

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Masyarakat muslim beberapa negara tidak banyak yang terlibat investasi di pasar modal dikarenakan larangan Islam terhadap aktivitas-aktivitas bisnis yang menyimpang dari ajaran itu sendiri. Hal ini memberikan perhatian tersendiri bagi bursa efek dunia untuk memenuhi pemodal muslim yang ingin berinvestasi terutama dalam saham. Bursa efek dunia telah menyusun indeks yang secara khusus menyediakan saham-saham yang kegiatannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. *Dow Jones Index* sebagai pengembang pertama indeks syariah pada tahun 1989 meluncurkan *Dow Jones Islamic Market Index (DJIM)*. DJIM melakukan filterisasi saham-saham yang halal berdasarkan aktivitas bisnis dan rasio finansialnya. *Dow Jones Index* sebagai penyedia indeks global terkemuka semakin berkembang dan mendapatkan penghargaan "*Best Syariah Compliant Indeks Provider of the Year*" oleh *Global Finance Magazine*.

Dalam rangka mengembangkan investasi syariah, PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan indeks saham berdasarkan syariah Islam yang disebut *Jakarta Islamic Index (JII)*. Saham syariah yang termasuk dalam JII terdiri dari 30 perusahaan-perusahaan terpilih yang sesuai dengan syariah Islam. JII didirikan sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham yang berbasis syariah. Melalui indeks JII diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi secara syariah. Penentuan saham perusahaan dalam JII melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management, sedangkan untuk menetapkan saham yang masuk dalam perhitungan JII dilakukan dengan urutan seleksi sebagai berikut:

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio Kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%.
3. Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang indeks JII dilakukan enam bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan bulan Juli setiap tahunnya. Perubahan pada jenis usaha perusahaan akan dimonitoring secara terus menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham syariah yang termasuk dalam kelompok JII yang terdiri dari saham-saham perusahaan yang sesuai dengan syariat Islam. Anggota populasi dari saham syariah adalah 30 saham dan diambil untuk periode pengamatan penelitian 5 tahun dari 2005-2009, sehingga jumlah anggota populasi yang menjadi obyek penelitian sebanyak 170 perusahaan yang tercatat dalam periode 2005-2009.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria-kriteria sebagai berikut:

Tabel 4.1
Daftar Kriteria Pengambilan Sampel

Keterangan	Σ
Perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> di BEI tahun 2005- 2009	170
Perusahaan yang tidak masuk kelompok <i>Jakarta Islamic Index</i> 2005	(8)
Perusahaan yang tidak masuk kelompok <i>Jakarta Islamic Index</i> 2006	(8)
Perusahaan yang tidak masuk kelompok <i>Jakarta Islamic Index</i> 2007	(14)
Perusahaan yang tidak masuk kelompok <i>Jakarta Islamic Index</i> 2008	(20)
Perusahaan yang tidak masuk kelompok <i>Jakarta Islamic Index</i> 2009	(6)
Jumlah data sampel yang memenuhi kriteria	114

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Berdasarkan kriteria tersebut jumlah perusahaan yang memenuhi syarat sebanyak 43 dari 170 perusahaan anggota populasi, maka 43 perusahaan diambil sebagai sampel penelitian. Data yang diambil dari setiap anggota sampel meliputi data *return* tahunan, data *Debt to Equity Ratio* (DER), data *Earning Per Share* (EPS), data *Net Profit Margin* (NPM), data *Price Book Value* (PBV), data *Price Earning Ratio* (PER), dan data *Return On Equity* (ROE). Daftar perusahaan (emiten) yang sahamnya masuk kelompok saham syariah dalam JII yang tercatat pada periode pengamatan penelitian tahun 2005-2009 dapat dilihat pada Lampiran I.

B. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan gambaran atau mendeskripsikan data dalam penelitian. Variabel-variabel dalam penelitian terdiri dari variable dependen *return* saham syariah dan variabel bebasnya *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), *Net Profit Margin* (NPM), *Price Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Return On Equity* (ROE) tampak seperti dalam tabel berikut:

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
Return	113	-0.979948	2.631579	0.554531	0.835085
DER	113	0.146268	8.145768	1.438469	1.498052
EPS	113	-4.277690	1.111626	5.078741	1.227694
NPM	113	-0.116960	0.839629	0.143298	0.122831
PBV	113	0.142273	7.567795	4.440311	7.923795
PER	113	-2.108199	2.628199	4.507050	2.495699
ROE	113	-0.181326	0.846024	0.225215	0.195252

