

**PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL, RISIKO
SISTEMATIS DAN EKONOMI MAKRO TERHADAP
RETURN SAHAM SYARIAH YANG TERGABUNG DI
JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) PADA PERIODE
2010 - 2014**

SKRIPSI



Ditulis Oleh:

Nama : Riyantiningih
Nomor Mahasiswa : 121213400
Jurusan : Akuntansi

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI WIDYA WIWAHA
YOGYAKARTA
FEBRUARI 2016**

INTISARI

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh faktor fundamental, risiko sistematis dan ekonomi makro terhadap return saham syariah dari perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index pada tahun 2010-2014. Variabel yang digunakan adalah faktor fundamental yang diproksikan dengan *Earning Per Share* (EPS), *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER); risiko sistematis diproksikan dengan Beta Saham; faktor ekonomi makro diproksikan dengan Tingkat Inflasi dan Kurs.

Penelitian ini menggunakan sampel yang berasal dari perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta *Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling. Dari metode tersebut diperoleh 12 sampel saham syariah yang memenuhi kriteria untuk digunakan sebagai sampel penelitian.

Model analisis yang digunakan adalah teknik regresi linear berganda dan jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Penelitian ini menemukan bahwa variabel yang secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah adalah variabel Kurs sedangkan variabel *Earning Per Share* (EPS), *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), Beta Saham dan tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah. Hasil penelitian secara simultan menemukan bahwa variabel independen tidak berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham syariah.

Keyword: *Return*, saham syariah, *Earning Per Share* (EPS), *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), Beta Saham, Tingkat Inflasi, Kurs

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah, Puji Syukur kami panjatkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan Rahmat dan Hidayah-Nya kepada kita semua. Shalawat serta salam untuk junjungan kita Nabi Muhammad SAW yang telah banyak berjasa memberikan ilmu untuk kita sebagai umatnya. Kami bisa menyelesaikan skripsi dengan judul “PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL, RESIKO SISTEMATIS DAN EKONOMI MAKRO TERHADAP *RETURN* SAHAM SYARIAH YANG TERGABUNG DI JAKARTA *ISLAMIC INDEX* (JII) PADA PERIODE 2010 – 2014 ”, sebagai syarat untuk memperoleh gelar sarjana Strata-1 di STIE Widya Wiwaha. Dalam penyusunan skripsi banyak pengetahuan dan pelajaran baru yang dapat dipetik oleh penulis. Oleh karena itu, pada kesempatan ini saya ingin mengucapkan banyak terima kasih terutama pada:

1. Allah SWT yang telah memberikan kemudahan dalam menyusun dan menyelesaikan skripsi.
2. Kedua orang tua dan keluarga yang telah banyak memberikan dukungan moral dan materiil serta doa restunya.
3. Bapak Moh Mahsun, S.E, M.Si, Ak, CA, CPA selaku ketua STIE Widya Wiwaha
4. Dra. Sulastiningsih ,M.Si. selaku Dosen Pembimbing Skripsi dan Ketua Prodi Akuntansi STIE Widya Wiwaha, terimakasih telah meluangkan waktu, pikiran untuk membimbing dan mengarahkan penulis dalam penulisan skripsi ini.

5. Dosen-dosen prodi akuntansi dan manajemen yang telah memberikan ilmunya selama perkuliahan dan saran-saran yang bermanfaat.
6. Untuk sahabat dan teman-teman Akuntansi angkatan 2012 yang telah mewarnai hidup penulis baik suka dan duka dalam menjalani perkuliahan.
7. Keluarga besar STIE Widya Wiwaha dari staf pengajaran sampai karyawan ,terimakasih untuk bantuannya selama ini.
8. Untuk teman-teman di UKM yang telah banyak memberikan pelajaran berharga kepada penulis.
9. Almameterku tercinta STIE Widya Wiwaha
10. Serta pihak-pihak yang telah membantu baik pada masa perkuliahan maupun skripsi sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih jauh dari sempurna dan masih banyak kekurangannya. Untuk menyempurnakannya penulis dengan senang hati menerima segala kritik dan saran dari semua pihak yang sifatnya membangun demi kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi penulis dan pembaca khususnya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 11 Februari 2016

Riyantiningih

DAFTAR ISI

SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN DOSEN PEMBIMBING.....	iii
HALAMAN PERYATAAN	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
INTISARI.....	vii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Batasan Penelitian	7
1.4 Tujuan Penelitian.....	8
1.5 Manfaat Penelitian.....	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	10
2.1 Landasan Teori	10
2.1.1 Investasi.....	10
2.1.2 Pasar Modal.....	10

2.1.3 Pasar Modal Syariah	19
2.1.3.1 Landasan Hukum Pasar Modal di Indonesia.....	20
2.1.3.2 Fungsi Pasar Modal Syariah.....	22
2.1.4 Perbedaan Pasar Modal Syariah dan PasarModal Konvenssional	23
2.1.5 Saham Syariah dan Jakarta Islamic Index (JII).....	23
2.1.6 Return	27
2.1.7 <i>Earning Per Share</i> (EPS)	28
2.1.8 <i>Return On Equity</i> (ROE).....	29
2.1.9 <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).....	30
2.1.10 Risiko Sistematis (Beta)	31
2.1.11 Faktor Ekonomi Makro	31
2.1.11.1 Inflasi	32
2.1.11.2 Kurs.....	32
2.2 Penelitian Terdahulu.....	33
2.3 Kerangka Pemikiran	35
2.4 Hipotesis Penelitian	36
BAB III METODE PENELITIAN.....	43
3.1 Jenis dan Sumber Data	43
3.2 Metode dan Pengumpulan Data.....	44
3.3 Populasi dan Sampel.....	44
3.4 Definisi Oprasional Variabel Penelitian	46
3.4.1 Variabel Dependen	46

3.4.2	Variabel Independen.....	47
3.5	Statistik Deskriptif.....	50
3.6	Teknik Analisis Data	50
3.6.1	Uji Asumsi Klasik.....	50
3.6.1.1	Uji Normalitas	51
3.6.1.2	Uji Multikolinearitas	51
3.6.1.3	Uji Heterokedastisitas	52
3.6.1.4	Uji Autokorelasi	53
3.6.2	Analisis Regresi Linear Berganda	53
3.6.3	Uji Hipotesis	55
3.6.3.1	Uji F.....	55
3.6.3.2	Uji t.....	56
3.6.3.3	Uji Koefisien Determinasi	56
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....		58
4.1	Analisis Deskriptif.....	59
4.2	Hasil Analisis Data.....	60
4.2.1	Uji Asumsi Klasik.....	60
4.2.1.1	Uji Normalitas	61
4.2.1.2	Uji Multikolinearitas	62
4.2.1.3	Uji Heterokedastisitas	63
4.2.1.4	Uji Autokorelasi.....	65
4.2.2	Analisis Regresi Linear Berganda	66
4.2.3	Uji Hipotesis	67

4.2.3.1.1 Uji F	67
4.2.3.1.2 Uji t	69
4.2.3.1.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	72
4.3 Pembahasan	73
4.3.1 Hasil Analisis Uji t	73
4.3.2 Hasil Analisis Uji F	75
4.3.3 Hasil Analisis Uji Kefisien Determinasi	75
BAB V PENUTUP.....	77
5.1 Kesimpulan.....	77
5.2 Implikasi Hasil Penelitian	79
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

STIE Widya Wiwaha
Jangan Plagiat

DAFTAR TABEL

2.1 TABEL TONGGAK PERKEMBANGAN PASAR MODAL DI INDONESIA	12
2.2 TABEL PENELITIAN-PENELITIAN TERDAHULU	33
2.1 GAMBAR KERANGKA KONSEPTUAL.....	36
3.1 TABEL SAMPEL PENELITIAN	45
4.1 GAMBAR NORMAL P-P PLOT	62
4.2 GAMBAR HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS	65
4.1 TABEL STATISTIK DESKRIPTIF	59
4.2 TABEL HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS	63
4.3 TABEL HASIL UJI AUTOKORELASI	66
4.4 TABEL HASIL ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA	67
4.5 TABEL HASIL UJI F (SIMULTAN).....	68
4.6 TABEL NILAI PROBABILITAS UJI T (PARSIAL).....	70
4.7 TABEL NILAI KOEFISIEN DETERMINASI	72

DAFTAR GAMBAR

2.1	GAMBAR KERANGKA KONSEPTUAL.....	36
4.1	GAMBAR NORMAL P-P PLOT	62
4.2	GAMBAR HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS	65

STIE Widya Wiwaha
Jangan Plagiat

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan pasar modal syariah menunjukkan kemajuan seiring dengan meningkatnya indeks yang ditunjukkan dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Peningkatan indeks pada JII walaupun nilainya tidak sebesar pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tetapi kenaikan secara prosentase indeks pada JII lebih besar dari IHSG. Hal ini dikarenakan adanya konsep halal, berkah dan bertambah pada pasar modal syariah yang memperdagangkan saham syariah. Pasar modal syariah menggunakan prinsip, prosedur, asumsi, instrumentasi, dan aplikasi bersumber dari nilai epistemologi Islam.

Pasar modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi. Prinsip-prinsip tersebut antara lain; yaitu dilarangnya riba (bunga), gharar (ketidakpastian) dan maysir (judi) (Jusmaliani, 2008: 175). Sekuritas yang diperjualbelikan di dalamnya juga merupakan sekuritas-sekuritas yang tidak bertentangan dari ketiga prinsip tersebut. Namun demikian, mekanisme sekuritas di pasar modal syariah sama dengan pasar modal konvensional, dan dari setiap sekuritas syariah juga sama-sama memiliki tingkat *return* dan risiko seperti yang terjadi pada sekuritas-sekuritas di pasar modal konvensional.

Di antara sekian banyak sekuritas yang beredar, saham merupakan sekuritas yang memiliki tingkat resiko yang tinggi. Risiko tinggi tercermin dari ketidakpastian *return* yang akan diterima investor di masa yang akan datang, hal ini sejalan dengan pengertian investasi yang dikemukakan oleh William Sharpe dalam Hamzah (2008:2) bahwa investasi adalah komitmen dana dengan jumlah yang pasti untuk mendapatkan *return* yang tidak pasti di masa yang akan datang.

Saham syariah merupakan salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa kontrol yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha. Sebagian saham syariah dimasukkan dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index* (JII), yang merupakan indeks yang dikeluarkan oleh PT. Bursa Efek Indonesia yang merupakan *subset* dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Auliyah & Hamzah, 2006:5). Saham syariah juga memiliki tingkat *return* dan resiko yang sama seperti saham konvensional.

Di dalam teori investasi dinyatakan bahwa setiap sekuritas akan menghasilkan *return* dan resiko. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi sedangkan resiko adalah penyimpangan *return* yang diharapkan dengan *return* yang terealisasi dari sekuritas tersebut (Jogiyanto, 2003: 107). *Return* dan resiko selalu mengalami perubahan pada setiap saat. Berubah-ubahnya *return* dan resiko disebabkan oleh beberapa faktor yang terbagi dalam faktor fundamental dan faktor ekonomi.

Faktor fundamental yaitu faktor-faktor yang berasal dari dalam perusahaan, misalnya adanya pemogokan, tuntutan pihak lain, penelitian yang

tidak berhasil, kinerja perusahaan (tingkat profitabilitas, tingkat *likuiditas*, *leverage*, *deviden*, *asset growth*, ukuran perusahaan, dan lain-lain) (M. Iqbal dan Arruzi Bandi, 2003: 647).

Return saham selalu dijelaskan dengan variabel fundamental menurut Chu, E.L (1997) dalam Khatik (2004) informasi fundamental secara umum dapat digambarkan sebagai informasi yang berkaitan dengan data keuangan historis suatu perusahaan (Supadi dan M. Nuryatno Amin, 2012:2). Rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham antara lain *Earning Per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE) Dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Ketiga rasio ini digunakan bagi investor yang membutuhkan informasi jangka pendek (Samsul, 2006 dalam Hanani,2011). *Earning Per Share* (EPS) atau laba per lembar saham adalah tingkat keuntungan bersih untuk tiap lembar saham yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Laba per lembar saham atau *Earning Per Share* (EPS) diperoleh dari laba yang tersedia bagi pemegang saham dibagi dengan jumlah rata-rata saham yang beredar. Jadi, *Earning Per Share* (EPS) digunakan sebagai alat analisis untuk mengetahui tingkat profitabilitas sebuah perusahaan (Hanani, 2011:).

Return on Equity (ROE) juga merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan investor untuk mengetahui kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang, 1997 dalam Supadi dan M. Nuryatno Amin, 2012:2).

Rasio lain yang diperkirakan juga dapat mempengaruhi *return* suatu saham adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio solvabilitas yang mengukur kemampuan kinerja perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka panjangnya dengan melihat perbandingan antara total hutang dengan total ekuitasnya (Ang,1997 dalam Supadi dan M. Nuryatno Amin, 2012:3). Rasio ini dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat dilihat tingkat risiko tidak terbayarkan suatu hutang (Suharli, 2005 dalam Supadi dan M. Nuryatno Amin, 2012:3).

