elastpenj_inflasi} + 0,140 \text{ elastpenj_birate} + 0,091 \text{ elastpenj_PDB} + 0,188 \text{ elastpenj_Kurs}$$

Tabel 5 Hasil Uji Hipotesis Persamaan Kedua

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.076	.051		-1.471	.142
Elastpenj_inflasi	.000	.000	.047	.824	.411
Elastpenj_birate	-.005	.004	-.140	-1.445	.149
Elastpenj_PDB	-.001	.000	-.157	-2.699	.007
Unstandardized Predicted Value	.131	.061	.203	2.147	.033

a. Dependent Variable: return

Berdasarkan data hasil analisis regresi berganda diatas maka dapat dirumuskan persamaan regresi bergandanya adalah sebagai berikut :

$$\text{Return saham} = 0,047 \text{ elastpenj_inflasi} - 0,140 \text{ elastpenj_birate} - 0,157 \text{ elastpenj_PDB} + 0,203 \text{ Nilai Prediksi Beta}$$

Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Berdasarkan hasil uji regresi pada model pertama didapatkan angka koefisien determinasi (Adjusted R Square) sebesar 0,065. Hal ini berarti bahwa terdapat kontribusi sebesar 6,5% dari variabel independen terhadap variabel dependen Beta. Sedangkan sisanya 93,5% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar variabel yang diteliti.

Hasil uji regresi pada model kedua didapatkan angka koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,020. Hal ini berarti bahwa terdapat kontribusi sebesar 2% dari variabel independen terhadap variabel dependen *Return Saham*. Sedangkan sisanya 98% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar variabel yang diteliti.

Pembahasan

Pengaruh elastisitas penjualan atas perubahan inflasi terhadap risiko sistematis

Hasil pengujian hipotesis didapatkan hasil bahwa pengaruh elastisitas penjualan atas perubahan inflasi pada risiko sistematis dimana t hitung $0,728 < 1,9679$ dengan tingkat signifikansi $0,467 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa penjualan perusahaan yang dipengaruhi adanya inflasi (elastisitas penjualan atas perubahan inflasi) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis saham. Tidak signifikannya pengaruh elastisitas penjualan atas perubahan inflasi pada risiko sistematis ini dikarenakan nilai inflasi selama tahun 2010-2014 yang berada pada angka dibawah 10% dalam satu tahun tergolong inflasi ringan (Boediono, 1982). Nilai inflasi selama tahun penelitian berkisar antara 3,43% - 8,4% nilai ini masih tergolong inflasi yang rendah. Oleh karena itu nilai ini kemungkinan masih dapat batas toleransi investor, sehingga elastisitas penjualan atas perubahan inflasi tidak berpengaruh pada risiko sistematis. Dan hal ini tidak sejalan dengan teori ekonomi makro yang menyatakan bahwa perubahan kondisi ekonomi makro akan berdampak pada risiko sistematis (Sudiyatno & Nuswandhari, 2009).

Pengaruh elastisitas penjualan atas perubahan BI rate terhadap risiko sistematis

Dari hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, dapat ditarik kesimpulan bahwa elastisitas penjualan terhadap perubahan BI rate berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis. Hal ini dilihat dari nilai t hitung sebesar $2,202 > 1,9679$ dengan tingkat signifikansi $0,028 < 0,05$. Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang menyebutkan bahwa informasi yang didapatkan oleh investor dapat dijadikan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusannya.

Pengaruh elastisitas penjualan atas perubahan PDB terhadap risiko sistematis

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat diketahui bahwa elastisitas penjualan atas perubahan PDB tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis. Hal ini dilihat dari nilai t hitung sebesar $1,629 < 1,9679$ dengan tingkat signifikansi $0,104 > 0,05$. Pengaruh elastisitas penjualan atas perubahan PDB terhadap risiko sistematis yang tidak signifikan ini mengindikasikan bahwa perubahan PDB tidak dipertimbangkan investor dalam keputusannya berinvestasi pada perusahaan LQ45. Perusahaan yang terdapat dalam LQ45 merupakan perusahaan yang likuid dan terpilih melalui seleksi yang ketat, sehingga investor menganggap pertimbangan ini sudah cukup sebagai dasar berinvestasi. Hal ini tidak sejalan dengan teori sinyal yang menyebutkan bahwa setiap informasi yang diterima investor akan dijadikan pertimbangan dia dalam pengambilan keputusan investasi.