Sumber: Hasil Analisis Data

Berdasarkan tabel 4.2, data dalam penelitian ini berjumlah 113 dengan data deskriptif untuk setiap variabel adalah sebagai berikut:

Berdasarkan tabel 4.2 bahwa *Return* saham selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar -0,979948 berarti harga saham selama penelitian mengalami penurunan terbesar sebesar -97,9%. Nilai maksimum sebesar 2,631579 berarti selama periode penelitian harga saham mengalami kenaikan terbesar sebesar 263%. Nilai rata-rata sebesar 0,554531 berarti selama periode penelitian rata-rata mengalami peningkatan sebesar 55,4%. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,835085 menunjukkan ukuran penyebaran dari variabel *Return* saham sebesar 0,835085 selama periode penelitian.

Berdasarkan tabel 4.2 bahwa *Debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,146268, nilai maksimum sebesar 8,145768 dan nilai rata-rata sebesar 1,438469 serta nilai standar deviasi 1,498052. Artinya, selama periode penelitian rata-rata perusahaan sampel menggunakan utang 1,43 kali dari modal yang dimiliki perusahaan. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 1,498052 menunjukkan ukuran penyebaran dari variabel DER sebesar 0,835085 selama periode penelitian dengan nilai terendah hingga 0,146 kali dan nilai tertinggi sebesar 8,145 kali.

Berdasarkan tabel 4.2 bahwa *Earning per share* (EPS) nilai minimum sebesar -4,277690, nilai maksimum sebesar 1,111626 dan nilai rata-rata sebesar 5,078741 serta nilai standar deviasi 1,227694. Artinya, selama periode penelitian rata-rata perusahaan menghasilkan laba per lembar saham sebesar Rp 5,078 dengan perolehan laba per lembar saham terendah Rp -4,277 dan tertinggi sebesar Rp 1,111. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 1,227694 menunjukkan ukuran penyebaran dari variabel EPS sebesar 1,227694 selama periode penelitian.

Berdasarkan tabel 4.2 bahwa *Net profit margin* (NPM) nilai minimum sebesar -0,116960, nilai maksimum sebesar 0,839629 dan nilai rata-rata sebesar 0,143298 serta nilai standar deviasi 0,122831. Artinya, selama periode penelitian rata-rata perusahaan menghasilkan laba atas penjualannya sebesar 14,3% dengan perolehan laba terendah -11,6% dan tertinggi 83,9%. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,122831 menunjukkan ukuran penyebaran dari variabel NPM sebesar 0,122831 selama periode penelitian.

Berdasarkan tabel 4.2 bahwa *Price book value* (PBV) nilai minimum sebesar 0,142273, nilai maksimum sebesar 7,567795 dan nilai rata-rata sebesar 4,440311 serta nilai standar deviasi 7,923795. Artinya, selama periode penelitian rata-rata kemampuan nilai buku saham dalam mempengaruhi peningkatan harga pasar per lembar saham sebesar 4,44 kali dengan kemampuan mempengaruhi kenaikan terendah sebesar 0,14 kali dan tertinggi 7,56 kali. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 7,923795 menunjukkan ukuran penyebaran dari variabel PBV sebesar 7,923795 selama periode penelitian.

Berdasarkan tabel 4.2 bahwa *Price earning ratio* (PER) nilai minimum sebesar -2,108199, nilai maksimum sebesar 2,628199 dan nilai rata-rata sebesar 4,507050 serta nilai standar deviasi 2,495699. Artinya, selama periode penelitian rata-rata perusahaan memperoleh laba sebesar 4,50 kali dari harga per lembar sahamnya dengan perolehan laba

terendah sebesar -2,10 kali dan perolehan laba tertinggi 2,62 kali dari harga per lembar sahamnya. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 2,495699 menunjukkan ukuran penyebaran dari variabel PER sebesar 2,495699 selama periode penelitian.

Berdasarkan tabel 4.2 bahwa *Return on equity* (ROE) nilai minimum sebesar -0,181326, nilai maksimum sebesar 0,846024 dan nilai rata-rata sebesar 0,225215 serta nilai standar deviasi 0,195252. Artinya, selama periode penelitian rata-rata perusahaan memperoleh laba sebesar 22,5% dari total modal sendiri dengan perolehan laba terendah sebesar -18% dan perolehan laba tertinggi sebesar 84,6%. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,195252 menunjukkan ukuran penyebaran dari variabel ROE sebesar 0,195252 selama periode penelitian.

C. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji apakah di dalam model regresi yang digunakan memenuhi syarat asumsi klasik, sehingga model regresi tersebut menunjukkan hubungan yang representatif dan signifikan (Alni.,dkk, 2007). Penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Adapun hasil pengujian asumsi klasik untuk memenuhi asumsi alat regresi sebagai berikut:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas data residual dilakukan menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorof-Smirnov (K-S). Uji K-S untuk menguji normalitas data residual, apabila nilai signifikansi uji K-S lebih besar dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) berarti data berdistribusi normal (Ghozali 2009). Hasil uji K-S tampak seperti dalam tabel berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas Sebelum Outlier

Keterangan	<i>Unstandardized Residual</i>	Kesimpulan
N	114	Data Tidak
Sig.	0.045	Berdistribusi Normal

Sumber: Hasil Analisis Data

Hasil perhitungan dalam tabel 4.3 menunjukkan data tidak berdistribusi normal. Untuk mendapatkan normalitas data, maka perlu dilakukan deteksi adanya data outlier. Data outlier adalah data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau kombinasi (Ghozali, 2009). Data dapat dideteksi dengan menentukan nilai batas yang dikategorikan sebagai data outlier dengan cara mengkonversi nilai data ke dalam skor *standardized* atau yang disebut *z-score*. Menurut Ghozali (2009), standar skor yang digunakan untuk sampel besar (lebih dari 80) jika nilainya berkisar 3 sampai 4.

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas Sesudah Outlier

Keterangan	<i>Unstandardized Residual</i>	Kesimpulan
N	113	Data Berdistribusi
Sig.	0.496	Normal

Sumber: Hasil Analisis Data

Hasil perhitungan dalam tabel 4.4 diketahui total data 113 dengan besar nilai signifikansinya sebesar 0,496 lebih besar dari α (0,05). Hal ini berarti data residual berdistribusi secara normal, sehingga dapat disimpulkan model regresi memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Alni dkk., 2007). Mendeteksi ada tidaknya masalah multikolinieritas pada sebuah model regresi dilakukan dengan cara melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *Tolerance* lebih dari 10, maka terjadi multikolinieritas di antara variabel bebas tersebut. Jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) hasil regresi lebih kecil dari 10, maka dapat dipastikan tidak ada multikolinieritas di antara variabel bebas tersebut. Hasilnya tampak seperti dalam tabel berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Independent	<i>Collinearity Statistics</i>		Keterangan
	<i>Tolerance</i>	VIF	
DER	0.796	1.256	Tidak Ada Multikolinearitas
EPS	0.743	1.346	Tidak Ada Multikolinearitas
NPM	0.496	2.014	Tidak Ada Multikolinearitas
PBV	0.709	1.411	Tidak Ada Multikolinearitas
PER	0.939	1.065	Tidak Ada Multikolinearitas
ROE	0.451	2.216	Tidak Ada Multikolinearitas

Sumber: Hasil Analisis Data

Hasil perhitungan tabel 4.5 menunjukkan nilai *Tolerance* keenam variabel kurang dari 10 dan nilai VIF keenam variabel bebas tidak ada yang memiliki nilai lebih dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas didalam model regresi, sehingga model dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham syariah.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Alni dkk., 2007). Mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan

Tabel 4.6
Hasil Perhitungan Nilai Varian (δ^2)

Variabel Dependen	Variabel Independen	RSS	N	Nilai Varian (δ^2)
Return	DER, EPS, NPM, PBV, PER, ROE	65,2066	113	0,5770

Sumber: Hasil Analisis Data berdasarkan output Anova

Nilai varian (δ^2) diperoleh dari hasil pembagian antara RSS (*residual sum of square*) dengan total data (N). Setelah nilai varian ditemukan, langkah selanjutnya adalah membagi nilai residual yang telah dikuadratkan (e^2) lalu menjadikannya sebagai variabel dependen. Sehingga diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Nilai R Square Uji BPG

Variabel Dependen	R Square	TSS	χ^2 hitung	χ^2 tabel
e^2/δ^2	0,046	234,145	5,3853	11,0705

Sumber: Hasil Analisis Data berdasarkan output Anova

Langkah-langkah pengujian *Breusch Pagan Godfrey* (BPG)

- Mencari nilai χ^2 hitung = (R Square x TSS)/2 = (0,046 x 234,145)/2 = 5,3853
- Mencari nilai χ^2 tabel pada α 5%, k-1= 5 = 11,0705
- Membandingkan χ^2 hitung dengan nilai χ^2 tabel .

Jika χ^2 hitung > nilai χ^2 tabel terjadi heteroskedastisitas

Jika χ^2 hitung < nilai χ^2 tabel tidak terjadi heteroskedastisitas

Dari hasil perhitungan tabel 4.7 χ^2 hitung sebesar $5,3853 < \text{nilai } \chi^2 \text{ tabel sebesar } 11,0705$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham.