Selain itu, dalam konteks portofolio, risiko ini bisa dibagi menjadi dua macam yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) (Abdul Halim, 2003: 23-25). Risiko sistematis merupakan risiko yang selalu ada dan tidak dapat dihilangkan walaupun itu dengan menggunakan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan, sehingga sifatnya umum dan berlaku bagi semua saham dalam bursa saham yang bersangkutan. Sedang risiko tidak sistematis adalah risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam suatu perusahaan atau industri tertentu.

Risiko dapat diukur dengan menggunakan koefisien beta saham. Beta adalah suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar (Suhartono dan Fadlillah Qudsi, 2009: 87). Mengetahui beta suatu sekuritas merupakan hal yang penting untuk menganalisis

sekuritas atau portofolio. Beta suatu sekuritas menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan-perubahan pasar.

Mengetahui beta menjadi hal yang penting dalam manajemen portofolio karena beta memiliki peran sebagaimana yang dikutip Rena Mainingrum dan Falikhatun dari Tandelilin dan Lantara yaitu; Pertama, untuk meramalkan risiko sistematis portofolio, kedua, sebagai ukuran risiko sistematis yang terjadi (*relized market risk*), dan ketiga, untuk meramalkan *return* yang diharapkan dari suatu portofolio (Rena Mainingrum dan Falikhatun, 2005: 22).

Sebagai pengukur risiko, beta bisa bernilai negatif dan berarti kenaikan perolehan pasar menyebabkan penurunan perolehan aset atau saham (arah perolehan saham atau aset berlawanan dengan arah perolehan pasar). Secara umum beta dapat berubah-ubah dipengaruhi oleh faktor fundamental dan faktor-faktor ekonomi.

Menurut Husnan, 1993 dalam Hamzah (2005:4) pengembangan pasar modal tidak bisa dilepaskan dari faktor-faktor makro ekonomi. Faktor ekonomi yaitu faktor-faktor yang berasal dari luar perusahaan, misalnya tingkat suku bunga yang berlaku, tingkat inflasi, perubahan nilai kurs, perubahan *Gross Domestic Product* (GDP), dan lain-lain (M. Iqbal dan Arruzi Bandi, 2003: 647).

Inflasi yaitu proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus-menerus (Suhadi, 2009: 18). Adapun kurs merupakan nilai tukar mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Dengan kata lain kurs adalah harga

mata uang suatu negara yang dinilai dengan mata uang negara lain (Suhadi, 2009: 14)

Penelitian yang telah dilakukan Tandelilin (1997) mengenai penentuan faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis yang terjadi di Indonesia. Hasil dari penelitian tersebut adalah variabel-variabel ekonomi makro seperti, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan perubahan GDP secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis, tetapi tingkat suku bunga, rasio aktivitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Beta.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis tertarik untuk membahasnya dalam skripsi dengan judul **“PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL, RISIKO SISTEMATIS DAN EKONOMI MAKRO TERHADAP RETURN SAHAM SYARIAH”**

Penelitian ini merupakan replikasi dari Dwi Budi Prasetyo Supadi dan M. Nuryatno Amin (Jurnal Media Riset Akutansi, Auditing & Informasi, Vol.12, No.1 April 2012). Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian sebelumnya, diantaranya adalah sampel penelitian adalah Perusahaan yang masuk dalam Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2010-2014. Selain itu, penelitian ini juga menambah variabel baru yaitu faktor ekonomi makro.

1.2 Rumusan Masalah

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi termasuk juga investasi pada saham syariah namun terdapat banyak faktor yang mempengaruhinya sehingga seorang investor dalam berinvestasi harus mempertimbangkan faktor-faktor tersebut baik pengaruhnya secara simultan maupun parsial. Faktor –faktor tersebut diantaranya faktor fundamental, resiko sistematis dan faktor ekonomi makro namun belum banyak penelitian yang dilakukan dengan menggabungkan faktor-faktor tersebut. Berdasarkan alasan tersebut, maka pertanyaan penelitian ini yaitu:

1. Apakah *Earning Per Share* (EPS) (X_1); *Return On Equity* (ROE) (X_2); *Debt to Equity Ratio* (DER) (X_3); Beta Saham (X_4); Inflasi (X_5); dan Kurs (X_6) berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham syariah?
2. Apakah *Earning Per Share* (EPS) (X_1); *Return On Equity* (ROE) (X_2); *Debt to Equity Ratio* (DER) (X_3); Beta Saham (X_4); Inflasi (X_5); dan Kurs (X_6) berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham syariah?

1.3 Batasan Masalah

Untuk menghindari pembahasan yang terlalu luas, maka penelitian ini dibatasi pada perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) selama berturut-turut pada periode 2010-2014 dan menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit.

Penelitian ini juga dibatasi pada 3 faktor yaitu faktor fundamental yang diproksikan dengan *Earning Per Share* (EPS)(X_1), *Return on Equity* (ROE)(X_2), dan *Debt to Equity Ratio* (DER)(X_3); risiko sistematis yang diproksikan dengan *beta* saham (X_4) serta faktor ekonomi makro yang diproksikan dengan inflasi (X_5) dan kurs (X_6).

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, penelitian ini bertujuan

1. Untuk membuktikan *Earning Per Share* (EPS) (X_1); *Return On Equity* (ROE) (X_2); *Debt to Equity Ratio* (DER) (X_3); Beta Saham (X_4); Inflasi (X_5); dan Kurs (X_6) berpengaruh secara simultan terhadap return saham syariah.
2. Untuk membuktikan *Earning Per Share* (EPS) (X_1); *Return On Equity* (ROE) (X_2); *Debt to Equity Ratio* (DER) (X_3); Beta Saham (X_4); Inflasi (X_5); dan Kurs (X_6) berpengaruh secara parsial terhadap return saham syariah.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan kegunaan bagi berbagai pihak. Adapun manfaat dan kegunaan penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Bagi Penulis

Sebagai media untuk mengaplikasikan ilmu yang diperoleh dalam perkuliahan ke dalam bentuk karya ilmiah berdasarkan penelitian yang dilakukan.

2. Bagi Akademisi

Sebagai bahan literatur atau sarana untuk menambah wawasan serta bisa dijadikan rujukan lebih lanjut bagi peneliti berikutnya.

3. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi para investor dalam mempertimbangkan keputusan investasinya terutama dalam pasar modal syariah.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 LANDASAN TEORI

Di dalam teori investasi dinyatakan bahwa setiap sekuritas akan menghasilkan *return* dan risiko. *Return* dan risiko selalu mengalami perubahan pada setiap saat. Berubah-ubahnya *return* dan risiko disebabkan oleh beberapa faktor yang terbagi dalam faktor fundamental dan faktor ekonomi.

2.1.1 INVESTASI

Pengertian investasi yang dikemukakan oleh William Sharpe dalam Hamzah (2008:2) bahwa investasi adalah komitmen dana dengan jumlah yang pasti untuk mendapatkan *return* yang tidak pasti di masa yang akan datang, dengan kata lain, investasi merupakan komitmen untuk mengorbankan konsumsi pada saat ini (*sacrifice current consumption*) dengan harapan untuk memperbesar konsumsi dimasa datang. Investasi dapat berhubungan dengan penanaman sejumlah dana pada aset riil (tanah, emas, rumah) atau pada aset finansial (deposito, saham, obligasi, dan surat berharga lainnya).

2.1.2 PASAR MODAL

Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua

lembaga perantara dibidang keuangan, seta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Pengertian ini adalah berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548/KMK/90, tentang Peraturan Pasar Modal. Sedangkan dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek (Sunariah, 2003:5)

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 2.1

Tonggak Perkembangan Pasar Modal di Indonesia

[Desember 1912]	Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda
[1914 – 1918]	Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
[1925 – 1942]	Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya
[Awal tahun 1939]	Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup
[1942 – 1952]	Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II
[1956]	Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif
[1956 – 1977]	Perdagangan di Bursa Efek vakum
[10 Agustus 1977]	Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama
[1977 – 1987]	Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal
[1987]	Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia
[1988 – 1990]	Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat
[2 Juni 1988]	Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer
[Desember 1988]	Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal
[16 Juni 1989]	Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya
[13 Juli 1992]	Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ
[22 Mei 1995]	Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (Jakarta Automated Trading Systems)

[10 November 1995]	Pemerintah mengeluarkan Undang –Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996
[1995]	Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya
[2000]	Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (scripless trading) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia
[2002]	BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (remote trading)
[2007]	Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)
[02 Maret 2009]	Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia: JATS-NextG

Sumber: (<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/tentangbei/sejarah.aspx>)

Kegiatan pasar modal di Indonesia diatur dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 (UUPM). Pasal 1 butir 13 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 menyatakan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan Efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Sedangkan modal adalah sesuatu yang digunakan oleh perusahaan sebagai sumber dana untuk melaksanakan kegiatan perusahaan. Jadi yang dimaksud dengan pasar modal adalah suatu situasi dimana para penjual dan pembeli dapat melakukan negosiasi terhadap pertukaran suatu komoditas atas kelompok komoditas.

Sedangkan menurut Tandelilin (2001) dalam Amalina dan Chuzaimah (2014:2) Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas, atau pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun seperti saham dan obligasi. Dalam hal ini, pihak kelebihan

dana dapat menggunakan dananya untuk diinvestasi di pasar modal guna mendapatkan *return* optimal. Bahkan seorang investor dapat memilih akan menginvestasikan dananya dimana sesuai dengan risiko yang akan dihadapi dengan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan.

Bursa Efek (*stock Exchange*) adalah suatu system yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun tidak langsung Budisantosa (2006) dalam Roza (2012:25). Menurut UU Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 Ayat 4, Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek diantara mereka.

Jadi bursa Efek adalah lembaga atau perusahaan yang menyelenggarakan atau menyediakan fasilitas sistem (pasar) untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek antar berbagai perusahaan atau perorangan yang terlibat dengan tujuan memperdagangkan efek perusahaan-perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek (Roza, 2012:25).

Berkaitan dengan Bursa Efek, maka kita juga harus memahami apakah pengertian Efek tersebut. Berdasarkan UU No. 8 tahun 1995 maka yang dimaksud dengan Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif atas Efek (Pasal 1 ayat 5).

Sejak tahun 2007, sampai saat ini, Pasar Modal Indonesia mempunyai satu buah Bursa Efek yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) yang merupakan penggabungan Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES).

Di dalam pasar modal terdapat Lembaga Penunjang. Lembaga Penunjang adalah institusi penunjang yang turut serta mendukung pengoperasian Pasar Modal dan bertugas dan berfungsi melakukan pelayanan kepada pegawai dan masyarakat umum.

Lembaga-lembaga penunjang dalam pasar modal antara lain:

1. Lembaga Pengawas

Untuk melindungi investor dari praktek-praktek tidak sehat di pasar saham, pasar ini perlu diregulasi untuk kepentingan publik. Jika pasar saham tidak diatur dan diawasi, niscaya kepercayaan masyarakat terhadap pasar saham akan luntur, jika hal ini terjadi, yaitu publik tidak lagi percaya dengan pasar saham, maka tujuan semula pasar saham sebagai sarana alokasi dana yang efisien tidak akan tercapai.

Untuk tujuan ini, pada tahun 1976, melalui Keputusan Presiden, departemen keuangan Indonesia mendirikan Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM). Perananan BAPEPAM pada saat itu adalah untuk melaksanakan jalannya kegiatan pasar modal dan juga meregulasinya. Kedua peranan ini, yaitu melaksanakan dan meregulasi dianggap menimbulkan konflik, karena badan ini dianggap meregulasi pelaksanaan dirinya sendiri.

Oleh karena itu, pada tahun 1990 melalui Keputusan Presiden No. 53 tahun 1990 mengubah BAPEPAM sebagai Badan Pengawas Pasar Modal yang fungsinya hanya sebagai pembat regulasi (*regulator*), pengordinasi semua bursa-bursa pasar modal yang ada di Indonesia dan pengawas jalannya pasar modal (*watch-dog*).

Melalui Kep. Menkeu RI No. KMK 606/KMK.01/2005 pada tahun 2005 dilakukan penggabungan antara Unit Eselon I Badan Pengawas Paasar Modal (Bapepam) dengan Unit Eselon I Direktorat Jenderal Lembaga Keuangan (DJLK). Gabungan ini menjadi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK).

BAPEPAM-LK memiliki tugas untuk mengatur, mengarahkan dan mengawasi kegiatan sehari-hari pasar modal. BAPEPAM-LK juga mempunyai tugas merumuskan kebijakan di bidang lembaga keuangan seperti misalnya membuat dan meyakinkan pelaksanaan peraturan, kebijakan, standar, norma dan pedoman kriteria dan prosedur di bidang pasar modal dan menerapkan prinsip-prinsip keterbukaan bagi Emiten dan Perusahaan Publik.

Pada tahun 2011 sesuai dengan UU No, 21 tahun 2011, Lembaga pengawas pasar modal awalnya dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) beralih ke Otoritas Jasa Keuangan (OJK). OJK dibentuk berdasarkan UU ini dan merupakan lembaga yang independen dalam menjalankan tugas dan wewenangnya, bebas dari campur tangan pihak lain, kecuali untuk hal hal yang secara tegas diatur dalam Undang-Undang ini. OJK

berkedudukan di ibu kota NKRI dan dapat mempunyai kantor di dalam dan di luar wilayah NKRI.