Pengaruh elastisitas penjualan atas perubahan kurs USD/IDR terhadap risiko sistematis

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat diketahui bahwa elastisitas penjualan atas perubahan kurs USD/IDR berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis. Hal ini dilihat dari nilai t hitung sebesar $2,979 > 1,9679$ dengan tingkat signifikansi $0,003 < 0,05$. Secara teoritis ketidakstabilan kurs akan berpengaruh pada biaya-biaya operasi perusahaan, ketika kurs dolar naik terhadap rupiah maka biaya produksi juga akan semakin meningkat pada perusahaan yang bahan baku dan peralatannya masih impor. Sehingga risiko investasi pada pasar modal akan meningkat. Dan hasil ini sejalan dengan teori makro ekonomi yang mengemukakan faktor eksternal yakni faktor ekonomi yang merupakan faktor eksternal (inflasi, tingkat bunga, kurs, dan pertumbuhan ekonomi) ini terus berkembang dan berinteraksi yang akan menimbulkan risiko sistematis (Brigham & Houston, 1998) dan juga teori sinyal yang menyebutkan bahwa kondisi perekonomian yang buruk akan dijadikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusannya.

Pengaruh risiko sistematis terhadap *return* saham

Dari hasil pengujian didapatkan hasil bahwa risiko sistematis yang diukur dengan beta menghasilkan t hitung sebesar $2,147 > 1,9679$ dengan tingkat signifikansi $0,033 < 0,05$. Dari hasil ini dapat ditarik kesimpulan bahwa risiko sistematis berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, artinya jika risiko sistematis mengalami kenaikan maka *return* juga akan meningkat. Hasil ini sejalan dengan yang dikemukakan Tandelilin (2010) dan Hartono (2009) bahwa beta merupakan ukuran dari volatilitas *return* suatu sekuritas ataupun portofolio terhadap *return* market, dan beta (risiko sistematis) berhubungan positif dengan *return* saham. Hasil ini mencerminkan bahwa investor yang berani menanggung risiko akan mendapatkan *return* yang tinggi (*high risk high return*).

Pengaruh elastisitas penjualan atas perubahan inflasi pada *return* saham

Dari hasil pengujian yang dilakukan dapat diketahui nilai t hitung sebesar $0,824 < 1,9679$ dengan tingkat signifikansi $0,411 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan

bahwa elastisitas penjualan atas perubahan inflasi tidak berpengaruh pada *return* saham. Hasil yang tidak signifikan ini kemungkinan dikarenakan nilai inflasi yang rendah yakni dibawah 10% setahun, jadi investor tidak memperhatikan pengaruh perubahan inflasi terhadap penjualan perusahaan emiten di pasar modal dan lebih mempertimbangkan faktor yang lain dalam berinvestasi.

Pengaruh elastisitas penjualan atas perubahan BI rate terhadap *return* saham

Berdasarkan dari hasil pengujian yang dilakukan maka didapatkan nilai t elastisitas penjualan atas perubahan BI rate sebesar $(-1,445) < 1,9679$ dengan tingkat signifikansi 0,149, sehingga dapat disimpulkan bahwa elastisitas penjualan atas perubahan BI rate tidak berpengaruh signifikan pada *return* saham. Hal ini tidak sesuai dengan teori *Arbitrage Pricing Theory* yang menyebutkan bahwa fakto-faktor ekonomi makro yang akan menentukan hasil *expected return* dari suatu aset. Hasil yang tidak signifikan ini kemungkinan disebabkan karena investor lebih mempertimbangkan faktor lain sebagai dasar keputusannya dalam berinvestasi. Dan jika dilihat dari perubahan suku bunga BI rate periode triwulanan selama tahun 2010 tidak terjadi kenaikan yakni pada angka 6,5% dan pada beberapa triwulan lain BI rate tetap.