4. Uji Autokorelasi

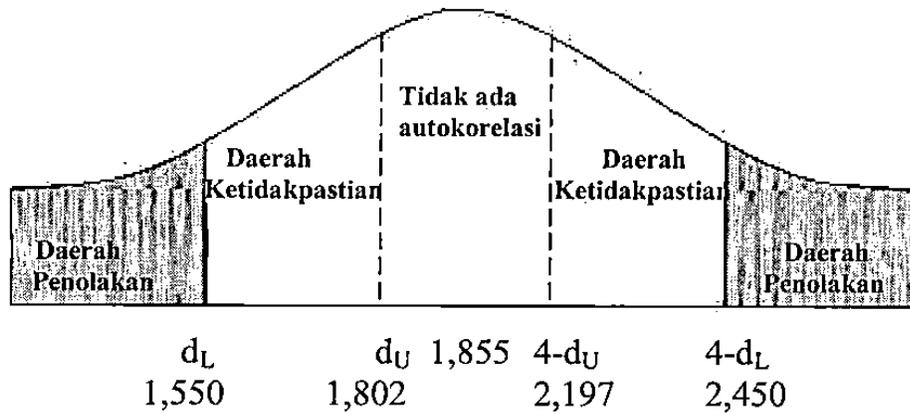
Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Alni dkk., 2007). Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi, salah satunya dengan uji Durbin-Watson (DW test). Hasilnya tampak pada tabel berikut:

Tabel 4.8
Hasil Uji Autokorelasi

Variabel Dependen	Variabel Independen	Durbin Watson	DW tabel (df=6, N=113, $\alpha=5\%$)	
			d _L	d _U
Return	DER, EPS, NPM, PBV, PER, ROE	1.855	1.550	1.802

Sumber: Hasil Analisis Data

Berdasarkan tabel 4.8 diketahui nilai Durbin Watson untuk $\alpha = 5\%$ dan sampel $N = 113$, serta $df = 6$ diperoleh nilai d_L sebesar 1,550, nilai d_U sebesar 1,802, nilai $4-d_U$ sebesar 2,197, dan nilai $4-d_L$ sebesar 2,450. Nilai DW (1,855) berada pada daerah antara $d_U = 1,802$ dan $4-d_U = 2,197$, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi autokorelasi. Persamaan dan penolakan tersebut dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 4.1
Uji Durbin Watson

D. Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan enam variabel independen (DER, EPS, NPM, PBV, PER, ROE) dengan *return* saham syariah sebagai variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan meregresikan variabel *return* saham syariah terhadap variabel DER, EPS, NPM, PBV, PER, dan ROE dengan menggunakan alat analisis regresi berganda (*Multiple Regression*). Analisis *Multiple Regression* digunakan untuk membuktikan hipotesis sebagai jawaban atas rumusan masalah yang ada bahwa DER, EPS, NPM, PBV, PER, dan ROE mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham syariah baik secara simultan maupun parsial, serta mengetahui variabel yang paling dominan mempengaruhi *return* saham syariah.

Tabel 4.9
Hasil Regresi Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Syariah

Variabel	<i>Unstandardized Coefficients</i>	Sig.	Keterangan
Konstanta	0.53757		
DER	-0.05597	0.315	Tidak Signifikan
EPS	0.00018	0.008	Signifikan
NPM	0.52108	0.544	Tidak Signifikan
PBV	0.04133	0.000	Signifikan
PER	0.00032	0.296	Tidak Signifikan
ROE	-1.07466	0.060	Tidak Signifikan

Hasil perhitungan dalam tabel 4.9 diperoleh nilai konstanta (β_0) dari model regresi sebesar 0,53757 dan nilai koefisien regresi dari setiap variabel independen, yaitu β_1 sebesar -0,05597, β_2 sebesar 0,00018, β_3 sebesar 0,52108, β_4 sebesar 0,04133, β_5 sebesar 0,00032, β_6 sebesar -1,07466. Berdasarkan nilai konstanta dan koefisien regresi tersebut, maka hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen dapat dirumuskan dalam persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{return} = 0,53757 - 0,05597\text{DER} + 0,00018\text{EPS} + 0,52108\text{NPM} + 0,04133\text{PBV} + 0,00032\text{PER} - 1,07466\text{ROE}$$

Persamaan regresi di atas mengandung makna sebagai berikut:

Nilai konstanta sebesar 0,53757 menunjukkan bahwa besarnya *return* saham apabila tanpa dipengaruhi oleh variabel DER, EPS, NPM, PBV, PER, ROE, maka *return* saham sebesar 0,53757.