OJK dibentuk dengan tujuan agar keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan terselenggara secara teratur, adil, transparan, dan akuntabel, serta mampu mewujudkan sistem keuangan yang tumbuh secara berkelanjutan dan stabil, dan mampu melindungi kepentingan Konsumen dan masyarakat.

OJK berfungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan.

OJK melaksanakan tugas pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor Perbankan, pasar modal, Perasuransian, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan Lainnya.

Untuk melaksanakan tugas pengaturan dan pengawasan di sektor Perbankan, OJK mempunyai wewenang:

- a. pengaturan dan pengawasan mengenai kelembagaan bank yang meliputi perizinan pendirian bank dan kegiatan usaha bank.
- b. pengaturan dan pengawasan mengenai kesehatan bank
- c. pengaturan dan pengawasan mengenai aspek kehati-hatian bank.
- d. pemeriksaan bank.

Fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan serta pengawasan dilakukan oleh Dewan Komisiner melalui pembagian tugas yang jelas demi pencapaian tujuan OJK.

2. Bank Kustodian

Bank Kustodian adalah bank yang mendapatkan persetujuan dari Otoritas Jasa Keuangan untuk bertindak sebagai pihak yang memberikan jasa penitipan Efek dan harta lain yang berkaitan dengan Efek serta jasa lain, termasuk menerima deviden, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi Efek, serta mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.

Persyaratan dan tata cara pemberian persetujuan bagi bank umum sebagai Kustodian diatur peraturan pemerintah.

3. Biro Administrasi Efek

Biro Administrasi Efek adalah perseroan yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha berdasarkan kontrak dengan Emiten untuk pencatatan pemilikan Efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan Efek sebagai Biro Administrasi Efek dan telah mendapat izin dari Otoritas Jasa Keuangan.

4. Wali Amanat

Wali Amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang Efek bersifat utang atau sukuk untuk melakukan penuntutan baik di dalam maupun di luar pengadilan, yang berkaitan dengan kepentingan pemegang efek bersifat utang atau sukuk tersebut tanpa surat kuasa khusus.

Kegiatan Perwaliamentan dilakukan oleh Bank Umum dan Pihak Lain yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah untuk dapat menyelenggarakan

kegiatan usaha sebagai Wali Amanat. Bank Umum atau Pihak Lain wajib terlebih dahulu terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan. Adapun persyaratan dan tata cara pendaftaran Wali Amanat diatur lebih lanjut dengan peraturan pemerintah.

2.1.3 PASAR MODAL SYARIAH

Sampai tahun 1970, sebagian masyarakat muslim tidak dapat terlibat dalam investasi di pasar modal. Hal ini disebabkan karena larangan Islam pada aktivitas-aktivitas bisnis tertentu. Untuk memenuhi kepentingan pemodal yang ingin mendasarkan kegiatan investasinya berdasarkan pada prinsip-prinsip syariah, maka di sejumlah Bursa Efek dunia telah di susun indeks yang secara khusus terdiri dari komponen saham-saham yang tergolong kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Oleh karena itu, untuk memenuhi kebutuhan tersebut Dewan Syariah Nasional, MUI memandang perlu menetapkan fatwa tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penetapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Firman Allah SWT dalam Surat An-Nisa' ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ يَا لِبَاطِلٍ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ

مِّنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ۝

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku

dengan suka sama suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.” (Qs. An-Nisa’: 29)

Untuk mengimplementasikan seruan investasi tersebut, maka harus diciptakan suatu sarana untuk berinvestasi. Banyak pilihan orang untuk menanamkan modalnya dalam bentuk investasi. Salah satu bentuk investasi adalah menanamkan hartanya di pasar modal. Pasar Modal pada dasarnya merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau surat-surat berharga untuk jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Institusi pasar modal syariah merupakan salah satu pengejawantahan dari seruan Allah tentang investasi tersebut.

2.1.3.1 Landasan Hukum Pasar Modal Syariah di Indonesia

Berbeda dengan efek lainnya, selain landasan hukum, baik berupa peraturan maupun Undang-Undang, perlu terdapat landasan fatwa yang dapat dijadikan sebagai rujukan ditetapkannya efek syariah. Landasan fatwa diperlukan sebagai dasar untuk menetapkan prinsip-prinsip syariah yang dapat diterapkan di pasar modal.

Sampai dengan saat ini, pasar modal syariah di Indonesia telah memiliki landasan fatwa dan landasan hukum sebagai berikut :

Terdapat 14 fatwa yang telah dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional- Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berhubungan dengan pasar modal syariah Indonesia sejak tahun 2001 (<http://www.idx.co.id/id->

[id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/fatwadanlandasan hukum.aspx](#)),
yang meliputi antara lain:

1. Fatwa No. 20/DSN-MUI/IX/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksadana Syariah
2. Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah
3. Fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah
4. Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal
5. Fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah
6. Fatwa No. 59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi
7. Fatwa No. 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah
8. Fatwa No. 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah
9. Fatwa No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)
10. Fatwa No. 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan SBSN
11. Fatwa No. 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang **Sale and Lease Back**
12. Fatwa No. 72/DSN-MUI/VI/2008 tentang SBSN Ijarah **Sale and Lease Back**
13. Fatwa No. 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN Ijarah Asset To Be Leased
14. Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.
 - a. Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 (Versi Bahasa Indonesia)
 - b. Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 (Versi Bahasa Arab)
 - c. Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 (Versi Bahasa Inggris)
15. Repo Surat Berharga Syariah (SBS) Berdasarkan Prinsip Syariah
16. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Wakalah

Terdapat 3 (tiga) Peraturan Bapepam & LK (sekarang menjadi OJK) yang mengatur tentang efek syariah sejak tahun 2006 (www.idx.co.id), yaitu:

1. Peraturan Bapepam & LK No IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah
2. Peraturan Bapepam & LK No IX.A.14 tentang Akad-akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal
3. Peraturan Bapepam & LK No II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah

Terdapat 1 Undang-Undang yang mengatur tentang SBSN (Surat Berharga Syariah Negara) yaitu: UU No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara

2.1.3.2 Fungsi Pasar Modal Syariah

Adapun fungsi dari keberadaan pasar modal syariah menurut MM. Metwaily dalam Roza (2012: 24) adalah sebagai berikut:

- a. Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan resikonya.
- b. Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.
- c. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.
- d. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional
- e. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.

2.1.4 PERBEDAAN PASAR MODAL SYARIAH DAN PASAR MODAL KONVENSIONAL

Pada dasarnya secara umum Pasar Modal merupakan jembatan yang menghubungkan antara pemilik dana dengan pengguna dana hingga dapat dikatakan pada akhirnya Pasar Modal merupakan wahana investasi dan wahana sumber dana bagi pengguna dana. Adapun Pengaruh Faktor Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham Syariah perbedaan mendasar antara Pasar Modal konvensional dengan Pasar Modal syariah dapat dilihat pada instrumen dan mekanisme transaksinya, sedangkan perbedaan nilai indeks saham syariah dengan nilai indeks saham konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip dasar syariah. Indeks saham syariah menunjukkan pergerakan harga saham dari emiten yang sudah dikategorikan sesuai Syariah, sedangkan Pasar Modal Syariah merupakan institusi Pasar Modal yang harus diterapkan berdasarkan prinsip-prinsip syariah.

2.1.5 SAHAM SYARIAH DAN JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)

Saham dikategorikan menjadi dua yaitu saham syariah dan saham non syariah. Perbedaan ini terletak pada kegiatan usaha dan tujuannya. Menurut Auliyah dan Hamzah (2006:5), saham syariah adalah saham-saham yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah Islam atau yang lebih dikenal dengan *syariah compliant*. Sedangkan saham non syariah adalah saham yang kegiatan usahanya tidak sesuai dengan prinsip syariah Islam.

Berdasarkan arahan Dewan Syariah Nasional dan Peraturan Bapepam – LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, jenis kegiatan utama suatu badan usaha yang dinilai tidak memenuhi syariah Islam adalah sebagai berikut :

1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli resiko yang mengandung *gharar* dan *maysir*.
3. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan atau menyediakan: barang dan atau jasa yang haram karena zatnya (*haram lidzatihi*), barang dan atau jasa yang haram bukan karena zatnya (*haram li ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI, serta barang dan atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
4. Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (*nisbah*) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahnya oleh DSN-MUI.

Sedangkan kriteria saham yang masuk dalam kategori syariah adalah :

1. Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana yang diuraikan di atas.
2. Tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang atau jasa dan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu.
3. Tidak melebihi rasio keuangan sebagai berikut :

- a. Total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45% : 55%)
- b. Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (*revenue*) tidak lebih dari 10%

Pertumbuhan pasar modal syariah belakangan ini telah memainkan beberapa peran penting yang mengubah *topography* dari sektor keuangan. Indeks Islam atau Indeks syariah telah mengambil tempat pada proses Islamisasi pasar modal dan menjadi awal dari pengembangan pasar modal syariah. Beberapa Indeks besar Islam di dunia seperti *Dow Jones Islamic Market Index* (DJMI), *RHB syariah Index*, *Kuala Lumpur Syariah Index* (dll) telah berkembang dan mulai populer diantara komunitas muslim yang memiliki komitmen dengan prinsip-prinsip Islam dalam menjalankan dan manajemen investasi mereka.

Di pasar modal Indonesia sendiri, PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT. *Danareksa Investment Management* (DIM) telah meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariat islam, yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII).

Saham-saham dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) terdiri atas 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah islam, yang dievaluasi setiap 6 bulan. Penentuan komponen indeks setiap bulan Januari dan Juli. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia. Perhitungan *Jakarta Islamic*

Index (JII) dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*). Perhitungan indeks ini juga mencakup penyesuaian-penyesuaian (*adjustment*) akibat berubahnya data emiten yang disebabkan oleh aksi korporasi.

Jakarta Islamic Index (JII) diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000. Akan tetapi untuk mendapatkan data historikal yang cukup panjang, hari dasar yang digunakan adalah tanggal 2 Januari 1995, dengan nilai indeks sebesar 100.

Jakarta Islamic Index (JII) mensyaratkan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari tiga (3) bulan kecuali termasuk dalam sepuluh (10) kapitalisasi besar. Pemilihan saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%. Selanjutnya 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir. *Jakarta Islamic Index* (JII) juga memiliki 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Jakarta Islamic Index (JII) dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah. Untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index*

(JII) dilakukan proses seleksi sebagai berikut (Supadi dan M. Nuryatno Amin, 2012:7) :

1. Saham-saham yang akan dipilih berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh OJK (Otoritas Jasa Keuangan).
2. Memilih 60 saham dari Daftar Efek Syariah (DES) tersebut berdasarkan urutan kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
3. Dari 60 saham tersebut, dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu nilai transaksi di pasar reguler selama satu tahun terakhir.

2.1.6 *RETURN*

Setiap investor yang ingin melakukan investasi memiliki tujuan yang sama, yaitu mendapatkan keuntungan (*return*). Selain memiliki tujuan yang sama, investor (*shahib al-mal*) juga memiliki tujuan investasi yang berbeda, yaitu untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek dan keuntungan jangka panjang. Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik langsung maupun tidak langsung. Menurut Jogiyanto (2003:109), *return* dibedakan menjadi 2 (dua), yaitu: (1) *return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi, dan (2) *return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor (*shahib al-mal*) di masa mendatang.

Menurut Jogiyanto (2010:205), *Expected return* didefinisikan sebagai *return* yang diharapkan oleh seorang investor atas suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang. Faktor yang mempengaruhi *return* suatu

investasi yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Pertama, faktor internal perusahaan sebagai contoh kualitas dan reputasi manajemennya, struktur permodalannya, struktur hutang perusahaan, dan lain sebagainya. Kemudian yang kedua faktor eksternal seperti pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industrinya, dll. Faktor ekonomi misalnya terjadinya inflasi (kenaikan harga) dan deflasi (penurunan harga).

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukan (Ang, 1997 dalam Hanani, 2011:20). Tujuan investor dalam berinvestasi adalah untuk meningkatkan nilai kekayaan dengan cara memaksimalkan *return* tanpa melupakan faktor risiko yang dihadapinya. *Return* saham yang tinggi mengidentifikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. *Return* saham memungkinkan seorang investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai saham pada tingkatan pengembalian yang diinginkan. Di sisi lain, *return* pula memiliki peran yang amat signifikan di dalam menentukan nilai dari sebuah saham.

2.1.7 EARNING PER SHARE (EPS)

Earning Per Share (EPS) adalah keuntungan perusahaan yang bisa dibagikan kepada pemegang saham. Tetapi dalam praktiknya, tidak semua keuntungan ini dapat dibagikan, ada sebagian yang ditahan sebagai laba ditahan. *Earning Per Share* (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah

pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (Ang, 1997 dalam Hanani, 2011:21).