Pengaruh elastisitas penjualan atas perubahan PDB terhadap *return* saham

Hasil pengujian yang dilakukan mendapatkan hasil bahwa elastisitas penjualan terhadap perubahan PDB nilai t hitung sebesar $(-2,699) > 1,9679$ dengan tingkat signifikansi $0,007 < 0,05$. Hal ini berarti elastisitas penjualan atas perubahan PDB berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Secara teori peningkatan PDB ini akan berpengaruh pada kenaikan daya beli konsumen terhadap produk perusahaan sehingga akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Namun dalam penelitian ini perubahan PDB yang berdampak pada penjualan perusahaan mengalami trend penurunan akan tetapi *return* saham relatif tinggi. Hal ini tidak sesuai dengan teori APT yang menyebutkan faktor-faktor ekonomi makro yang akan menentukan hasil *expected return* dari suatu aset dengan rincian bahwa PDB akan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini terjadi kemungkinan karena investor lebih mempertimbangkan faktor yang lain dalam berinvestasi.

Pengujian Mediasi

Pengaruh langsung elastisitas penjualan atas perubahan inflasi terhadap *return* sebesar 0,047. Pengaruh mediasi yang ditunjukkan oleh perkalian koefisien elastisitas penjualan atas perubahan inflasi dan risiko sistematis sebesar 0,008526 menghasilkan t hitung sebesar $0,0000835 < 1,96$, yang berarti risiko sistematis tidak mampu memediasi pengaruh elastisitas penjualan atas perubahan inflasi terhadap *return* saham.

Pengaruh langsung elastisitas penjualan atas perubahan BI rate terhadap *return* sebesar -0,140. Sedangkan pengaruh mediasi yang ditunjukkan oleh perkalian koefisien elastisitas penjualan atas perubahan BI rate dan risiko sistematis sebesar 0,02842 diuji dengan perhitungan sobel test dengan hasil t

hitung $1,471 < 1,96$ yang berarti risiko sistematis tidak mampu memediasi pengaruh elastisitas penjualan atas perubahan bi rate terhadap return saham.

Pengaruh langsung elastisitas penjualan atas perubahan PDB terhadap return sebesar $-0,157$. Pengaruh mediasi yang ditunjukkan oleh perkalian koefisien elastisitas penjualan atas perubahan PDB dan risiko sistematis sebesar $0,018473$ signifikan atau tidak, dapat diuji dengan perhitungan sobel test dengan hasil t hitung $0,2057 < 1,96$ yang berarti risiko sistematis tidak mampu memediasi pengaruh elastisitas penjualan atas perubahan PDB terhadap return saham.

Variabel elastisitas penjualan atas perubahan kurs USD/IDR terhadap *return* saham dengan dimediasi risiko sistematis tidak dapat di uji dikarenakan variabel elastisitas penjualan atas perubahan kurs USD/IDR tidak memenuhi asumsi klasik multikolinearitas atau terdapat multikolinearitas sempurna sehingga secara otomatis dikeluarkan dari model.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa elastisitas penjualan atas perubahan BI rate & elastisitas penjualan atas perubahan kurs USD/IDR tidak berpengaruh terhadap return saham, akan tetapi kedua variabel ini dapat berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Rosihana (2015) yang menemukan hasil bahwa risiko sistematis tidak mampu memediasi antara variabel keuangan dan return saham tetapi tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Palupi (2014).