Nilai koefisien regresi DER sebesar -0,05597 menunjukkan variabel DER bernilai negatif yang dapat diinterpretasikan bahwa kenaikan DER sebesar 1 satuan, maka *return* saham akan mengalami penurunan sebesar 0,05597 dan sebaliknya.

Nilai koefisien regresi EPS sebesar 0,00018 menunjukkan variabel EPS bernilai positif yang dapat diinterpretasikan bahwa kenaikan atau penurunan EPS sebesar 1 satuan, maka *return* saham akan mengalami peningkatan atau penurunan sebesar 0,00018.

Nilai koefisien regresi NPM sebesar 0,52108 menunjukkan variabel NPM bernilai positif yang dapat diinterpretasikan bahwa kenaikan atau penurunan NPM sebesar 1 satuan, maka *return* saham akan mengalami peningkatan atau penurunan sebesar 0,52108.

Nilai koefisien regresi PBV sebesar 0,04133 menunjukkan variabel PBV bernilai positif yang dapat diinterpretasikan bahwa kenaikan atau penurunan DER sebesar 1 satuan, maka

return saham akan mengalami peningkatan atau penurunan sebesar 0,04133

5. Nilai koefisien regresi PER sebesar 0,00032 menunjukkan variabel PER bernilai positif yang dapat diinterpretasikan bahwa kenaikan atau penurunan DER sebesar 1 satuan, maka *return* saham akan mengalami peningkatan atau penurunan sebesar 0,00032.
7. Nilai koefisien regresi ROE sebesar -1,07466 menunjukkan variabel ROE bernilai negatif yang dapat diinterpretasikan bahwa kenaikan ROE sebesar 1 satuan, maka *return* saham akan mengalami penurunan sebesar 0,05597 dan sebaliknya.

Uji Hipotesis

Uji statistik T digunakan untuk menguji pengaruh variabel DER, EPS, NPM, PBV, PER, dan ROE terhadap variabel *return* saham secara parsial. Berdasarkan hasil meregres model regresi dalam penelitian ini, pengujian hipotesis secara parsial untuk setiap variabel independen tampak dalam tabel berikut:

Tabel 4.10
Hasil Regresi Faktor Fundamental Terhadap *Return* saham Syariah

Variabel Dependen	Variabel Independen	Sig.	Koefisien	Keterangan
<i>Return</i> saham Syariah	DER	0.315	-0.05597	Tidak Signifikan
	EPS	0.008	0.00018	Signifikan
	NPM	0.544	0.52108	Tidak Signifikan
	PBV	0.000	0.04133	Signifikan
	PER	0.296	0.00032	Tidak Signifikan
	ROE	0.060	-1.07466	Tidak Signifikan

Sumber: Hasil Analisis Data

Berdasarkan hasil perhitungan dalam tabel 4.10, pengujian hipotesis secara parsial untuk setiap variabel independen dalam penelitian ini dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

a. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Berdasarkan hasil perhitungan dalam tabel 4.10 dapat diketahui nilai koefisien variabel DER sebesar -0,05597. Koefisien yang negatif menunjukkan bahwa variabel DER

sebesar 0,315 lebih besar dari α 0,05 (5%), maka dinyatakan tidak signifikan yang berarti secara parsial variabel DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah karena nilai signifikansi melebihi taraf signifikansi yang ditentukan (5%). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index*, sehingga hipotesis 1 yang diajukan dalam penelitian ini ditolak.

b. *Earning Per Share* (EPS)

Berdasarkan hasil perhitungan dalam tabel 4.10 dapat diketahui nilai koefisien variabel EPS sebesar 0,00018. Koefisien yang positif menunjukkan bahwa variabel EPS mempunyai arah positif terhadap variabel *return* saham syariah. Nilai signifikansi sebesar 0,008 kurang dari α 0,05 (5%), maka dinyatakan signifikan yang berarti secara parsial variabel EPS berpengaruh terhadap *return* saham syariah. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index*, sehingga hipotesis 2 yang diajukan dalam penelitian ini diterima.

c. *Net Profit Margin* (NPM)