Rasio keuangan ini sering digunakan oleh investor saham (atau calon investor saham) untuk menganalisis kemampuan perusahaan mencetak laba berdasarkan saham yang dipunyai yaitu *Earning Per Share* (EPS) atau laba per lembar saham. Menurut Hanafi dan Halim (1995), *Earning Per Share* (EPS) biasa digunakan untuk beberapa macam analisis. Pertama, *Earning Per Share* (EPS) digunakan untuk menganalisis profitabilitas suatu saham oleh para analis surat berharga. *Earning Per Share* (EPS) mudah dihubungkan dengan harga pasar suatu saham dan menghasilkan rasio *Price Earning Ratio* (PER). *Price Earning Ratio* (PER) merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan *Earning Per Share* (EPS) dari saham yang bersangkutan (Ang, 1997 dalam Hanani, 2011:21).

2.1.8 **RETURN ON EQUITY (ROE)**

Return on Equity (ROE) adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat kembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholder's equity*) yang dimiliki oleh perusahaan. *Return on Equity* (ROE) merupakan salah satu alat utama investasi yang paling sering digunakan dalam menilai sebuah perusahaan.

Dalam perhitungannya, secara umum *Return on Equity* (ROE) dihasilkan dari pembagian laba dengan ekuitas selama satu tahun terakhir. *Return on Equity* (ROE) yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan

keuntungan yang tinggi pula bagi pemegang saham. Semakin mampu perusahaan memberikan keuntungan bagi pemegang saham, maka saham tersebut diinginkan untuk dibeli. Dengan demikian maka *Return on Equity* (ROE) akan mempengaruhi perubahan harga saham. Semakin tinggi resiko, maka *return* yang diharapkan juga akan semakin tinggi (Ang, 1997 dalam Hanani, 2011:22).

2.1.9 *DEBT TO EQUITY RATIO* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan kelompok dalam rasio *Leverage*. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah perbandingan antara total utang dengan total modal. *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997 dalam Hanani, 2011:22).

Menurut Horne dan Wachoviz (dalam Suharli, 2005:102), "*Debt to equity is computed by simply dividing the total debt of the firm (including current liabilities) by its shareholders equity*". *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat dilihat tingkat risiko tak terbayarkan suatu hutang. *Debt to Equity Ratio* (DER) juga menunjukkan tingkat hutang perusahaan, perusahaan dengan hutang yang besar mempunyai biaya hutang yang besar pula. Hal tersebut menjadi beban bagi perusahaan yang dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor. Para

investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi. Ketika terdapat penambahan jumlah hutang secara absolut maka akan menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan, yang selanjutnya akan berdampak dengan menurunnya nilai *return* perusahaan.

2.1.10 RESIKO SISTEMATIS (*BETA*)

Risiko sistematis atau risiko yang tidak dapat didiversifikasi (dihindarkan), disebut juga dengan risiko pasar. Risiko ini berkaitan dengan kondisi yang terjadi di pasar secara umum, misalnya perubahan dalam perekonomian secara makro, risiko tingkat bunga, risiko politik, risiko inflasi, risiko nilai tukar dan risiko pasar. Risiko ini mempengaruhi semua perusahaan dan karenanya tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi. Parameter yang digunakan dalam mengukur risiko ini adalah beta.

Beta adalah pengukur *volatilitas* suatu risiko sistematis pada sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar (Jogiyanto, 2010:375). Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan titik estimasi yang menggunakan data historis maupun estimasi secara subjektif. Beta historis dapat dihitung dengan menggunakan data historis berupa data pasar (return sekuritas dan return pasar).

2.1.11 FAKTOR EKONOMI MAKRO

Lingkungan ekonomi makro merupakan lingkungan yang dapat mempengaruhi operasi perusahaan sehari-harinya. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan perubahan kondisi ekonomi makro dimasa yang akan datang akan bermanfaat untuk pembuatan keputusan investasi yang akan

dilakukan (Tandelilin, 2010 dalam Artaya, et al, 2014: 5). Beberapa faktor ekonomi makro yang mempunyai pengaruh terhadap investasi disuatu negara adalah PDB, inflasi, tingkat suku bunga, kurs rupiah, anggaran defisit, investasi swasta dan neraca perdagangan dan pembayaran.

2.1.11.1 Inflasi

Inflasi yaitu proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus-menerus (Suhadi, 2009: 18). Jika ada kenaikan harga barang-barang dan jasa-jasa, maka sejumlah rupiah tertentu tidak dapat dibelikan sebanyak barang dan jasa yang dibeli sebelumnya. Dengan kata lain, nilai rupiah sekarang mengalami penurunan daya beli, atau nilai nominalnya mengalami penyesuaian terhadap tingkat inflasi sekarang. Inflasi merupakan realitas sekarang dari kemungkinan berlanjut di masa datang dan terulang kembali sepanjang waktu, maka penting bagi investor dan pengambil kebijakan moneter mencoba untuk mencari aset apakah yang dapat digunakan untuk menghindari kerugian yang diakibatkan.

2.1.11.2 Kurs

Nilai tukar rupiah atau disebut juga kurs rupiah adalah perbandingan nilai atau harga mata uang rupiah dengan mata uang lain. Perdagangan antar negara dimana masing-masing negara mempunyai alat tukarnya sendiri mengharuskan adanya angka perbandingan nilai suatu mata uang dengan mata uang lainnya, yang disebut kurs valuta asing atau kurs (Salvatore, 2008 dalam Sholihah, 2014:7).

2.2 PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian terdahulu adalah kumpulan dari hasil-hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu, yang mana penelitian tersebut memiliki kaitan dengan penelitian yang akan dilakukan. Hasil-hasil penelitian yang berkaitan dengan faktor fundamental, risiko sistematis, faktor ekonomi makro dan *Return* saham yang digunakan sebagai dasar acuan adalah sebagai berikut:

Tabel 2.2

Penelitian-Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Tendi Haruman, dkk (2005)	Pengaruh Faktor Fundamental, Indikator Ekonomi Makro, dan Risiko Sistematis terhadap Tingkat Pengembalian Saham di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen: Tingkat Pengembalian Saham Variabel Independen: Faktor Fundamental (<i>Earning Per Share</i> dan <i>Price Earning Ratio</i>), Ekonomi Makro (Inflasi dan Nilai Tukar) dan Risiko Sistematis (Beta Saham)	Hasil penelitian menunjukkan secara simultan faktor fundamental, ekonomi makro dan risiko sistematis mempunyai pengaruh terhadap tingkat pengembalian saham. Sedangkan secara parsial, masing-masing variabel memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian saham yaitu EPS, PER, IHK, nilai tukar, dan beta saham.
2	Auliyah dan Hamzah (2006)	Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro terhadap <i>Return</i> dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta	Variabel Dependen: <i>Return</i> Saham Syariah dan Beta Saham Syariah Variabel Independen: Karakteristik	Hasil penelitian dengan uji F antara semua variabel dengan <i>Return</i> saham syariah menunjukkan bahwa semua variabel pada level 5% tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> saham syariah, sedangkan dengan beta saham syariah menunjukkan bahwa semua

			Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro	variabel pada efek tingkat signifikansi 5% terhadap beta saham syariah. Sedangkan hasil penelitian dengan <i>t-test</i> antara variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro dengan <i>Return</i> saham syariah menunjukkan bahwa tidak ada variabel pada efek tingkat signifikansi 5% terhadap <i>Return</i> saham syariah, sedangkan pada beta saham syariah menunjukkan bahwa <i>cyclicality</i> , nilai tukar rupiah terhadap dolar dan produk domestik bruto mempunyai pengaruh dengan tingkat signifikansi 5% terhadap beta saham syariah
3	Susilowati dan Turyanto (2011)	Reasi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan	Variabel Dependen: <i>Return</i> Saham Variabel Independen: EPS, NPM, ROA, ROE dan DER	Hasil penelitian menunjukkan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> saham. Dan <i>Earning per Share</i> (EPS), <i>Net Profit Margin</i> (NPM), <i>Return on Asset</i> (ROA) dan <i>Return on Equity</i> (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> saham.
4	Supadi dan Amin (2012)	Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap <i>Return</i> Saham Syariah	Variabel Dependen: <i>Return</i> Saham Syariah Variabel Independen: Faktor Fundamental (EPS, ROE, DER), Risiko Sistematis (Beta Saham)	Hasil penelitian menunjukkan EPS, ROE dan Beta Saham berpengaruh namun tidak signifikan terhadap <i>Return</i> saham syariah, DER berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap <i>Return</i> saham syariah. EPS, ROE, DER dan beta saham secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>Return</i> saham syariah.
5	Khairi (2012)	Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap <i>Return</i> Saham	Variabel Dependen: <i>Return</i> Saham Syariah Variabel	Pengujian secara parsial menunjukkan bahwa variabel karakteristik perusahaan yaitu PER dan LDCR berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i>

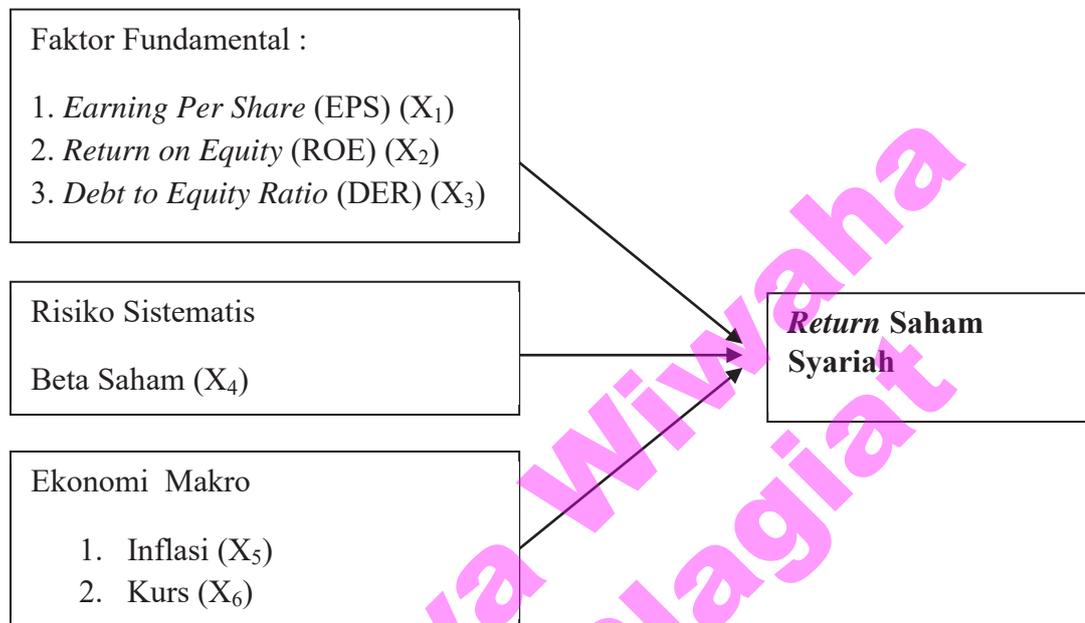
		Syariah Yang Terhubung Di Jakarta Islamic Index Pada Periode 2008-2011	Independen: <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR), <i>Price Earnings Ratio</i> (PER), <i>Long-term Debt to Capitalization Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), dan <i>Price to Book Value</i> (PBV)	saham syariah. Dalam pengujian secara simultan variabel-variabel independen yakni DPR, PER, LDCR, DER, dan PBV secara simultan mempengaruhi variabel dependen yaitu <i>return</i> saham syariah dalam Jakarta Islamic Index (JII)
--	--	--	--	---

2.3 KERANGKA PEMIKIRAN

Kerangka berpikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah penting. Beberapa faktor fundamental yang mempengaruhi *return* saham diantaranya adalah kinerja keuangan perusahaan. Dimana alat yang digunakan untuk menganalisis pengaruh *return* saham adalah rasio keuangan meliputi EPS, ROE dan DER. Alat yang digunakan untuk menganalisis Risiko sistematis terhadap *return* saham adalah beta saham, dan Faktor Ekonomi Makro alat analisis yang digunakan adalah tingkat inflasi dan kurs.

Gambar 2.1

Kerangka Konseptual



2.4 HIPOTESIS PENELITIAN

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang disajikan dalam bentuk pernyataan.

a. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return Saham Syariah*

EPS merupakan ukuran penting yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. EPS adalah rasio antara *Net Income After Tax* (NIAT) dengan jumlah saham beredar (Suhartono dan Fadlillah Qudsi, 2009: 95). Melalui EPS ini dapat dinilai kemampuan perusahaan dalam membagi labanya kepada para pemegang saham. Semakin tinggi laba perusahaan yang diberikan kepada para pemegang

saham tentunya akan semakin menarik untuk tetap memegang saham perusahaan tersebut.

Pemegang saham dan calon investor pada umumnya akan tertarik pada *Earning Per Share* (EPS), karena EPS merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan. *Earning Per Share* (EPS) merupakan rasio perbandingan antara laba bersih sebelum pajak dengan harga per lembar saham. EPS menunjukkan seberapa besar keuntungan yang diberikan kepada investor dari setiap lembar saham yang dimilikinya. Secara sederhana EPS menggambarkan jumlah uang yang diperoleh untuk setiap lembar saham.