Kesimpulan

1. Secara parsial hanya variabel elastisitas penjualan atas perubahan BI rate dan variabel elastisitas penjualan atas perubahan kurs USD/IDR yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis saham pada tingkat probabilitas kurang dari 5%. Hasil temuan ini sesuai dengan teori sinyal yang menyebutkan informasi yang diterima investor akan dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasinya. Dan sesuai dengan teori makro ekonomi yang menjelaskan bahwa kondisi perekonomian yang buruk akan meningkatkan risiko sistematis.
2. Variabel elastisitas penjualan atas perubahan inflasi dan variabel elastisitas penjualan atas perubahan PDB tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis. Hal ini tidak sejalan dengan *signalling theory* dan teori makro ekonomi. Penyebab tidak signifikannya kemungkinan dikarenakan elastisitas penjualan atas perubahan inflasi bersifat tidak elastis karena nilainya dibawah 1 sehingga tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis saham dan investor menganggap bahwa LQ45 merupakan perusahaan yang likuid dan melalui seleksi yang ketat sehingga alasan ini menjadi dasar pertimbangan investor.
3. Risiko sistematis berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini sesuai dengan konsep dalam investasi "*high risk high return*", dimana ketika risiko sistematis naik maka *return* saham juga akan mengalami kenaikan. Risiko yang tinggi yang berani ditanggung oleh investor akan diimbangi dengan pengembalian hasil yang tinggi pula sebagai kompensasinya.
4. Variabel elastisitas penjualan atas perubahan PDB, akan tetapi arahnya negatif, sehingga tidak sejalan dengan hipotesis yang menyebutkan bahwa

elastisitas penjualan atas perubahan PDB berpengaruh positif terhadap *return* saham.

5. Variabel elastisitas penjualan atas perubahan inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham akan tetapi pengaruhnya tidak signifikan.
6. Variabel elastisitas penjualan atas perubahan BI rate berpengaruh negatif terhadap *return* saham tetapi pengaruhnya tidak signifikan
7. Pengaruh variabel independen elastisitas kurs USD/IDR terhadap variabel dependen *return* saham tidak dapat dilakukan pengujian dikarenakan variabel ini terjadi multikolinearitas sempurna sehingga dikeluarkan dari persamaan kedua.
8. Pengujian mediasi yang dilakukan pada beta sebagai pengukur risiko sistematis terhadap ketiga variabel independen menunjukkan bahwa risiko sistematis tidak mampu memediasi pengaruh dari ketiga variabel independen terhadap variabel dependen *return* saham.

Saran

Disarankan untuk penelitian selanjutnya pengambilan sampel tidak hanya perusahaan yang termasuk dalam LQ45, alat analisis yang digunakan menggunakan alat analisis SEM maupun PLS yang merupakan uji simultan sehingga harapannya hasil yang didapatkan akan lebih baik. Dan menggunakan data tahun yang lebih terbaru agar dapat merepresentasi kondisi pasar modal terbaru.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Qaisi, K.M (2011), "*The Economic Determinants of Systematic Risk in the Jordanian Capital Market*", **Internasional Journal of Business and Social Science**, Vol.2 No. 20 November 2011
- Asri, Marwan, 2013, "**Keuangan Keperilakuan**", Cetakan Pertama, Penerbit BPFE Yogyakarta
- Auliyah, Robiatul & Hamzah, Ardi, 2006, "Analisis Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro terhadap *return* dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta", **Simposium Nasional Akuntansi 9** Padang 23-26 Agustus 2006
- Ayopo, Babajide Abiola & Isola, Lawal Adedoyin, 2016, "*Stock Market Response to Economic Growth and Interest Rate Volatility: Evidence from Nigeria*", **International Journal of Economics and Financial**, 354-360, ISSN: 2146-4138
- Bahri, 2015, "*The Volatility of Industrial Stock Returns and An Empirical Test of Arbitrage Pricing Theory*", **Rev. Interg. Bus. Econ. Res.** Vol 4(2)
- Boediono, 1998, "**Ekonomi Makro**", Edisi 4, Penerbit BPFE ,Yogyakarta
- Brealey, R. A.,et al, 2007, "**Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan**" Jilid I, Penerbit Erlangga, Jakarta
- Chen, Menggen (2015), "*Risk-return tradeoff in Chinese stock markets: some recent evidence*", **International Journal of Emerging Markets**, Vol. 10 No. 3, 2015