Berdasarkan hasil perhitungan dalam tabel 4.10 dapat diketahui nilai koefisien variabel NPM sebesar 0,52108. Koefisien yang positif menunjukkan bahwa variabel NPM mempunyai arah positif terhadap variabel *return* saham syariah. Nilai signifikansi sebesar 0,544 lebih besar dari α 0,05, maka dinyatakan tidak signifikan yang berarti secara parsial variabel NPM tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah karena nilai signifikansi melebihi taraf signifikansi yang ditentukan (5%). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *Net Profit Margin* (NPM) tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index*, sehingga hipotesis 3 yang

diajukan dalam penelitian ini ditolak.

d. *Price Book Value* (PBV)

Berdasarkan hasil perhitungan dalam tabel 4.10 dapat diketahui nilai koefisien variabel PBV sebesar 0,04133. Koefisien yang positif menunjukkan bahwa variabel PBV mempunyai arah positif terhadap variabel *return* saham syariah. Nilai signifikansi sebesar 0,000 kurang dari α 0,05 (5%), maka dinyatakan signifikan yang berarti secara parsial variabel PBV berpengaruh terhadap *return* saham syariah. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *Price Book Value* (PBV) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index*, sehingga hipotesis 4 yang diajukan dalam penelitian ini diterima.

e. *Price Earning Ratio* (PER)

Berdasarkan hasil perhitungan dalam tabel 4.10 dapat diketahui nilai koefisien variabel PER sebesar 0,00032. Koefisien yang positif menunjukkan bahwa variabel PER mempunyai arah positif terhadap variabel *return* saham syariah. Nilai signifikansi sebesar 0,296 lebih besar dari α 0,05 (5%), maka dinyatakan tidak signifikan yang berarti secara parsial variabel PER tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah karena nilai signifikansi melebihi taraf signifikansi yang ditentukan (5%). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index*, sehingga hipotesis 5 yang diajukan dalam penelitian ini ditolak.

f. *Return On Equity* (ROE)

Berdasarkan hasil perhitungan dalam tabel 4.10 dapat diketahui nilai koefisien variabel ROE sebesar -0,07466. Koefisien yang negatif menunjukkan bahwa variabel ROE mempunyai arah negatif terhadap variabel *return* saham syariah. Nilai signifikansi sebesar 0,060 lebih besar dari α 0,05 (5%), maka dinyatakan tidak signifikan yang

berarti secara parsial variabel ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah.

karena nilai signifikansi melebihi taraf signifikansi yang ditentukan (5%). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *Return On Equity* (ROE) tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index*, sehingga hipotesis 6 yang diajukan dalam penelitian ini ditolak.

Uji statistik F digunakan untuk menguji pengaruh variabel DER, EPS, NPM, PBV, PER, dan ROE terhadap variabel *return* saham secara simultan. Berdasarkan hasil meregres model regresi dalam penelitian ini, pengujian hipotesis secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen tampak dalam tabel berikut:

Tabel 4.11
Hasil Regresi Faktor Fundamental Terhadap *Return* saham Syariah

Model	Sig.	Keterangan
Persamaan1	0.003	Signifikan

Sumber: Hasil Analisis Data

Berdasarkan hasil perhitungan dalam tabel 4.11 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.003 yang kurang dari α 0,05 (5%), sehingga hipotesis 7 yang diajukan dalam penelitian ini diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), *Net Profit Margin* (NPM), *Price Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Return On Equity* (ROE) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index*.

Koefisien determinasi digunakan untuk menguji seberapa besar peranan variabel independen dalam menjelaskan variabilitas variabel dependen dalam model regresi. Berdasarkan hasil meregres model regresi dalam penelitian ini dapat diketahui nilai koefisien determinasi (*adjusted R²*) yang tampak dalam tabel berikut:

Tabel 4.12
Hasil Regresi Faktor Fundamental Terhadap *Return* saham Syariah

Model	<i>Adjusted R Square</i>
Persamaan1	0.118

Sumber: Hasil Analisis Data

Berdasarkan hasil perhitungan dalam tabel 4.12 diperoleh nilai koefisien determinasi (*adjusted R²*) sebesar 0,118 yang berarti variabilitas dari *return* saham dapat dijelaskan oleh variabilitas dari variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), *Net Profit Margin* (NPM), *Price Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Return On Equity* (ROE) sebesar 11,8%. Sedangkan sisanya sebesar 88,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti atau tidak masuk dalam model regresi.