Berdasarkan tingkat keberhasilan perusahaan tersebut, para investor akan memperhatikan pengaruhnya di masa yang akan datang dengan melihat prospek perusahaan yang baik. Pertumbuhan laba per lembar saham perusahaan akan sangat dipertimbangkan oleh para investor dalam membuat keputusan untuk berinvestasi. Apabila harga saham mencerminkan kapitalisasi dari laba yang diharapkan di masa yang akan datang, maka peningkatan laba akan meningkatkan harga saham dan total kapitalisasi pasar.

Hal ini diperkuat oleh penelitian Tendi Haruman dkk (2005) dan Supadi dan Amin (2012) bahwa EPS berpengaruh positif. Namun dalam penelitian Susilowati dan Turyanto (2011) EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis 1 yang di kemukakan dalam penelitian ini adalah :

H₁: Faktor fundamental yang diproksikan dengan Earning Per Share (EPS) berpengaruh positif terhadap return saham syariah.

b. Pengaruh *Return on Equity (ROE)* terhadap *Return Saham Syariah*

Return On Equity (ROE) adalah laba bersih dibagi nilai buku ekuitas (Suhartono dan Fadlillah Qudsi, 2009: 96). Rasio ini penting karena ROE adalah sumber pertumbuhan. Secara teori, besarnya pertumbuhan (g) adalah ROE dikali rasio retensi. Rasio retensi adalah rasio laba atau 1-rasio laba dibagikan (divident payout ratio (Suhartono dan Fadlillah Qudsi, 2009: 97). ROE yang tinggi dan memiliki rasio utang yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan menjanjikan pertumbuhan tinggi di masa datang.

Hal ini diperkuat oleh penelitian Supadi dan Amin (2012) bahwa ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham syariah.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis 2 yang di kemukakan dalam penelitian ini adalah :

H₂: Faktor fundamental yang diproksikan dengan Return on Equity (ROE) berpengaruh positif terhadap return saham syariah.

c. Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Return Saham Syariah*

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio solvabilitas yang mengukur kemampuan kinerja perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka pendek maupun jangka panjangnya dengan melihat perbandingan antara total hutang dengan total ekuitasnya. *Debt to Equity Ratio (DER)* memberikan jaminan tentang

seberapa besar hutang perusahaan yang dijamin dengan modal perusahaan sendiri yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total hutang (jangka pendek maupun jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar atau kreditur (Ang, 1997).

Signaling theory menjelaskan bahwa informasi tentang laporan keuangan perusahaan yang digunakan oleh investor sebagai sinyal perusahaan di masa mendatang. Sinyal perubahan *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dilihat dari reaksi harga saham. Reaksi harga saham dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga.

Peningkatan *Debt to Equity Ratio* (DER) akan membuat pasar bereaksi positif (mendukung *signaling theory*) bila pasar cenderung menginterpretasikan bahwa peningkatan *Debt to Equity Ratio* (DER)) dianggap sebagai sinyal tentang prospek cerah perusahaan di masa mendatang, demikian juga sebaliknya pasar akan bereaksi negatif jika terjadi penurunan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang dianggap sinyal yang kurang bagus tentang prospek perusahaan di masa mendatang.

Penelitian yang dilakukan oleh Supadi dan Amin (2012) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis 3 yang di kemukakan dalam penelitian ini adalah :

H₃ : Faktor fundamental yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif terhadap return saham syariah.

d. Pengaruh Risiko Sistematis yang diproksikan dengan Beta Saham terhadap Return Saham Syariah

Menurut Jones (2004) risiko adalah kemungkinan pendapatan yang diterima (*actual return*) dari suatu investasi yang berbeda dengan pendapatan yang diharapkan (*expected return*). Hubungan antara risiko dan return yang disyaratkan investor bersifat positif dan linier (Turnbull, 1977).

Setiap investasi mengandung risiko tidak sistematis dan risiko sistematis. Risiko tidak sistematis akan dapat diminimalisir melalui diversifikasi, sedangkan risiko sistematis tidak dapat dihilangkan sekalipun investor melakukan diversifikasi portofolionya. Risiko sistematis dinyatakan dengan beta, beta yang ideal adalah beta yang mendekati satu. Beta suatu sekuritas adalah kuantitatif yang mengukur sensitivitas return dari suatu sekuritas dalam merespon pergerakan return pasar. Semakin tinggi tingkat beta, semakin tinggi risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan karena diversifikasi beta dari suatu sekuritas menunjukkan volatilitas return terhadap perubahan pasar.

Dalam penelitian Haruman dkk (2003) menyatakan bahwa beta saham memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham syariah.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis 4 yang di kemukakan dalam penelitian ini adalah :

H₄ : Risiko sistematis yang diprosikan dengan beta saham berpengaruh positif terhadap return saham syariah.

e. Pengaruh Tingkat Inflasi terhadap Return Saham Syariah

Lingkungan ekonomi makro merupakan lingkungan yang dapat mempengaruhi operasi perusahaan sehari-harinya. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan perubahan kondisi ekonomi makro dimasa yang akan datang akan bermanfaat untuk pembuatan keputusan investasi yang akan dilakukan (Tandelilin, 2010).

Inflasi yaitu proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus-menerus (Suhadi, 2009: 18).

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis 5 yang di kemukakan dalam penelitian ini adalah :

H₅: Faktor ekonomi makro yang diproyeksikan dengan Tingkat Inflasi berpengaruh positif Terhadap return saham syariah

f. Pengaruh Kurs terhadap Return Saham Syariah

Nilai tukar rupiah atau disebut juga kurs rupiah adalah perbandingan nilai atau harga mata uang rupiah dengan mata uang lain. Perdagangan antar negara dimana masing-masing negara mempunyai alat tukarnya sendiri mengharuskan adanya angka perbandingan nilai suatu mata uang dengan mata uang lainnya, yang disebut kurs valuta asing atau kurs (Salvatore, 2008 dalam Sholihah, 2014: 7).

Dalam penelitian Haruman dkk (2005) menyatakan bahwa nilai tukar atau kurs memiliki pengaruh secara signifikan.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis 6 yang di kemukakan dalam penelitian ini adalah :

H₆ : Faktor ekonomi makro yang diproyeksikan dengan Kurs berpengaruh positif terhadap return saham syariah

STIE Widya Wiwana
Jangan Plagiat

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuasi eksperimental (Sugiyono, 2008: 68). Metode ini digunakan karena penelitian ini menguji hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih, dan penelitian ini bersifat verifikatif karena ingin membuktikan hipotesis yang diajukan oleh peneliti. Ada 7 (tujuh) variabel yang akan diteliti, yaitu *Earning Per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), beta saham, Infasi, Kurs dan *return* saham syariah pada seluruh perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

Jenis data yang diperlukan dan dikumpulkan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang diukur dalam skala *numeric* (angka). Data kuantitatif berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di JII tahun 2009-2014.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder dalam penelitian ini antara lain adalah data yang diambil dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), harga saham penutupan (*closing price*), kurs, inflasi, dan lain-lain.

Sumber yang dipakai untuk mendapatkan data-data tersebut yaitu www.idx.co.id, www.sahamok.com, www.finance.yahoo.com, www.bi.go.id dan sumber-sumber lain yang relevan.

3.2. Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data merupakan langkah yang sangat diperlukan dalam penelitian karena dengan adanya data-data yang sudah dikumpulkan baru dapat dilakukan analisis data untuk menguji kebenaran hipotesis yang diajukan. Adapun metode-metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian adalah metode dokumentasi. Dokumentasi adalah teknik pengumpulan data yang antara lain berupa laporan keuangan dari instansi yang bersangkutan dengan objek penelitian dan sumber-sumber lain untuk mendapatkan teori yang mendukung penelitian. Dokumentasi dilakukan dengan membuat salinan dan menggandakan arsip dan catatan-catatan yang telah tersedia di Bursa Efek Indonesia dengan berdasarkan pada kriteria yang telah ditentukan.

3.3. Populasi dan Sampel

Populasi adalah sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indriantoro, et al, 2002:115). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Periode pengamatan penelitian dilakukan dari tahun 2010 – 2014. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) yang telah ditentukan dan diupayakan representatif dari populasi untuk dijadikan subjek/objek penelitian.

Penentuan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan anggota sampel dengan berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Alasan penggunaan metode ini adalah agar mendapatkansampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapunkriteriakriteria yang dipilih adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang selalu konsisten pada *Jakarta Islamic Index* (JII) selama dua kali penyaringan (evaluasi) tiap tahunnya;
2. Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) sejak tahun 2009;
3. Menerbitkan laporan keuangan *audited* periode tahun 2010 sampai tahun 2014; dan
4. Memperoleh laba selama periode tahun 2010 sampai tahun 2014

Bersadarkan kriteria diatas, maka sampel dalam penelitian ini yang dapat diambil sebagai obyek penelitian adalah:

Tabel 3.1

Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Emiten
1	TLKM	Telkomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
2	ASII	Astra Internasional Tbk
3	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk

4	UNTR	United Tractors Tbk
5	LPKR	Lippo Karaawaci Tbk
6	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
7	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
8	LSIP	PP London Sumatera Plantation Tbk
9	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
10	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
11	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
12	KLBF	Kalbe Farma Tbk

3.4. Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

Penelitian ini untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel terhadap *return* saham syariah di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan pokok masalah dan hipotesis yang akan di uji, maka penelitian ini terdapat dua variabel yang akan diamati dan menggunakan metode korelasi yaitu:

3.4.1. Variabel Dependen

Dalam penelitian ini konsep *return* yang digunakan adalah *return* yang terkait dengan *capital gain*, yaitu selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham pada periode sebelumnya. Perhitungan *return* saham menggunakan harga saham setiap bulan yang digunakan untuk mencari rata-rata harga saham tiap periode. Menurut Jogiyanto (2010:206) *return* saham ini dapat dihitung dengan rumus:

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

Keterangan :

Ri = return saham i pada periode t

Pt = harga penutupan saham i pada periode t (periode terakhir)

Pt-1 = harga penutupan saham i pada periode sebelumnya (awal)

Dt = yield pada periode t

3.4.2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan variabel yang lain.

Dalam penelitian ini yang termasuk variabel independen adalah:

1. *Earning Per Share* (EPS)

EPS adalah tingkat keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham.

EPS merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (Supadi dan M. Nuryatno Amin,

2012:13). EPS dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

2. *Return on Equity* (ROE)

ROE adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas

(*shareholder's equity*) yang dimiliki. *Return on Equity* (ROE) merupakan perbandingan laba setelah pajak dengan total modal (Supadi dan M. Nuryatno Amin, 2012:13). *Return on Equity* (ROE) dapat dihitung dengan rumus:

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

3. *Debt to Equity Ratio* (DER)

DER adalah tingkat penggunaan hutang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Dari perspektif kemampuan membayarkewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang (Darsono dan Ashari dalam Supadi dan M. Nuryatno Amin, 2012:13). DER dapat dihitung dengan rumus:

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

4. Beta saham

Beta saham sebagai pengukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan pasar. Perubahan pasar dinyatakan sebagai akibat keuntungan indeks pasar, maka tingkat keuntungan suatu saham dalam konsep model indeks tunggal dapat dinyatakan sebagai berikut.

$$R_1 = \alpha_0 + \alpha_1 R_m$$

Keterangan:

- R_i** : Tingkat keuntungan saham *i*
- α₀** : Bagian dari tingkat keuntungan saham *i* yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar
- α₁** : Beta saham, merupakan parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada **R_i** jika terjadi perubahan pada **R_m**
- R_m** : Tingkat keuntungan indeks pasar

5. Tingkat Inflasi

Inflasi yaitu proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus-menerus (Suhadi, 2009: 18). Tingkat inflasi ditunjukkan dengan nilai inflasi bulanan dalam satuan persentase (%) dari Januari 2010 – Desember 2014.

6. Kurs

Kurs yang dimaksud dalam penelitian ini adalah pertumbuhan nilai kurs dalam satuan persen, sehingga data yang digunakan adalah data pertumbuhan nilai kurs dari Januari 2010 sampai Desember 2014 yang dapat dihitung dengan rumus :

$$\frac{NK_t - NK_{t-1}}{NK_{t-1}} \times 100$$

Dimana *t* menunjukkan perubahan nilai kurs dalam jangka waktu bulanan.

Sedangkan kurs yang digunakan adalah kurs tengah mata uang dollar (US\$) karena mata uang ini merupakan mata uang dunia yang sering digunakan dalam perdagangan. Kurs tengah dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

Kurs jual – kurs beli

2

3.5. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk mengembangkan atau menggambarkan profil data penelitian dan mengidentifikasi variabel-variabel pada setiap hipotesis. Statistik deskriptif yang digunakan antara lain rata-rata (*mean*), maksimum, minimum, dan standar deviasi. Variabel yang digunakan adalah *Earning Per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), dan *Debt to Equity Ratio* (DER), beta saham, kurs dan inflasi.

