

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

Hasanah Setyowati

Prodi Akuntansi STIE Widya Wiwaha Yogyakarta, email: h.setyowati@gmail.com

Riyanti Ningsih

Alumnus Prodi Akuntansi STIE Widya Wiwaha Yogyakarta

### Abstract

*This study aimed to obtain empirical evidence on the influence of fundamental factors, systematic risk and macroeconomics on the returns Islamic stock of companies incorporated in the Jakarta Islamic Index in 2010-2014. The variables used were the fundamental factors that are proxied by Earning Per Share (EPS), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER); Systematic risk is proxied by Beta Shares; macroeconomic factors is proxied by the inflation rate and the exchange rate. The samples of this study are the enterprises incorporated in Jakarta Islamic Index (JII) at the Indonesian Stock Exchange. The sampling method was using purposive sampling. There were 12 samples of Islamic stocks that meet the criteria to be used as samples. The analysis model used is multiple linear regression techniques and the type of data used is secondary data. The study found that all variables, which are Earning Per Share (EPS), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), Beta stock, inflation and the exchange rate do not significantly affect the return of sharia stock either simultaneously or partially.*

**Keywords:** Return, Syariah stocks, Earning Per Share (EPS), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), Beta Stocks, Inflation, Exchange Rates

### PENDAHULUAN

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). Sahamsyariah juga memiliki tingkat *return* dan risiko yang sama seperti saham konvensional.

Di dalam teori investasi dinyatakan bahwa setiap sekuritas akan menghasilkan *return* dan risiko. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi sedangkan risiko adalah penyimpangan *return* yang diharapkan dengan *return* yang terealisasi dari sekuritas tersebut (Jogiyanto, 2003: 107). *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.

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. Sedangkan 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. Dengan demikian pertanyaan penelitiannya adalah:

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?

## LANDASAN TEORI

### 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).

### 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)

### 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.

### 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 lidzatih*), barang dan atau jasa yang haram bukan karena zatnya (*haram li ghairih*) 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 kesyariahannya 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 di antara 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 di atas 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.

### Return Saham

*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 mengidentifikasi 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.

### 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).

### Return On Equity (ROE)

*Return on Equity* (ROE) adalah laba bersih dibagi nilai buku ekuitas (Hartono dan Fadlillah Qudsi, 2009: 97). ROE merupakan 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.

### 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 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).

### 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).

### 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).

Nilai tukar rupiah atau disebut juga kurs rupiah adalah perbandingan nilai atau harga mata

uang rupiah dengan mata uang lain. Inflasi yaitu proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus-menerus (Suhadi, 2009: 18).

### **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 dipaparkan pada tabel 1.

**Tabel 1**  
**Penelitian-Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Tendi Haruman, dkk (2005)	Pengaruh Faktor Fundamental, Indikator Ekonomi Makro, dan Resiko 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 Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro	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 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>cyclical</i> ity, nilai tukar rupiah terhadap dolar dan produk domestik bruto mempunyai pengaruh dengan tingkat signifikansi 5% terhadap beta saham syariah

**Tabel 1**  
**Penelitian-Penelitian Terdahulu (Sambungan)**

3	Susilowati dan Turyanto (2011)	Reasi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap <i>Return Saham Perusahaan</i>	Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>  Variabel Independen: EPS, NPM, ROA, ROE dan DER	Hasil penelitian menunjukkan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh signifikan terhadap <i>Return saham</i> . 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 saham</i> .
4	Supadi dan Amin (2012)	Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap <i>Return Saham Syariah</i>	Variabel Dependen: <i>Return Saham Syariah</i>  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 saham syariah</i> , DER berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap <i>Return saham syariah</i> . EPS, ROE, DER dan beta saham secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>Return saham syariah</i> .
5	Khairi (2012)	Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap <i>Return Saham Syariah</i> Yang Terhubung Di Jakarta Islamic Index Pada Periode 2008-2011	Variabel Dependen: <i>Return Saham Syariah</i>  Variabel 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)	Pengujian secara parsial menunjukkan bahwa variabel karakteristik perusahaan yaitu PER dan LDCR berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return saham syariah</i> . Dalam pengujian secara simultan variabel-variabel independen yakni DPR, PER, LDCR, DER, dan PBV secara simultan mempengaruhi variabel dependen yaitu <i>return saham syariah</i> dalam <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII)