Variabel-variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), *Net Profit Margin* (NPM), *Price Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Return On Equity* (ROE) sebagai faktor fundamental berdasarkan pemikiran bahwa faktor fundamental tersebut mempengaruhi *return* saham yang digunakan untuk mengestimasi tingkat keuntungan atau imbal hasil investasi para investor. Berdasarkan hasil meregres model regresi dalam penelitian ini, variabel independen yang paling dominan dalam mempengaruhi variabel terikat dalam model regresi ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 4.13
Hasil Regresi Faktor Fundamental Terhadap *Return* saham Syariah

Variabel Dependen	Variabel Independen	Koefisien	Sig.
<i>Return</i> saham Syariah	DER	-0.05597	0.315
	EPS	0.00018	0.008
	NPM	0.52108	0.544
	PBV	0.04133	0.000
	PER	0.00032	0.296
	ROE	-1.07466	0.060

Variabel independen yang paling dominan dalam mempengaruhi *return* saham syariah ditentukan melalui nilai koefisien *beta* (Endri, 2008). Berdasarkan tabel 4.13 terdapat dua dari enam variabel independen (EPS, PBV) yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham syariah. Diketahui pula bahwa nilai koefisien *beta* terbesar adalah koefisien *beta* variabel PBV dengan nilai sebesar 0,04133 yang berarti variabel PBV merupakan variabel independen yang dominan dalam penentuan nilai variabel terikat (*return* saham syariah). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang dominan mempengaruhi *return* saham syariah *Jakarta Islamic Index* diantara variabel independen yang diamati adalah variabel *Price Book Value* (PBV).

E. Pembahasan

Hipotesis 1 dalam penelitian ini menyatakan ada pengaruh yang signifikan *Debt to Equity Ratio* terhadap *return* saham syariah. Hal ini tidak didukung oleh pengujian statistik atau dengan kata lain hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini ditolak, hal tersebut ditunjukkan pada tabel 4.10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa DER tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham syariah. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Faried (2008) dan Martani, Mulyono, dan Khairurizka (2009). DER merupakan perbandingan utang dengan modal yang dimiliki dalam struktur finansial perusahaan yang sering disebut struktur modal (Husnan, 2004). Keputusan penting kaitannya dengan keberlangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal perusahaan, keputusan struktur modal berkaitan dengan penentuan proporsi penggunaan utang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana operasi perusahaan. Kebijakan struktur modal melibatkan pertimbangan (*trade-off*) antara risiko dan tingkat pengembalian (*return*) dimana penggunaan utang yang banyak berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham. Teori pendekatan Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan, melainkan tingkat

keuntungan dan risiko usaha (keputusan investasi) bukan keputusan pendanaan. Terdapat dugaan atas ketidakpengaruhannya DER terhadap *return* saham syariah, kemungkinan disebabkan karena investor tidak melihat faktor struktur modal DER sebagai pertimbangan dalam investasinya di pasar modal syariah, melainkan murni karena keinginan investor untuk berinvestasi secara syariah.

Hipotesis 2 menyatakan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah. Berdasarkan tabel 4.10 diketahui bahwa variabel EPS mempunyai arah positif dan signifikan terhadap *return* saham yang didukung oleh pengujian statistik, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini diterima. Pada dasarnya investor akan melakukan investasi pada perusahaan yang mampu menghasilkan laba karena di dalam laba perusahaan tersebut terdapat *return* atas modal yang telah ditanamkannya. Semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan tersebut, maka *return* saham yang didapat oleh pemegang saham diharapkan semakin besar. Peningkatan laba oleh perusahaan akan memberikan daya tarik investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut. Tentunya hal itu akan menaikkan EPS yang mendorong naiknya permintaan saham dan harga saham perusahaan akan naik pula. Dengan demikian, EPS sebagai faktor fundamental dapat mempengaruhi naiknya harga saham dan *return* saham. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Bismark (2008) dan penelitian Endri (2008).

Hipotesis 3 dalam penelitian ini menyatakan ada pengaruh positif dan signifikan *Net Profit Margin* terhadap *return* saham syariah. Hal ini tidak didukung oleh pengujian statistik atau dengan kata lain hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini ditolak. Hal tersebut ditunjukkan pada tabel 4.10 dan diketahui bahwa variabel NPM mempunyai arah positif terhadap *return* saham syariah. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa NPM tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham syariah. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Faried (2008) bahwa NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah.

signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan jumlah penjualan akan menghasilkan laba yang maksimal, akan tetapi hasil peningkatan tersebut kemungkinan tidak digunakan perusahaan untuk pembagian dividen, melainkan untuk mengembangkan usaha perusahaan. Oleh karena itu, investor tidak begitu mempertimbangkan pertumbuhan penjualan untuk menganalisis suatu *return* saham yang dapat ditunjukkan dari NPM perusahaan.