3.6. Teknik Analisa Data

Analisis terhadap data akan dilakukan dengan bantuan software SPSS versi 17.0 for windows. Adapun alat analisis kuantitatif yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

3.6.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji apakah data yang digunakan dalam penelitian merupakan data linier terbaik dan tidak bias (*Best Linear Unbisaed Estimator/BLUE*) atau tidak. Model regresi yang baik juga harus bebas dari penyimpangan asumsi klasik, model penyimpangan asumsi klasik terdiri dari uji *Normalitas*, *Multikolinearitas*, *Heteroskedastisitas*, dan *Autokorelasi*.

3.6.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Jika asumsi normalitas tidak terpenuhi, maka uji-F dan uji-t menjadi tidak valid.

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Selain itu, untuk melihat normalitas residual dapat juga melalui *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal. Dasar pengambilan keputusan normalitas residual adalah sebagai berikut:

- 1) Bila penyebaran data berada disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Bila penyebaran data berada jauh dari diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

3.6.1.2 Uji Multikolinearitas

Pegujian ini digunakan untuk mengetahui ada tidaknya satu atau lebih variabel bebas mempunyai hubungan dengan variabel bebas lainnya. Untuk menguji ada tidaknya gejala multikolinearitas digunakan *variance inflation factor*

(VIF) dan nilai *tolerance*. Jika nilai VIF di bawah 10, maka model regresi yang diajukan tidak terdapat gejala *multikolinearitas*, sebaliknya jika VIF di atas 10, maka model regresi yang diajukan terdapat gejala *multikolinearitas*, disamping juga harus melihat nilai *tolerance* yang mendekati 1.

3.6.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini digunakan untuk melihat apakah variabel pengganggu mempunyai varian yang sama atau tidak. Heteroskedastisitas mempunyai suatu keadaan bahwa varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain berbeda. Salah satu metode yang digunakan untuk menguji ada tidaknya Heteroskedastisitas akan mengakibatkan penaksiran koefisien-koefisien regresi menjadi tidak efisien. Hasil penaksiran akan menjadi kurang dari semestinya. Heteroskedastisitas bertentangan dengan salah satu asumsi dasar regresi linear, yaitu bahwa variasi residual sama untuk semua pengamatan atau disebut homokedastisitas (Gujarati dalam Elmasari, 2010:53)

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di-studentized.

Dasar analisisnya adalah sebagai berikut:

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.6.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Maksud korelasi dengan diri sendiri adalah bahwa nilai dari variabel dependen tidak berhubungan dengan nilai variabel itu sendiri, baik nilai variabel sebelumnya atau nilai periode sesudahnya (Santosa&Ashari, 2005:240).

Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

- Angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif
- Angka D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi
- Angka D-W di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif

3.6.2 Analisis Regresi Linear Berganda

Adapun alat yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Secara umum, menurut Gurajati sebagaimana dikutip oleh Mudrajad Kuncoro

dikatakan bahwa analisis regresi adalah studi mengenai ketergantungan satu variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas/bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Dengan demikian, pusat perhatian adalah pada upaya menjelaskan dan mengevaluasi hubungan antara satu variabel dengan satu atau lebih variabel independen.

Regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh lebih dari satu variabel bebas (*Earning Per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), beta saham, inflasi dan perubahan nilai kurs) terhadap variabel terikat (return saham syariah) secara simultan. Persamaannya adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

Y = Variabel dependen Return Saham Syariah

X₁ = Variabel independen *Earning Per Share* (EPS)

X₂ = Variabel independen *Return on Equity* (ROE)

X₃ = Variabel independen *Debt to Equity Ratio* (DER)

X₄ = Variabel independen beta saham

X₅ = Variabel independen tingkat inflasi

X₆ = Variabel independen nilai kurs

α = nilai konstanta

$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6, b_7$ = koefisien korelasi $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6$

e = besaran nilai residu (standar *error*)

3.6.3 Uji Hipotesis

Merupakan suatu media yang digunakan oleh peneliti untuk mengetahui apakah suatu hipotesis atau dugaan sementara atas suatu variabel x terhadap variabel y ada pengaruh atau tidak ada pengaruh.

Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji signifikansi (Pengaruh waktu) variabel independen terhadap variabel dependen baik secara parsial maupun simultan dilakukan dengan uji signifikan secara parsial (uji t) dan uji signifikan secara simultan (uji f).

3.6.3.1 Uji F

Uji F adalah uji yang dilakukan untuk membuktikan pengaruh variabel-variabel *independen* (X) secara simultan terhadap variabel *dependen* (Y). Ketentuan dalam pengujian ini adalah:

- 1) Derajat signifikansi yang digunakan adalah 0,05. Apabila nilai signifikan lebih kecil dari derajat kepercayaan (nilai (sig.) $f < 0,05$) maka hipotesis alternatif diterima. Sebaliknya apabila signifikan lebih besar dari derajat kepercayaan (nilai (sig.) $f > 0,05$) maka hipotesis alternatif di tolak.
- 2) Jika F_{hitung} lebih besar daripada F_{tabel} , maka hipotesis diterima, dengan demikian terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independent

(EPS, ROE, DER, Beta Saham, Inflasi dan Kurs) dengan variabel dependen (Return saham syariah) secara simultan.

Jika F_{hitung} lebih kecil daripada F_{tabel} , maka hipotesis ditolak, dengan demikian tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independent (EPS, ROE, DER, Beta Saham, Inflasi dan Kurs) dengan variabel dependen (Return saham syariah) secara simultan.

3.6.3.2 Uji t

Uji t dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Ketentuan dalam pengujian ini adalah:

- 1) Derajat signifikansi yang digunakan adalah 0,05. Apabila nilai signifikan lebih kecil dari derajat kepercayaan (nilai (sig.) $t < 0,05$) maka hipotesis alternatif diterima. Sebaliknya apabila signifikan lebih besar dari derajat kepercayaan (nilai (sig.) $t > 0,05$) maka hipotesis alternatif di tolak.
- 2) Jika t_{hitung} lebih besar daripada t_{tabel} berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel dependen dengan independen. Demikian pula sebaliknya, jika t_{hitung} lebih kecil daripada t_{tabel} berarti hipotesis ditolak.

3.6.3.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Apakah kemampuan variabel-variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sangat terbatas atau variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Nilai koefisien

determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

STIE Widya Wiwaha
Jangan Plagiat

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis data merupakan suatu proses pemecahan masalah atau permasalahan agar tujuan penelitian dapat tercapai dan hipotesis dapat terjawab. Untuk itu, dalam proses analisis data diperlukan pendekatan masalah yang penggunaannya disesuaikan dengan objek yang diteliti, baik didasarkan pada pendekatan kuantitatif maupun kualitatif. Pengaruh faktor fundamental, resiko sistematis dan ekonomi makro terhadap *return* saham syariah merupakan masalah dalam penelitian ini. Untuk memecahkan permasalahan tersebut, maka dalam bab ini peneliti akan mengemukakan hasil-hasil yang diperoleh dari penelitian. Hasil dari penelitian tersebut antara lain berupa penyajian dan analisis data.

Data yang disajikan dan dianalisis ini merupakan data yang diperoleh peneliti dari 12 (dua belas) perusahaan yang masuk dalam JII yang sesuai dengan kriteria penelitian. Data ini diperoleh melalui metode dokumentasi. Melalui metode ini, peneliti membuat salinan serta menggandakan arsip dan catatan-catatan yang telah teredia di Bursa Efek Indonesia dengan berdasarkan pada kriteria yang telah ditentukan (terdapat dalam Lampian I). Data yang telah diperoleh itu kemudian masing-masing dianalisis dengan menggunakan program SPSS versi 17.0 *for windows* agar dapat memenuhi tujuan dan menjawab hipotesis penelitian.

4.1 Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif berusaha menjelaskan atau menggambarkan masing-masing variabel yang terkait dalam penelitian ini. Hasil analisis statistik deskriptif variabel penelitian yaitu *return* saham (Y), EPS (X_1), ROE (X_2), DER (X_3), Beta Saham (X_4), Inflasi (X_5) dan Kurs (X_6), dipaparkan pada tabel 4.1 berikut ini:

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y_RETURN	60	-.00134	.00510	.0011974	.00133432
X1_EPS	60	.18	1657.00	624.3737	532.59647
X2_ROE	60	7.27	168.80	34.3503	37.31893
X3_DER	60	.06	2.10	.5457	.46391
X4_BETA	60	-1.549	2.356	.75357	.782010
X5_INFLASI	60	3.43	8.79	5.6292	1.55371
X6_KURS	60	-3.39	6.99	.5376	1.70137
Valid N (listwise)	60				

Sumber: data sekunder yang telah diolah

Dari tabel di atas, analisisnya adalah sebagai berikut:

- Return* saham syariah mempunyai nilai minimum sebesar -0,00134, nilai maksimum sebesar 0,00510, *mean* sebesar 0,0011974 dengan deviasi standar sebesar 0,00133432 dan jumlah data yang tersebar (N) sebesar 60.
- Earning Per Share* (EPS) mempunyai nilai minimum sebesar 0,18, nilai maksimum sebesar 1657,00, *mean* sebesar 624,3737 dengan deviasi standar sebesar 532,59647 dan jumlah data yang tersebar (N) sebesar 60.

- c. *Return On Equity* (ROE) mempunyai nilai minimum sebesar 7,27, nilai maksimum sebesar 168,80, *mean* sebesar 34,3503 dengan deviasi standar sebesar 37,31893 dan jumlah data yang tersebar (N) sebesar 60.
- d. *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai nilai minimum sebesar 0,06, nilai maksimum sebesar 2,10, *mean* sebesar 0,5457 dengan deviasi standar sebesar 0,46391 dan jumlah data yang tersebar (N) sebesar 60.
- e. Beta saham mempunyai nilai minimum sebesar -1.549, nilai maksimum sebesar 2,356, *mean* sebesar 0,75357 dengan deviasi standar sebesar 0,782010 dan jumlah data yang tersebar (N) sebesar 60.
- f. Inflasi mempunyai nilai minimum sebesar 3,43, nilai maksimum sebesar 8,79, *mean* sebesar 5,6292 dengan deviasi standar sebesar 1,55371 dan jumlah data yang tersebar (N) sebesar 60.
- g. Kurs mempunyai nilai minimum sebesar -3,39, nilai maksimum sebesar 6,99, *mean* sebesar 0,5376 dengan deviasi standar sebesar 1,70137 dan jumlah data yang tersebar (N) sebesar 60.

4.2 Hasil Analisis Data

4.2.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji apakah data yang digunakan dalam penelitian merupakan data linier terbaik dan tidak bias (*Best Linear Unbisaed Estimator/BLUE*) atau tidak. Model regresi yang baik juga harus bebas dari penyimpangan asumsi klasik, model penyimpangan asumsi klasik terdiri dari uji *Normalitas, Multikolinearitas, Heteroskedastisitas, dan Autokorelasi*.

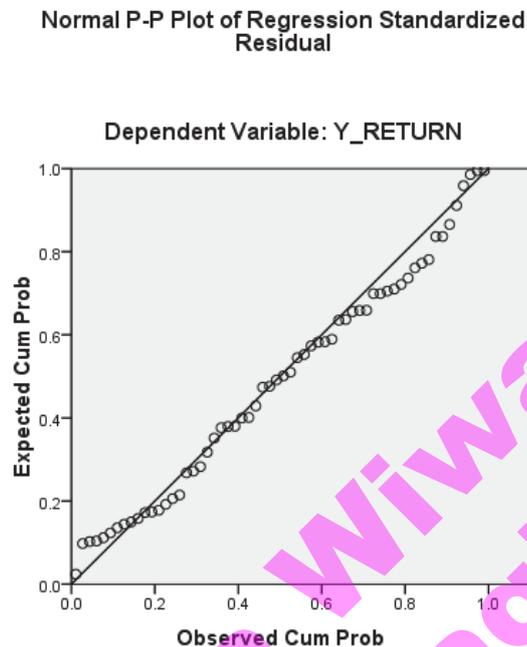
4.2.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Jika asumsi normalitas tidak terpenuhi, maka uji-F dan uji-t menjadi tidak valid.

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Selain itu, untuk melihat normalitas residual dapat juga melalui *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal. Dasar pengambilan keputusan normalitas residual adalah sebagai berikut:

- 3) Bila penyebaran data berada disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- 4) Bila penyebaran data berada jauh dari diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 4.1



Dari gambar tersebut dapat dilihat bahwa data menyebar di sekitar diagram dan mengikuti model regresi sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang diolah merupakan data yang berdistribusi normal sehingga uji normalitas terpenuhi.

4.2.1.2 Uji Multikolinearitas

Pegujian ini digunakan untuk mengetahui ada tidaknya satu atau lebih variabel bebas mempunyai hubungan dengan variabel bebas lainnya. Untuk menguji ada tidaknya gejala multikolinearitas digunakan *variance inflation factor* (VIF) dan nilai *tolerance*. Jika nilai VIF di bawah 10, maka model regresi yang diajukan tidak terdapat gejala *multikolinearitas*, sebaliknya jika VIF di atas 10, maka model regresi yang diajukan terdapat gejala *multikolinearitas*, disamping juga harus melihat nilai *tolerance* yang mendekati 1.