### Kerangka Teoritis

Penelitian bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Faktor Fundamental, Risiko Sistematis dan Ekonomi Makro terhadap Return Saham Syariah. Model yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada gambar 1.

### Hipotesis Penelitian:

H<sub>1</sub>: Faktor fundamental yang diproksikan dengan Earning Per Share (EPS) berpengaruh positif terhadap return saham syariah.

H<sub>2</sub>: Faktor fundamental yang diproksikan dengan Return on Equity (ROE) berpengaruh positif terhadap return saham syariah.

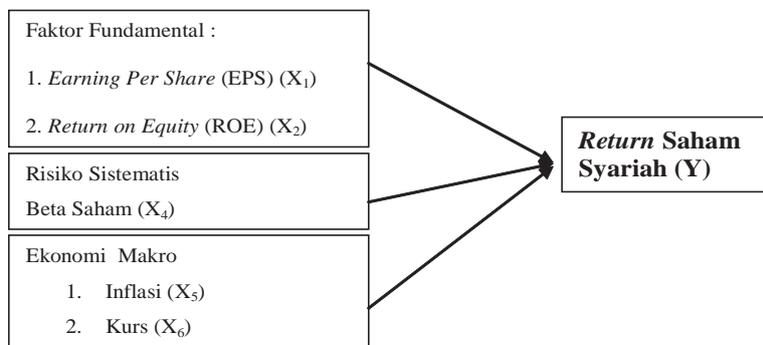
H<sub>3</sub>: Faktor fundamental yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif terhadap return saham syariah.

H<sub>4</sub>: Risiko sistematis yang diproksikan dengan beta saham berpengaruh positif terhadap return saham syariah.

H<sub>5</sub>: Faktor ekonomi makro yang diproyeksikan dengan Tingkat Inflasi berpengaruh positif Terhadap return saham syariah

H<sub>6</sub>: Faktor ekonomi makro yang diproyeksikan dengan Kurs berpengaruh positif terhadap return saham syariah

Gambar 1  
Kerangka Pemikiran Teoritis



## METODE PENELITIAN

### A. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### *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:

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

#### *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:

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

#### *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 membayar kewajiban 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:

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

#### 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.

$$R1 = \alpha 0 + \alpha 1 Rm$$

*Keterangan:*

**R1** : Tingkat keuntungan saham i

**$\alpha 0$**  : Bagian dari tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar

**$\alpha 1$**  : Beta saham, merupakan parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada **R1** jika terjadi perubahan pada **Rm**

**Rm** : Tingkat keuntungan indeks pasar

### 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.

### 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:

$$\frac{\text{Kurs jual} - \text{kurs beli}}{2}$$

### Return

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 dalam Supadi dan M. Nuryatno Amin (2012:12) *return* saham ini dapat dihitung dengan rumus:

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

*Keterangan :*

$R_i$  = return saham i pada periode t

$P_t$  = harga penutupan saham i pada periode t (periode terakhir)

$P_{t-1}$  = harga penutupan saham i pada periode sebelumnya (awal)

$D_t$  = Yield pada periode t

### B. 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. Adapun kriteria-kriteria 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 seperti dapat dilihat pada tabel 2.