Hipotesis 4 menyatakan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan *Price Book Value* terhadap *return* saham syariah. Berdasarkan tabel 4.10 diketahui bahwa variabel PBV mempunyai arah positif dan signifikan terhadap *return* saham yang didukung oleh pengujian statistik, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini diterima. Hal ini mendukung penelitiannya Murni (2008), Ayudia Wulandari (2009), dan Martani, Mulyono, dan Khairurizka (2009). Penelitian ini membuktikan bahwa rasio PBV dapat digunakan dalam strategi investasi karena dengan menggunakan rasio PBV investor dapat memprediksi saham yang akan *undervalued* dan *overvalued*, sehingga para investor dapat memperoleh laba atau imbal hasil yang maksimal. Investor percaya dengan saham yang nilai PBV tinggi yang menunjukkan perusahaan mempunyai prospek pertumbuhan yang bagus. Investor dalam membeli saham perusahaan berarti membeli prospek perusahaan tersebut yang diyakini akan memberikan *return* tinggi. Oleh karena itu, perusahaan yang prospeknya bagus mendorong investor untuk membeli saham tersebut. Banyaknya investor yang membeli saham akan mempengaruhi naiknya harga saham di pasar sekunder. Dengan demikian, PBV memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah.

Hipotesis 5 dalam penelitian ini menyatakan ada pengaruh signifikan *Price Earning Ratio* terhadap *return* saham syariah. Hal ini tidak didukung oleh pengujian statistik atau dengan kata lain hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini ditolak, hal tersebut

ditunjukkan pada tabel 4.10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa PER tidak

mempunyai pengaruh terhadap *return* saham syariah. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2009) bahwa PER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. PER secara teori digunakan oleh berbagai pihak atau investor untuk membeli saham, yaitu investor akan membeli saham perusahaan dengan PER rendah karena PER yang rendah menggambarkan laba bersih per saham cukup tinggi dan harga yang relatif rendah. Sehingga, hal ini dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai kemampuan perusahaan dalam memberikan *return* yang tinggi di masa yang akan datang. Ada preferensi investor lainnya yang membeli saham ketika PER yang cukup tinggi yang diartikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik untuk pertumbuhan di masa depan dan menunjukkan investor mempunyai pandangan adanya peluang pertumbuhan baik perusahaan. PER secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham syariah dimungkinkan karena adanya perubahan harga saham di pasar akibat dari krisis keuangan global yang membuat tidak stabilnya harga saham. Dalam periode penelitian ini ditemukan naik turunnya laba bersih perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Keadaan ini membuat para investor mencari keuntungan jangka pendek, sehingga harga saham dapat cepat berubah baik naik maupun turun. Hal ini mengakibatkan variabel PER tidak menjadi salah satu acuan investor untuk menjual atau membeli saham untuk mendapatkan keuntungan. Selain itu, *return* saham juga dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan seperti kondisi ekonomi, sosial politik, dan keamanan serta situasi global.

Hipotesis 6 menyatakan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan *Return On Equity* terhadap *return* saham syariah. Hal ini tidak didukung oleh pengujian statistik atau dengan kata lain hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini ditolak, hal tersebut ditunjukkan pada tabel 4.10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ROE tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham syariah. ROE merupakan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang menjadi hak pemodal saham.

atau pemegang saham. Semakin tinggi rasio ROE menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki peluang untuk memberikan pendapatan kepada pemegang saham. Namun, dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ROE tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Keadaan ini dapat dimungkinkan karena faktor perekonomian secara makro dan mikro serta kondisi politik negara Indonesia yang masih belum stabil karena dampak krisis global, sehingga banyak perusahaan yang memiliki kinerja yang belum optimal. Kemungkinan lain karena investor terpengaruh terhadap kondisi yang mendorong pasar dalam kondisi yang tidak menguntungkan. Hal ini memungkinkan karena investor akan menghindari risiko daripada menerima risiko, sehingga harga saham mengalami penurunan dan akan berdampak pada *return* saham perusahaan. Semakin tinggi risiko yang ditanggung menyebabkan harga saham akan turun karena kurang diminati oleh investor. Hasil ini didukung dengan penelitian Murni (2008) dan Sasongko dan Nila (2006).

Penelitian Sasongko dan Nila (2006) menemukan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham, selain itu dikemukakan pula bahwa ROE tidak dapat digunakan untuk menentukan nilai perusahaan yang sebagai proksi untuk menilai kinerja perusahaan. *Return* saham berkaitan dengan harga saham karena salah satu komponen *return*, yaitu *capital gain*, dimana unsur utamanya dari harga saham. Oleh karena itu, apabila ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham, maka kemungkinan ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham.