

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Obyek penelitian yang menjadi acuan dalam penelitian ini adalah perusahaan syariah yang terdapat dalam *Jakarta Islamic Indeks (JII)* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian 2013-2017. Data yang digunakan berupa data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan di *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*. Teknik pengambilan sampel yaitu purposive sampling dengan tujuan memperoleh sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan peneliti. Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel adalah perusahaan sebagai berikut.

Tabel 4.1
Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah Sampel
Perusahaan Syariah JII yang terdaftar di BEI pada periode 2013-2017	95
Perusahaan memperoleh laba tahun berjalan pada periode 2013-2017	95

Tabel 4.1 menunjukkan hasil pemilihan sampel berdasarkan kriteria purposive sampling yang telah ditentukan peneliti. Jumlah sampel yang diperoleh yaitu 95 selama periode 2013-2017. Dengan jumlah saham yang konsisten pada JII yaitu 19 saham.

B. Hasil Uji Kualitas Data

1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif memiliki tujuan menggambarkan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian, hal ini untuk mengetahui jumlah data, nilai minimum, nilai maksimal, nilai rata-rata, dan simpangan baku. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return saham*, suku bunga, *Dow Jones Islamic Market Index*, profitabilitas, dan *Leverage*. Berikut ini tabel hasil uji statistik deskriptif.

Tabel 4.2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Return JII</i>	95	-0.628	0.666	0.021	0.265
Suku Bunga	95	0.105	0.125	0.116	0.008
DJIM	95	3.440	3.560	3.473	0.044
Profitabilitas	95	0.024	0.715	0.109	0.098
<i>Leverage</i>	95	0.200	3.310	1.018	0.696

Sumber: Lampiran 2

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada tabel 4.2 menggambarkan jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan simpangan baku (*standard deviation*) dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini, adapun penjelasannya yaitu sebagai berikut :

- a. Penelitian ini menggunakan jumlah data yaitu 95 hal ini berdasarkan nilai N pada hasil analisis statistik deskriptif.
- b. Variabel *return* saham diproksikan dengan imbal hasil saham pada periode tertentu yang diperoleh dari harga saham $T+1$ – harga saham $T-1$ dibagi dengan harga saham $T-1$. Dari tabel diatas terlihat bahwa *return* saham yang terdapat dalam indeks JII memiliki nilai minimum untuk *return* saham yaitu -0.628 yang dimiliki oleh PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) pada tahun 2015, nilai maksimum untuk *return* saham yaitu 0.666 yang dimiliki oleh PT United Tractors Tbk pada tahun 2017, adapun nilai rata-rata *return* saham JII adalah 0.021, dan standar deviasinya yaitu 0.0265.
- c. Variabel suku bunga memiliki nilai minimum yaitu 0.105 yaitu suku bunga pada tahun 2017, nilai maksimum suku bunga yaitu 0.125 pada tahun 2014, rata-rata tingkat suku bunga yaitu 0.116, dan standar deviasi untuk tingkat suku bunga yaitu 0.008.
- d. Variabel indeks Dow Jones Islamic Market memiliki nilai minimum yaitu 3.440 pada tahun 2013, nilai maksimum yaitu 3.560 pada tahun 2017, nilai rata-rata pada DJIM yaitu 3.473 dan standar deviasi yaitu 0.044.
- e. Variabel profitabilitas memiliki nilai minimum yaitu 0,04 yang dimiliki oleh PT Summarecon Tbk (SMRA) pada tahun 2017, dengan nilai maksimum yaitu 0.715 PT Unilever Indonesia Tbk

(UNVR) pada tahun 2013, rata-rata nilai profitabilitas yaitu 0.109 dan nilai standar deviasi 0.098.

- f. Variabel *Leverage* memiliki nilai minimum yaitu 0.200 pada perusahaan PT London Sumatera Tbk (LSIP) tahun 2015, untuk nilai maksimum yaitu 3.310 pada perusahaan PT Jasa Marga Persero Tbk (JSMR) tahun 2017, nilai rata-rata *Leverage* yaitu 1.018 dan standar deviasi pada variabel *Leverage* yaitu 0.696.