- Cornell, Bradford, 2012, “Demographics, GDP, and Future Stock *Returns*: The Implications of Some Basic Principles”, **Journal of Portfolio Management**, 96-99,12
- Estrada, Javier, 2012, “*Blinded by Growth*”, **Jurnal of Applied Corporate Finance**, Vol 24. No 3 Summer 2012
- F. Brigham, Eugene & F. Houston, Joel, 2006, “**Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**”, Buku 1, Edisi Sepuluh, Penerbit Salemba Empat, Jakarta
- F. Sharpe, William, & J. Alexander, Gordon & V. Bailey, Jeffery, 2005, “**Investasi**”, Edisi Keenam, Penerbit Indeks Kelompok Gramedia, Jakarta
- Ferranti, Della, 2015, “Analisis Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Dividend Payout Ratio, dan Current Ratio terhadap Risiko Sistematis”, **Jurnal Trikonomika** Vol 14, No. 1, Juni 2015, Hal. 47–56, ISSN 1411-514X
- Fidiana, 2010, “Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi dan Rasio Keuangan Terhadap Beta Saham”, **Jurnal Investasi** Vol.6, 1 Juni 2010, Hal. 31-46
- Frihardina & Suryaputri, Rossje V, “Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Ekonomi Makro Terhadap *Return* Saham”, **Jurnal Magister Akuntansi Trisakti**, Vo. 2 No. 1 Februari 2015 Hal. 25-46
- Ghozali Imam, 2011, “**Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**”, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Gujarati, Damodar N, 2003, “**Basic Econometrics**”, *Fouth Edition*, Mc Graw-Hill, Inc, New York
- Halim, Abdul, 2005, “**Analisis Investasi**”, Edisi Kedua, Penerbit Salemba Empat, Jakarta
- Hartono, Jogiyanto, 2009, “**Teori Portofolio dan Analisis Investasi**”, Cetakan Pertama, Penerbit BPFE, Yogyakarta
- Hasan, M Z., et al, 2012, “*Relationship between risk and expected return : evidence from the Dhaka Stock Exchange*”, **Jurnal Procedia Economics and Finance** 2 (2012) 1-8
- Husnan, Suad, 2005, “**Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**”, Edisi Keempat, Cetakan Pertama, Penerbit UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Issahaku, H., et al, 2013, “*Macroeconomic variables and stock market returns in Ghana : any causal link?*”, **Asian Economic and Financial Review**, Vol 3(8), 1044-1062
- Isnaini, Nor & Ghoniyah, Nunung, 2013, “Analisis Risiko Investasi Saham pada perusahaan yang go public di Jakarta Islamic Index”, **Media Ekonomi dan Manajemen**, Vol 28. No 2 Juli 2013
- Javed, M.A, et al, 2014, “Impact of Macroeconomics variable on the Stock Market index; A Study from Pakistan”, **International Journal of Accounting and Financial Reporting**, ISSN 2162-3082 2014, Vol. 4, No. 2
- Kewal, SS, 2012, “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan”, **Jurnal Economia**, Volume 8, Nomor 1
- Kirui, Evans, et al (2014), “*Macroeconomic variables, volatility and stock market returns : a case of Nairobi Securities Exchange, Kenya*”, **International Journal of Economics and Finance**, Vol 6 no 8 214-228

- Kudriyavtsef, A., et al (2014) “*Effect of inflation on nominal and stock returns : a behavioural view*”, **Journal of Advanced Studies in Finance**, Volume V Issue 1(9) Summer 2014
- Lekobane, S, et al, 2014, “*Do Macroeconomic Variables Influence Domestic Stock Market Price Behaviour in Emerging Markets? A Johansen Cointegration Approach to the Botswana Stock Market*”, **Journal of Economics and Behavioral Studies** Vol. 6, No. 5, pp. 363-372, May 2014 (ISSN: 2220-6140)
- Makaryanawati & Ulum, Misbachul, 2009, “Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Likuiditas Perusahaan terhadap Risiko Investasi Saham yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index”, **Jurnal Ekonomi Bisnis**, Tahun 14, No 1 Maret 2009
- Mankiew, N,G, 2006, “**Pengantar Ekonomi Makro**”, Penerbit Salemba Empat, Jakarta
- Ming, Chen, 2014, “Analisis Pengaruh Perekonomian Makro dan Mikro yang Berpengaruh pada Risiko Sistematis”, **Jurnal Nominal** Vol 3 No 2
- Muzindutsi, P.F & Niyimbanira, F, 2012, “The Exchange Rate Risk in The Johannesburg Stock Market : An Application of The Arbitrage Pricing Model”, **Journal of Global Business and Technology**, (Spring 2012): 60-70.
- Palupi, Agustin, 2014, “Hubungan Antara Variabel Akuntansi dan Return Saham dengan Beta Sebagai Variabel Intervening”, **Jurnal Bisnis dan Akuntansi**, Vol. 16 No. 2 Desember 2014, Hlmn 166-180
- Pesa, A.R, & Festic, M, 2014, “*Panel regression of stock market indices dynamics in south-eastern European economies*”, **Ekonomiska Istrazivanja** , 673-688.
- Ratna, AM & Priyadi, MP, 2014, “Pengaruh Faktor Fundamental dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Beta Saham Syariah”, **Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi**, Vol 3 No 7
- Ritter, Jay R, 2012, “*Is Economic Growth Good for Investor?*”, **Journal of Applied Corporate Finance**, August 7 2012
- Rosihana, A D, 2015, “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham dengan Risiko Sistematis Sebagai Variabel Intervening”, **E-Journal Undip**
- Ross, S.A., et al, 1998, “**Pengantar Keuangan Perusahaan**”, Penerbit Salemba Empat, Jakarta
- Rusdin, 2006, “**Pasar Modal**”, Cetakan Pertama, Penerbit Alfabeta, Bandung
- Saleem, K, 2013, “*Inflation Risk, Exchange Rate Risk, and Asset Returns : Evidence From Korea, Malaysia, and Taiwan*”, **The Journal of Applied Business Research**-July/August 2013, volume 29 no 4
- Samsul, Muhammad, 2006, “**Pasar Modal & Manajemen Portofolio**”, Penerbit Erlangga, Jakarta
- Sharpe, J William., et al, 1997, “**Investasi**” Jilid 1 (terjemahan), Penerbit PT. Prenhallindo, Jakarta
- Shivaani, MV., et al, 2015, “*Market Risk Exposure : Evidence from Indian*”, **The IUP Journal of Applied Finance**, Vol 21, No. 3

- Silaban, P, 2010, “Pengaruh tingkat inflasi, suku bunga SBI, dan indeks Dow Jones Industrial Average terhadap IHSG di BEI”, **Jurnal Manajemen**, Vol 14 No. 3
- Singhania, M & Prakash, S (2014), “ *Volatility and Cross Correlations of Stock Markets in SAARC Nations*”, **South Asian Journal of Global Business Research**, Vol. 3 No. 2
- Sukirno, Sadono, 2009 , “**Mikro Ekonomi Teori Pengantar**”, Edisi Ketiga, Rajawali Pers, Jakarta
- Sukirno, Sadono, 2011 , “**Makro Ekonomi Teori Pengantar**”, Edisi Ketiga, Penerbit Raja Grafindo Persada, Jakarta
- Suselo, Dedi, dkk, 2015, “Pengaruh Variabel Fundamental dan Makro Ekonomi terhadap Harga Saham”, **Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM)**, Vol. 13 No. 1
- Sudiyatno, Bambang & Nuswandari, Cahyani, 2009, “Peranan Beberapa Indikator Ekonomi Dalam Mempengaruhi Risiko Sistematis, **Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan**-Vol 1 No 2, 66-81
- Tandelilin, Eduardus, 2010, “**Portofolio dan Investasi- Teori dan Praktek**”, Edisi Pertama, Penerbit Kanisius, Yogyakarta
- Tripathi, V & Gosh, R , 2012, “Interest Rate Sensitivity of Banking Stock Returns in India, **International Journal of Financial Management**, Vol. 2. Page. 12
- Verma, Rahul & Verma, Priti, 2014, “*Country Risk and Macroeconomic Factors : Evidence From Asian Markets*, **Journal of Applied Business and Economics**, Vol. 16 (5)
- Wibowo, Satrio, 2012, “ Pengaruh nilai tukar, suku bunga SBI dan indeks saham Dow Jones terhadap IHSG”, **Jurnal Bisnis dan Akuntansi** Vol. 14, No. 1, Hlm 117-130 ISSN: 1410-9875