Tabel 4.2
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.001	.001		1.773	.082
	X1_EPS	-1.310E-6	.000	-.272	-1.674	.100
	X2_ROE	4.092E-6	.000	.114	.560	.578
	X3_DER	.000	.001	-.062	-.312	.756
	X4_BETA	.000	.000	.059	.430	.669
	X5_INFLASI	6.816E-5	.000	.079	.450	.655
	X6_KURS	.000	.000	-.237	-1.689	.097

a. Dependent Variable: Y_RETURN

Coefficients^a

Model		Correlations			Collinearity Statistics	
		Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	X1_EPS	-.231	-.224	-.216	.631	1.585
	X2_ROE	.040	.077	.072	.398	2.513
	X3_DER	.006	-.043	-.040	.422	2.368
	X4_BETA	.000	.059	.055	.889	1.125
	X5_INFLASI	-.111	.062	.058	.534	1.873
	X6_KURS	-.253	-.226	-.218	.848	1.180

a. Dependent Variable: Y_RETURN

Hasil output pengujian multikolinearitas didapatkan bahwa semua nilai VIF < 10, ini berarti tidak terjadi multikolinearitas.

4.2.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini digunakan untuk melihat apakah variabel pengganggu mempunyai varian yang sama atau tidak. Heteroskedastisitas mempunyai suatu keadaan bahwa varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain berbeda. Salah satu metode yang digunakan untuk menguji ada tidaknya

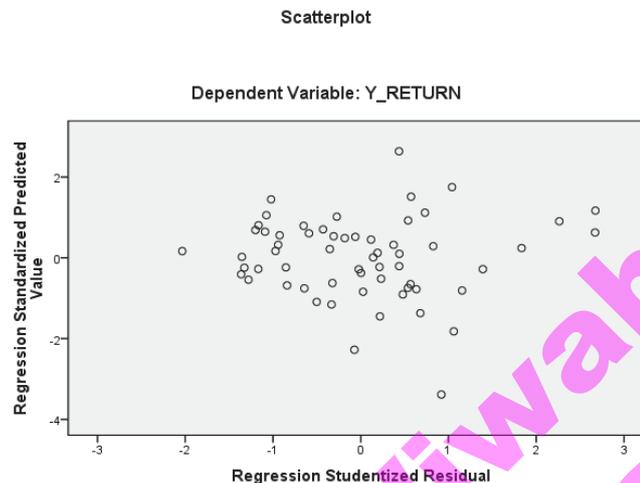
Heterokedastisitas akan mengakibatkan penaksiran koefisien-koefisien regresi menjadi tidak efisien. Hasil penaksiran akan menjadi kurang dari semestinya. Heterokedastisitas bertentangan dengan salah satu asumsi dasar regresi linear, yaitu bahwa variasi residual sama untuk semua pengamatan atau disebut homokedastisitas (Gujarati dalam Elmasari, 2010:53)

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di-studentized.

Dasar analisisnya adalah sebagai berikut:

- c. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- d. Jika ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Gambar 4.2
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Dari gambar diatas dapat diketahui bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas sebab tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. sehingga dapat dikatakan uji heteroskedastisitas terpenuhi.

4.2.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Maksud korelasi dengan diri sendiri adalah bahwa nilai dari variabel dependen tidak berhubungan dengan nilai variabel itu sendiri, baik nilai variabel sebelumnya atau nilai periode sesudahnya (Santosa&Ashari, 2005:240).

Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

- Angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif
- Angka D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi
- Angka D-W di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif

Tabel 4.3
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	Change Statistics					Durbin-Watson
	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.118	1.185	6	53	.329	1.371

b. Dependent Variable: Y_RETURN

Dari hasil output pengujian Autokorelasi didapatkan nilai Durbin-Watson (DW hitung) sebesar 1,371 atau 1. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan DW hitung berada diantara -2 dan 2, yakni $-2 \leq 1 \leq 2$ maka ini berarti tidak terjadi autokorelasi. Sehingga kesimpulannya adalah Uji Autokorelasi terpenuhi.

4.2.2 Analisis Regresi Linear Berganda

Pengaruh faktor fundamental, resiko sistematis dan ekonomi makro terhadap *return* saham syariah di uji dengan menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Variabel yang di uji dengan regresi linear berganda adalah *Earning Per Share* (EPS)(X_1), *Return On Equity* (ROE)(X_2), *Debt to Equity Ratio* (DER)(X_3), Beta Saham (X_4), Inflasi (X_5), Kurs (X_6) dan *return* saham syariah (Y). Hasil pengujian analisis regresi linear berganda dipaparka dalam tabel berikut:

Tabel 4.4
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.001	.001		1.773	.082
	X1_EPS	-1.310E-6	.000	-.272	-1.674	.100
	X2_ROE	4.092E-6	.000	.114	.560	.578
	X3_DER	.000	.001	-.062	-.312	.756
	X4_BETA	.000	.000	.059	.430	.669
	X5_INFLASI	6.816E-5	.000	.079	.450	.655
	X6_KURS	.000	.000	-.237	-1.689	.097

a. Dependent Variable: Y_RETURN

Sumber : data sekunder diolah, 2015

Dari tabel 4.4 diatas maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = - 0,001 - 0,00000131 X_1 + 0,000004092 X_2 + 0,000 X_3 + 0,000 X_4 + 0,00006816 X_5 + 0,000 X_6 + e$$

4.2.3 Uji Hipotesis

4.2.3.1 Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan atau tidak antara variabel independent secara simultan terhadap variabel dependent. Uji nilai ini digunakan untuk melihat adanya hubungan antara EPS, ROE, DER, Beta Saham, Inflasi dan Kurs terhadap *return* saham syariah secara simultan. Pengujian ini dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:

- 3) Derajat signifikansi yang digunakan adalah 0,05. Apabila nilai signifikan lebih kecil dari derajat kepercayaan (nilai (sig.) $F < 0,05$) maka hipotesis alternatif diterima. Sebaliknya apabila signifikan lebih besar dari derajat kepercayaan (nilai (sig.) $F > 0,05$) maka hipotesis alternatif di tolak.
- 4) Jika F_{hitung} lebih besar daripada F_{tabel} , maka hipotesis diterima, dengan demikian terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independent (EPS, ROE, DER, Beta Saham, Inflasi dan Kurs) dengan variabel dependen (Return saham syariah) secara simultan.

Jika F_{hitung} lebih kecil daripada F_{tabel} , maka hipotesis ditolak, dengan demikian tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independent (EPS, ROE, DER, Beta Saham, Inflasi dan Kurs) dengan variabel dependen (Return saham syariah) secara simultan.

Adapun nilai F_{hitung} dapat dilihat pada tabel anova di bawah ini:

Tabel 4.5
Hasil Analisis Uji F (Simultan)

		ANOVA ^b				
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	6	.000	1.185	.329 ^a
	Residual	.000	53	.000		
	Total	.000	59			

a. Predictors: (Constant), X6_KURS, X3_DER, X1_EPS, X4_BETA, X5_INFLASI, X2_ROE

b. Dependent Variable: Y_RETURN

Sumber : data sekunder diolah, 2015

Nilai F_{hitung} sebesar 1,185 lebih kecil dari F_{tabel} sebesar 2,28 dan nilai (sig.) dari $F = 0,329 > 0,05$ maka hipotesis alternatif ditolak yang berarti bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *independent* (EPS, ROE, DER, Beta Saham, Inflasi dan Kurs) dengan variabel *dependen* (Return saham syariah) secara simultan.

4.2.3.2 Uji t

Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan atau tidak antara variabel *independent* terhadap variabel *dependent* secara parsial. Dengan uji ini dapat diketahui hubungan antara EPS, ROE, DER, Beta Saham, Inflasi dan Kurs secara parsial terhadap *return* saham syariah (Y). Pengujian ini dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Derajat signifikansi yang digunakan adalah 0,05. Apabila nilai signifikan lebih kecil dari derajat kepercayaan (nilai (sig.) $t < 0,05$) maka hipotesis alternatif diterima. Sebaliknya apabila signifikan lebih besar dari derajat kepercayaan (nilai (sig.) $t > 0,05$) maka hipotesis alternatif di tolak.
- 2) Jika t_{hitung} lebih besar daripada t_{tabel} berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *dependen* dengan *independen*. Demikian pula sebaliknya, jika t_{hitung} lebih kecil daripada t_{tabel} berarti hipotesis ditolak.

Tabel 4.6
Nilai Probabilitas Uji t (Parsial)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.001	.001		1.773	.082
	X1_EPS	-1.310E-6	.000	-.272	-1.674	.100
	X2_ROE	4.092E-6	.000	.114	.560	.578
	X3_DER	.000	.001	-.062	-.312	.756
	X4_BETA	.000	.000	.059	.430	.669
	X5_INFLASI	6.816E-5	.000	.079	.450	.655
	X6_KURS	.000	.000	-.237	-1.689	.097

a. Dependent Variable: Y_RETURN

Sumber : data sekunder diolah, 2015

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS Versi 17.0 *for windows* dapat diketahui bahwa hasil uji t untuk masing-masing variabel *independent* adalah sebagai berikut:

1. EPS (X_1) terhadap *return* saham syariah (Y)

Nilai t_{hitung} yakni -1,674 dengan $t_{tabel}=1,67412$ ($t_{hitung} < t_{tabel}$) dan nilai $sig=0,100$, lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 ($0,100 > 0,05$), maka H_1 ditolak dan H_0 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel EPS (X_1) tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah (Y).

2. ROE (X_2) terhadap *return* saham syariah (Y)

Nilai t_{hitung} yakni 0,560 dengan $t_{tabel}=1,67412$ ($t_{hitung} < t_{tabel}$) dan nilai $sig=0,578$ lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 ($0,578 > 0,05$), maka H_1 ditolak dan H_0 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ROE (X_2) tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah (Y).

3. DER (X_3) terhadap *return* saham syariah (Y)

Nilai t_{hitung} yakni 0,312 dengan $t_{tabel}=1,67412$ ($t_{hitung} < t_{tabel}$) dan nilai $sig=0,756$ lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 ($0,756 > 0,05$), maka H_1 ditolak dan H_0 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel DER (X_3) tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah (Y).

4. Beta Saham (X_4) terhadap *return* saham syariah (Y)

Nilai t_{hitung} yakni 0,430 dengan $t_{tabel}=1,67412$ ($t_{hitung} < t_{tabel}$) dan nilai $sig=0,669$ lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 ($0,669 > 0,05$), maka H_1 ditolak dan H_0 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Beta Saham (X_4) tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah (Y).

5. Inflasi (X_5) terhadap *return* saham syariah (Y)

Nilai t_{hitung} yakni 0,450 dengan $t_{tabel}=1,67412$ ($t_{hitung} < t_{tabel}$) dan nilai $sig=0,655$ lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 ($0,655 > 0,05$), maka H_1 ditolak dan H_0 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Inflasi (X_5) tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah (Y).

6. Kurs (X_6) terhadap *return* saham syariah (Y)

Nilai t_{hitung} yakni -1,689 dengan $t_{tabel}=1,67412$ ($t_{hitung} > t_{tabel}$) dan nilai $sig=0,097$ lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05 ($0,097 > 0,05$), maka H_1 ditolak dan H_0 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Kurs (X_6) tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah (Y).

4.2.3.3 Uji Determinan (*Adjusted R²*)

Uji R^2 digunakan untuk mengukur besarnya hubungan antara semua variabel *independent* (X) secara bersama-sama terhadap variabel *dependent* (Y). Dengan kata lain bahwa uji ini dilakukan untuk mengetahui besarnya variasi atau determinasi dari enam komponen variabel *independent* yang mampu mempengaruhi besarnya *return* saham syariah (Y).

Hasil pengujian R^2 dapat dilihat pada tabel Model Summary analisis regresi dengan menggunakan *software* SPSS Versi 17.0 *for windows*. Hasil Pengujian R^2 dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.7
Nilai Koefisien Determinasi
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.344 ^a	.118	.018	.00132197

a. Predictors: (Constant), X6_KURS, X1_EPS, X4_BETA, X3_DER, X5_INFLASI, X2_ROE

Sumber : data sekunder diolah, 2015

Hasil koefisien determinasi yang menunjukkan nilai *adjusted R²* sebesar 0,18. Hal ini berarti bahwa 1,8% variasi *Return* saham syariah dapat dijelaskan oleh variabel *Earning Per Share* (EPS), *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), Beta Saham, Inflasi dan Kurs, sedangkan sisanya yaitu 98,2% *return* saham syariah dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi.

4.3 Pembahasan

Pembahasan untuk masing-masing hipotesis berdasarkan hasil analisis regresi dan pengujian statistik untuk perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama tahun 2010-2014 adalah sebagai berikut:

4.3.1 Hasil Analisis Uji t

1. Faktor fundamental yang diproksikan dengan *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham syariah (H1)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sig dari t adalah $0,100 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 (Hipotesis 1) ditolak sehingga secara statistik terbukti bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah. Hasil ini mengindikasikan bahwa *Earning Per Share* (EPS) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah. Hasil ini konsisten dengan penelitian Supadi dan Amin (2012), Susilowati dan Turyanto (2011) dan Auliyah dan Hamzah (2006). Namun hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Tendi Haruman dkk (2005).

2. Faktor fundamental yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *return* saham syariah (H2)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sig dari t adalah $0,578 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_2 (Hipotesis 2) ditolak sehingga secara statistik terbukti bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah. Hasil ini mengindikasikan bahwa *Return on Equity* (ROE) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah. Hasil ini konsisten

dengan penelitian Supadi dan Amin (2012) dan Susilowati dan Turyanto (2011).

3. Faktor fundamental yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham syariah (H3)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sig dari t adalah $0,756 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_3 (Hipotesis 3) ditolak sehingga secara statistik terbukti bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah. Hasil ini mengindikasikan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah. Hasil ini konsisten dengan penelitian Supadi dan Amin (2012) dan Khairi (2012). Namun hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Susilowati dan Turyanto (2011).

4. Risiko sistematis yang diproksikan dengan beta saham berpengaruh positif terhadap *return* saham syariah (H4)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sig dari t adalah $0,669 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_4 (Hipotesis 4) ditolak sehingga secara statistik terbukti bahwa beta saham tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah. Hasil ini mengindikasikan bahwa beta saham secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah. Hasil ini konsisten dengan penelitian Supadi dan Amin (2012) namun hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Tendi Haruman (2005).

5. Faktor ekonomi makro yang diproyeksikan dengan Tingkat Inflasi berpengaruh positif Terhadap *return* saham syariah (H5)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sig dari t adalah $0,655 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_5 (Hipotesis 5) ditolak sehingga secara statistik terbukti bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah. Hasil ini mengindikasikan bahwa tingkat inflasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah.

6. Faktor ekonomi makro yang diproyeksikan dengan Kurs berpengaruh positif terhadap *return* saham syariah (H6)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sig dari t adalah $0,097 < 0,05$ maka H_0 diterima dan H_6 (Hipotesis 6) ditolak sehingga secara statistik terbukti bahwa kurs tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah. Hasil ini mengindikasikan bahwa kurs secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah. Hasil ini konsisten dengan penelitian Auliyah dan Hamzah (2006) namun hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Tendi Haruman (2005).

4.3.2 Hasil Analisis Uji F

Dalam pengujian secara simultan diperoleh Nilai F_{hitung} sebesar 1,185 lebih kecil dari F_{tabel} sebesar 2,28 dan nilai (sig.) dari $F = 0,329 > 0,05$ maka hipotesis alternatif ditolak yang berarti bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *independent* (EPS, ROE, DER, Beta Saham, Inflasi dan Kurs) dengan variabel *dependen* (*Return* saham syariah) secara simultan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham syariah atau dapat dikatakan *Earning Per Share* (EPS), *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), Beta Saham, Inflasi dan Kurs secara simultan tidak berpengaruh terhadap *Return* saham syariah.

4.3.3 Hasil Analisis Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil koefisien determinasi yang menunjukkan nilai *adjusted* R^2 sebesar 0,018. Hal ini berarti bahwa 1,8% variasi *Return* saham syariah dapat dijelaskan oleh variabel *Earning Per Share* (EPS), *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), Beta Saham, Inflasi dan Kurs, sedangkan sisanya yaitu 98,2% *return* saham syariah dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi.

Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kemampuan variabel-variabel *independent* menjelaskan variabel *dependent* sangat terbatas hanya sebesar 1,8%. Variabel-variabel *independent* tidak dapat memberikan informasi untuk memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel *dependent*.

BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan oleh penulis pada bab sebelumnya mengenai analisis pengaruh faktor fundamental, resiko sistematis dan ekonomi makro terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang secara konsisten masuk dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2010-2014 dengan menggunakan SPSS Versi 17.0 *for windows*, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Dari pengujian secara simultan (Uji F) nilai F_{hitung} sebesar 1,185 lebih kecil dari F_{tabel} sebesar 2,28 dan nilai (sig.) dari $F = 0,329 > 0,05$ maka hipotesis alternatif ditolak yang berarti bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *independent* (EPS, ROE, DER, Beta Saham, Inflasi dan Kurs) dengan variabel *dependent* (*Return* saham syariah) secara simultan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham syariah atau dapat dikatakan *Earning Per Share* (EPS), *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), Beta Saham, Inflasi dan Kurs secara simultan tidak berpengaruh terhadap *Return* saham syariah.

2. Dalam pengujian secara parsial (Uji t) dapat disimpulkan bahwa semua variabel yaitu *Earning Per Share* (EPS), *Return On Equity* (ROE), *Debt to*

Equity Ratio (DER), Beta Saham, Inflasi dan kurs tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah. Hasil secara rinci yaitu:

- a. Nilai t_{hitung} variabel EPS yakni -1,674 dengan $t_{tabel}=1,67412$ ($t_{hitung} < t_{tabel}$) dan nilai $sig=0,100$ lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 ($0,100 > 0,05$)
- b. Nilai t_{hitung} variabel ROE yakni 0,560 dengan $t_{tabel}=1,67412$ ($t_{hitung} < t_{tabel}$) dan nilai $sig= 0,578$ lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 ($0,578 > 0,05$)
- c. Nilai t_{hitung} variabel DER yakni -0,312 dengan $t_{tabel}=1,67412$ ($t_{hitung} < t_{tabel}$) dan nilai $sig= 0,756$ lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 ($0,756 > 0,05$)
- d. Nilai t_{hitung} variabel beta saham yakni 0,430 dengan $t_{tabel}=1,67412$ ($t_{hitung} < t_{tabel}$) dan nilai $sig=0,669$ lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 ($0,669 > 0,05$)
- e. Nilai t_{hitung} variabel inflasi yakni 0,450 dengan $t_{tabel}=1,67412$ ($t_{hitung} < t_{tabel}$) dan nilai $sig=0,655$ lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 ($0,655 > 0,05$)
- f. Nilai t_{hitung} variabel kurs yakni -1,689 dengan $t_{tabel}=1,67412$ ($t_{hitung} < t_{tabel}$) dan nilai $sig=0,097$ lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 ($0,097 > 0,05$).

Hasil koefisien determinasi menunjukkan nilai *adjusted* R^2 sebesar 0,018. Hal ini berarti bahwa 1,8% variasi *Return* saham syariah dapat dijelaskan oleh variabel *Earning Per Share* (EPS), *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio*

(DER), Beta Saham, Inflasi dan Kurs, sedangkan sisanya yaitu 98,2% *return* saham syariah dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi.

5.2 Implikasi Hasil Penelitian

Hasil penelitian ini mempunyai beberapa implikasi untuk berbagai pihak terkait faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham syariah.

1. Bagi peneliti selanjutnya dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:
 - a. Jumlah sampel dalam penelitian ini masih kecil sehingga disarankan untuk penelitian selanjutnya menambah jumlah sampel atau menambah periode waktu penelitian.
 - b. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada variabel *Earning Per Share* (EPS), *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), Beta Saham, Inflasi dan Kurs, disarankan pada penelitian selanjutnya untuk dapat menambah variabel lain seperti pada faktor fundamental dapat ditambah *Price earning Ratio* (PER), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Asset* (ROA) dan lain-lain. Untuk variabel ekonomi makro dapat ditambahkan variabel Pertumbuhan ekonomi dan perubahan *Gross Domestic Product* (GDP), Valuta Asing (Valas) dan lain-lain.
 - c. Faktor lain yang mempengaruhi *return* saham syariah adalah faktor keamanan, kondisi politik yang tidak stabil, dan iklim investasi yang tidak kondusif. Faktor-faktor ini akan mendapat respon yang cenderung negatif dari para pelaku pasar sebagai bentuk konsekuensi tingginya risiko kerugian yang harus ditanggung.

Secara makro, kondisi ini dimungkinkan menjadi penyebab turunnya kinerja ekonomi suatu negara. *Issue-issue* tentang peristiwa politik yang mengancam stabilitas negara, seringkali menjadi faktor pemicu fluktuasi harga saham dan volume perdagangan (*excess trading volume*) di lantai bursa.

2. Bagi manajemen perusahaan disarankan membuat keputusan manajemen keuangan yaitu mengenai pendanaan yang dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Informasi faktor fundamental yang tersaji dalam laporan keuangan sangat diperlukan oleh para investor, sehingga dapat digunakan sebagai sinyal positif untuk menilai *return* saham.
3. Investor sebaiknya sebelum memutuskan untuk berinvestasi di Pasar Modal, perlu meneliti, menganalisis, dan menyeleksi saham yang akan dibeli melalui analisis terhadap laporan keuangan, mempertimbangkan faktor risiko dan memperhatikan kondisi makro ekonomi. Saham syariah merupakan salah satu alternatif yang bisa dipilih oleh investor dikarenakan kesesuaiannya dengan prinsip syariah dan memiliki karakteristik khusus berupa kontrol yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha.

Daftar Pustaka

- Artaya, et al. 2014. *Pengaruh Faktor Ekonomi Makro, Risiko Investasi dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 3.12.
- Aruzzi, M. Iqbal dan Bandi. 2003. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Rasio Profitabilitas, dan Beta Akuntansi Terhadap Beta Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia*. Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya.
- Auliyah, Robiatul dan Hamzah, Ardi. 2006. *Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro Terhadap Return dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia*. Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang.
- Chuzaimah dan Nur Amalina. 2014. *Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Syariah Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2007-2011*. Seminar Nasional dan Call for Paper (Sancall 2014).
- Fidiana. 2009. *Nilai-nilai Fundamental dan Pengaruhnya Terhadap Beta Saham Syariah pada Jakarta Islamic Index*. *Ekuitas Vol. 13 No. 1 Maret 2009*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA), Surabaya.
- Halim, Abdul. 2003. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hamzah, Ardi. 2005. *Analisa Ekonomi Makro, Industri, dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Beta Saham Syariah*. Simposium Nasional Akuntansi VIII, Surabaya.
- Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hanani, Anisa Ika. 2011. *Analisis Pengaruh Earning Per Share (EPS), Return On Equity (ROE), dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan-Perusahaan dalam Jakarta Islamic Index (JII) Periode Tahun 2005-2007*. Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang

Hartono, Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi 3*. Yogyakarta: Penerbit BPFE Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada.

Hartono, Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi 7*. Yogyakarta: Penerbit BPFE Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada.

Haruman, Tendi, dkk. 2005. *Pengaruh Faktor Fundamental, Indikator Ekonomi Makro, dan Resiko Sistematis terhadap Tingkat Pengembalian Saham di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Manajemen Volume 6 Nomor 3, Bandung.

Jusmaliani (ed). 2008. *Investasi Syariah: Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*. Yogyakarta: Kreasi Wacana.

Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548/KMK/90, tentang Peraturan Pasar Modal.

Khairi, Mohammad Shadiq. *Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Return Saham Syariah yang Tergabung di Jakarta Islamic Index pada Periode 2008-1011*.

Mainingrum, Rena dan Falikhatun. 2005. *Pengaruh Asset Growth, Debt to Equity Ratio, dan Earning Per Share terhadap Beta Saham pada Perusahaan Jasa di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan vol.4.

Peraturan BapepamLK Nomor IX.A13 tentang Penerbitan Efek Syariah.

Peraturan BapepamLK No. IX.A.14, tentang Akad-akad yang digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal.

Peraturan BapepamLK Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

Roza, Ida. 2012. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Likuiditas Terhadap Risiko Investasi Saham yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2008-2011*. Skripsi Institut Agama Islam Negeri Walisongo Semarang.

Sugiyono. 2007. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: CV ALFABETA.

Suhadi. 2009. *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi dan Kurs Terhadap Beta Saham Syariah pada Perusahaan yang Masuk di Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2005-2007*. Skripsi. Universitas Negeri Sunan Kalijaga. Yogyakarta.

Suhartono, Fadlillah Qudsi. 2009. *Portofolio Investasi dan Bursa Efek Pendekatan Teori dan Praktik*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Supadi, Dwi Budi Prasetyo dan M. Nuryatno Amin. 2012. *Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Return Saham Syariah*. Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi, Vol. 12, No.1.

Susilowati, Yeye dan Tri Turyanto. 2011. *Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap Return Saham Perusahaan*. Dinamika Keuangan dan Perbankan Vol. 3, No.1.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan

www.bi.go.id di akses pada tanggal 10 November 2015

www.finance.yahoo.com di akses pada tanggal 10 November 2015

www.idx.co.id di akses pada tanggal 10 November 2015

<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/tentangbei/sejarah.aspx> diakses pada tanggal 16 Desember 2015

[http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/fatwa danlandasan hukum.aspx](http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/fatwa-danlandasan hukum.aspx) diakses pada tanggal 2 Desember 2015

www.ojk.go.id di akses pada tanggal 10 November 2015

www.sahamok.com di akses pada tanggal 10 November 2015