2. Analisis Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini untuk menguji apakah terdapat multikolinearitas dalam persamaan regresi yang digunakan. Uji multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* atau *variance inflation factor* (VIF), dengan ketentuan apabila nilai *tolerance* $> 0,10$ dan VIF < 10 maka data yang digunakan dalam penelitian ini tidak terdapat multikolinearitas. Hasil pengujian dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF yaitu pada Tabel 4.3.

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Colinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
Suku bunga	0,425	2,355	Tidak terdapat multikolinearitas
DJIM	0,425	2,353	Tidak terdapat multikolinearitas
Profitabilitas	0,983	1,017	Tidak terdapat multikolinearitas
<i>Leverage</i>	0,425	2,352	Tidak terdapat multikolinearitas

Sumber: Lampiran 3

Tabel 4.3 menunjukkan hasil uji multikolinearitas dengan menggunakan nilai *tolerance* dan VIF. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak terdapat gejala multikolinearitas pada persamaan regresi yang digunakan.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat heteroskedastisitas dalam persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian,. Metode yang digunakan untuk menguji heteroskedastisitas yaitu uji Glejser, jika nilai signifikansi lebih besar dari α (0.05), maka tidak terjadi heteroskedastisitas dalam persamaan regresi. Hasil pengujian heteroskedastisitas disajikan dalam tabel 4.4.

Tabel 4.4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Sig.
1	(Constant)	0.914
	Suku Bunga	0.854
	DJIM	0.859
	Profitabilitas	0.696
	<i>Leverage</i>	0.261

Sumber: Lampiran 4

Tabel 4.4 menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas, pada pengujian variabel independen menunjukkan bahwa seluruh nilai signifikansi lebih besar dari α (0.05), sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini pada model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat autokorelasi dalam model persamaan atau variabel yang digunakan pada penelitian. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *Durbin-Waston*. Jika $du < dw < 4 - du$ maka model regresi yang digunakan tidak terdapat auto korelasi. Hasil uji autokorelasi terdapat pada tabel 4.5.

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson
1,998

Sumber : Lampiran 5

Tabel 4.5 menunjukkan bahwa hasil uji DW berada pada du lebih kecil dari dw lebih kecil dari $4 - du$. Hasil analisis tabel DW, dl memiliki nilai 1,604, sementara du yaitu 1,762, dan hasil uji DW yaitu 1,998. Sehingga $1.762 < 1,998 < 4 - 1762 = 2,2383$. Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

d. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan alat analisis yang bertujuan untuk menguji apakah data dalam penelitian terdistribusi normal atau tidak. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *One Sample Kolmogoro-Smirnov Test*. Berikut pada tabel 4.6 menunjukkan hasil uji normalitas.

Tabel 4.6
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed)	,200 ^{c,d}

Sumber : Lampiran 6

Tabel 4.6 menyajikan hasil uji normalitas. Uji normalitas memiliki tujuan untuk menguji apakah data yang digunakan terdistribusi normal atau tidak dalam persamaan regresi, Hasil uji normalitas dengan *One Sample Kolmogorov Smirnov Test* menunjukkan hasil bahwa nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* sebesar 0.200 lebih besar dari α (0.05), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal.

C. Hasil Penelitian

1. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Uji koefisien determinasi memiliki tujuan untuk menguji seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan

variasi perubahan variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini ditunjukkan pada tabel 4.7.

Tabel 4.7
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,355 ^a	,126	,087

Sumber : Lampiran 7

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel 4.7, besarnya koefisien determinasi (*Adjusted R²*) adalah 0,087 atau 8.7 %. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen, yaitu suku bunga, DJIM, profitabilitas, dan *Leverage* secara bersama memiliki pengaruh terhadap *return* saham JII sebesar 8.7%, sedangkan sisanya 92.3% (100%-8.7%) dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

2. Uji Nilai t

Uji signifikansi parsial (Uji t) merupakan alat analisis yang menggambarkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas (independen) secara individu dalam menerangkan variasi dari variabel terikat (dependen). Hasil pengujian nilai -t dengan menggunakan alat analisis regresi linear berganda, menunjukkan hasil yang terdapat pada tabel 4.8.

Tabel 4.8
Hasil Uji Nilai t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.470	3.565		-0.412	0.681
	Suku Bunga	-4.046	5.075	-0.121	-0.797	0.427
	DJIM	0.540	0.892	0.091	2.605	0.045
	Profitabilitas	0.827	0.267	0.307	3.093	0.003
	<i>Leverage</i>	-0.004	0.038	-0.010	-0.099	0.921

Sumber : Lampiran 8

Berdasarkan tabel 4.8., dapat dirumuskan model persamaan regresi sebagai berikut :

$$RTN = -1,470 - 4,046 IRW + 0,540 DJI + 0,827 PFR - 0,004 LVR$$

Dimana :

RTN = *Return*

IRW = Suku bunga

DJI = Dow Jones Islamic Market Index

PFR = Profitabilitas

LVR = *Leverage*

a. Suku Bunga dan *Return* Saham

Berdasarkan tabel 4.8, setelah dilakukan uji regresi berganda diperoleh hasil, variabel suku bunga memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.797 dengan taraf signifikansi 0.427 lebih besar dari α (0,05), sehingga variabel suku bunga tidak memiliki pengaruh terhadap variabel *return* saham, dengan demikian hipotesis satu ditolak dan hipotesis nol diterima.

b. Dow Jones Islamic Market Index dan *Return* Saham

Hasil uji regresi pada tabel 4.8, menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel DJIM adalah 2.605 dengan signifikansi sebesar 0,045

lebih kecil dari α (0,05), sehingga variabel DJIM terbukti memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham JII, dengan demikian hipotesis dua diterima.

c. Profitabilitas dan *Return* Saham

Pada tabel 4.8, menunjukkan hasil uji regresi variabel profitabilitas dan *return* saham. Hasil uji regresi menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 3.093 dengan signifikansi 0,003 lebih kecil dari α (0,05), sehingga variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, dengan demikian hipotesis tiga diterima.

d. *Leverage* dan *Return* Saham

Pada tabel 4.8, menunjukkan hasil uji regresi variabel *Leverage* dan *return* saham. Hasil uji regresi menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0.099 artinya pengaruh *Leverage* terhadap *return* saham adalah negatif, dengan signifikansi 0.921 lebih besar dari α (0,05) sehingga tidak signifikan, sehingga variabel *Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham dan hipotesis empat diterima.

Tabel 4.9
Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

Kode	Hipotesis	Hasil
H ₁	Suku bunga berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham .	Ditolak
H ₂	Dow Jones Islamic Market Index (DJIM) berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.	Diterima
H ₃	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.	Diterima
H ₄	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham.	Diterima

3. Pembahasan

Pada penelitian ini menguji beberapa variabel yang memiliki pengaruh terhadap *return* saham pada indeks Jakarta Islamic Index. Variabel yang diuji adalah suku bunga, DJIM, profitabilitas dan *Leverage*. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan hasil bahwa suku bunga dan *Leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham sementara indeks DJIM dan profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham.

a. Pengaruh Suku Bunga terhadap *Return* Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini adalah suku bunga modal kerja, sementara indeks yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks saham syariah yang didalamnya terdapat kriteria batas hutang bagi saham yang terdapat dalam indeks JII. Adanya kriteria batasan hutang tersebut tentu akan mengatur saham-saham yang terdapat dalam indeks JII untuk mengontrol tingkat penggunaan hutang dengan mempertimbangkan tingkat suku bunga modal kerja, sehingga dengan suku bunga modal kerja tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian ini sejalan dengan Bobbi,(2017) yang berjudul “Analisis Pengaruh *Foreign Inflow*, Inflasi, Suku Bunga dan Kurs pada *Return* Saham”. Penelitian tersebut menyimpulkan tidak terdapat

pengaruh signifikan terhadap *return* saham hal ini dikarenakan pada periode penelitian pemerintah mengeluarkan program *tax amnesty* yang memiliki dampak pada suku bunga acuan Bank Indonesia, sehingga BI 7 day repo rate mengalami penurunan dan berada pada kondisi yang baik, namun secara statistik penurunan suku bunga tersebut belum berdampak signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis satu ditolak.

b. Pengaruh Indeks Dow Jones Islamic Market terhadap *Return* saham

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, indeks Dow Jones Islamic Market memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham. Hal tersebut didukung oleh adanya kointegrasi pasar modal didunia. Kointegrasi pasar modal tersebut yang menyebabkan antara Bursa Efek Indonesia dan *New York Stock Exchange* (NYSE) dapat memiliki korelasi dan dampak terhadap pergerakan harga saham yang berdampak pada *return* saham JII.

Keberadaan indeks DJIM merupakan cerminan atas kinerja perekonomian dari negara *partner* dagang Indonesia dan Amerika Serikat, hubungan dagang yang kuat antara Amerika dan Indonesia yang mana nilai impor dan ekspor Indonesia terhadap Amerika Serikat dapat menimbulkan hubungan perekonomian yang berdampak secara langsung maupun tidak langsung. Sehingga adanya

perkembangan perekonomian pada Amerika Serikat turut menjadi cerminan perkembangan perekonomian Indonesia.

Apabila kondisi ekonomi di Amerika Serikat membaik maka akan memberikan efek positif pada NYSE, dengan pergerakan yang positif pada NYSE maka Jakarta Islamic Index akan memiliki kinerja *return* yang positif. Hal tersebut didukung oleh penelitian Zuraedah dan Hajrum (2008), Wahyudi (2015), Razaq, Dastanta, Tarigan (2015), dan Akbar (2015) yang menyimpulkan bahwa indeks DJIM memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham. Dengan demikian hipotesis kedua dapat diterima yaitu DJIM memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

c. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return* Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa adanya peningkatan profitabilitas perusahaan yang diprosikan oleh *return on assets* (ROA) menunjukkan hasil yang positif terhadap *return* saham. Hal tersebut dapat terjadi karena seorang investor akan merespon positif apabila terdapat peningkatan kinerja keuangan perusahaan, sehingga investor dapat melakukan penambahan terhadap saham yang telah dimiliki, hal demikian sejalan dengan *signaling theory*.

Penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yaitu Allozi, (2016), Avdalovic (2017), Hendro P.U (2016), dan Dwikirana (2016). Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham, hal ini

menunjukkan bahwa apabila profitabilitas perusahaan meningkat maka akan menunjukkan kesuksesan seorang manager mengelola perusahaannya dan memberikan gambaran kepada investor bahwa perusahaan tersebut menguntungkan, yang nantinya akan berdampak pada kenaikan harga saham dan *return* saham perusahaan. Dengan demikian peningkatan nilai profitabilitas perusahaan dapat meningkatkan *return* saham, sehingga hipotesis tiga dapat diterima.

d. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan *Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Rasio *Leverage* adalah rasio yang menggambarkan perbandingan antara hutang dan aset perusahaan (Syafri, 2009). Salah satu rasio *Leverage* adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) memberikan informasi terkait seberapa besar penggunaan hutang perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya.

Pada hasil temuan penelitian menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham III. Apabila perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi maka investor cenderung merespon negatif. Pada teori *trade off* menyatakan bahwa apabila perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi maka akan meningkatkan risiko keuangan (*financial risk*), sehingga hal tersebut dapat menyebabkan penurunan harga saham yang berdampak pada *return* saham.

Teori ekspektasi berpendapat bahwa investor pada dasarnya akan mengumpulkan informasi sebanyak mungkin dan selengkap mungkin untuk membantu mengetahui prospek perusahaan kedepannya, sehingga *debt to equity* ratio merupakan rasio yang dapat memberikan informasi untuk mengetahui tingkat hutang perusahaan. Olehnya itu dalam pengeambilan keputusan investasi investor dapat mempertimbangkan DER sebagai keputusan investasi, karena apabila perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi maka akan berpengaruh negatif terhadap return saham, hal tersebut sejalan dengan penelitian terdahulu yaitu (Ariyo Murti Raharjo, 2015), (Dwikirana & Prasetiono, 2016), (Ghazali, 2017), (Al Salamat & H.Mustafa, 2016), dan (Sayedy & Ghazali, 2017).