**Tabel 2**  
**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

### C. Metode Analisis Data

Metode analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda yang di uji dengan tingkat signifikan 0,05. Model regresi linear berganda dirumuskan 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
- X<sub>1</sub> = Variabel independen *Earning Per Share* (EPS)
- X<sub>2</sub> = Variabel independen *Return on Equity* (ROE)
- X<sub>3</sub> = Variabel independen *Debt to Equity Ratio* (DER)
- X<sub>4</sub> = Variabel independen beta saham
- X<sub>5</sub> = Variabel independen tingkat inflasi
- X<sub>6</sub> = Variabel independen nilai kurs
- α = nilai konstanta
- b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub>, b<sub>3</sub>, b<sub>4</sub>, b<sub>5</sub>, b<sub>6</sub>, b<sub>7</sub> = koefisien korelasi X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, X<sub>3</sub>, X<sub>4</sub>, X<sub>5</sub>, X<sub>6</sub>
- e = besaran nilai residu (*standar error*)

Pengujian F dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan atau tidak antara variabel independen (X) dengan variabel independennya (Y). Uji t statistik untuk

menguji pengaruh antara variabel bebas secara parsial dengan mengasumsikan bahwa variabel lain dianggap konstan. Tingkat ketepatan suatu garis regresi dapat diketahui melalui besar kecilnya koefisien determinasi atau koefisien *adjusted R<sup>2</sup> (adjusted R-Square)*.

## ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### A. Deskripsi Variabel

Untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel penelitian yaitu *return* saham (Y), EPS (X<sub>1</sub>), ROE (X<sub>2</sub>), DER (X<sub>3</sub>), Beta Saham (X<sub>4</sub>), Inflasi (X<sub>5</sub>) dan Kurs (X<sub>6</sub>), digunakan tabel statistik deskriptif mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian yang diuraikan dalam nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi yang dapat dilihat dalam Tabel 3.

### B. Uji Asumsi Klasik

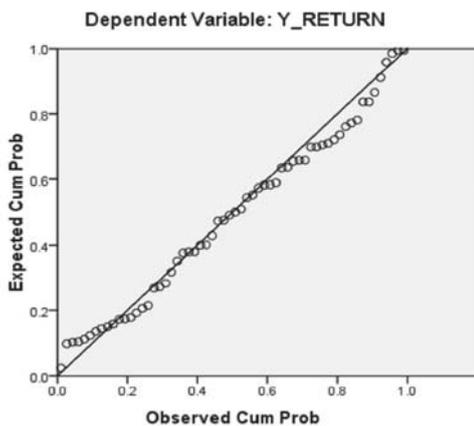
Hasil perhitungan uji asumsi klasik disimpulkan bahwa data yang ada telah lulus uji asumsi klasik sebagaimana ditunjukkan dalam gambar 2 dapat dilihat bahwa data menyebar di sekitar diagram dan mengikuti model regresi sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang diolah merupakan data yang berdistribusi normal sehingga uji normalitas terpenuhi.

Tabel 3  
Deskripsi Statistik Variabel-variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y_RETURN	60	-.00134	.00510	.0011974	.00133432
X1_EPS	60	30.00	977.00	492.4250	276.88194
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				

Gambar 2

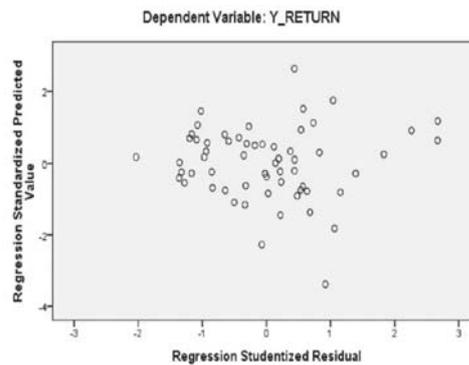
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Hasil output pengujian multikolinearitas didapatkan bahwa semua nilai  $VIF < 10$  ini berarti tidak terjadi multikolinearitas. Dan menyimpulkan bahwa uji multikolonieritas terpenuhi. Hasil output pengujian Heteroskedastisitas di tunjukkan dalam Gambar 3 dan 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.

Gambar 3

Scatterplot



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.

### C. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan Regresi Linear Berganda (*Multiple regression*). Regresi linear berganda digunakan untuk menguji hipotesis penelitian. Hasil uji hipotesis disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4  
Pengaruh Faktor Fundamental, Risiko Sistematis dan Ekonomi Makro terhadap Return Saham Syariah  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
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

Persamaan Regresi linear Berganda:

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

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

Y = Variabel dependen Return Saham Syariah

X<sub>1</sub> = Variabel independen *Earning Per Share* (EPS)

X<sub>2</sub> = Variabel independen *Return on Equity* (ROE)

X<sub>3</sub> = Variabel independen *Debt to Equity Ratio* (DER)

X<sub>4</sub> = Variabel independen beta saham

X<sub>5</sub> = Variabel independen tingkat inflasi

X<sub>6</sub> = Variabel independen nilai kurs

á = nilai konstanta

b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub>, b<sub>3</sub>, b<sub>4</sub>, b<sub>5</sub>, b<sub>6</sub>, b<sub>7</sub> = koefisien korelasi X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, X<sub>3</sub>, X<sub>4</sub>, X<sub>5</sub>, X<sub>6</sub>

e = besaran nilai residu (standar error)

Pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), beta saham, tingkat inflasi dan kurs terhadap *return* saham syariah (H1, H2, H3, H4, H5, H6) di uji dengan regresi linear berganda. Hasil pengujian dapat dilihat pada Tabel 5.

Dari hasil diatas menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang diajukan seluruhnya ditolak..

#### Uji F (F-test)

Uji F dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen yaitu *Earning Per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), beta saham, tingkat inflasi dan kurs secara simultan terhadap *return* saham syariah. Hasil Uji F disajikan pada tabel 6.

Tabel 6  
Hasil Uji F

F hitung	F tabel	Nilai sig.	Hasil
1,185	2,28	0,329	Tidak Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah

Nilai F<sub>hitung</sub> sebesar 1,185 lebih kecil dari F<sub>tabel</sub> 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) terhadap variabel *dependen* (*Return* saham syariah) secara simultan.

Tabel 5  
Pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), beta saham, tingkat inflasi dan kurs terhadap *return* saham syariah

Variabel	Coeff	Sig	Hasil
<i>Earning Per Share</i> (EPS)	-1,674	0,100	Tidak Signifikan
<i>Return on Equity</i> (ROE)	0,560	0,578	Tidak Signifikan
<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	-0,312	0,756	Tidak Signifikan
Beta Saham	0,430	0,669	Tidak Signifikan
Tingkat Inflasi	0,450	0,655	Tidak Signifikan
Kurs	-1,689	0,097	Tidak Signifikan

#### Uji t (t-test)

Uji t dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh secara parsial (individu) variabel-variabel independen yaitu *Earning Per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), beta saham, tingkat inflasi dan kurs terhadap variabel dependen yaitu *return* saham syariah. Hasil Pengujian Pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), beta saham, tingkat inflasi dan kurs terhadap *return* saham syariah disajikan pada tabel 7.

(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.

Tabel 7  
Hasil Pengujian Pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), beta saham, tingkat inflasi dan kurs terhadap *return* saham syariah

Variabel	T <sub>hitung</sub>	T <sub>tabel</sub>	Hasil
<i>Earning Per Share</i> (EPS)	-1,674	1,67412	Tidak memiliki kontribusi
<i>Return on Equity</i> (ROE)	0,560	1,67412	Tidak memiliki kontribusi
<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	-0,312	1,67412	Tidak memiliki kontribusi
Beta Saham	0,430	1,67412	Tidak memiliki kontribusi
Tingkat Inflasi	0,450	1,67412	Tidak memiliki kontribusi
Kurs	-1,689	1,67412	Tidak memiliki kontribusi

## SIMPULAN DAN IMPLIKASI HASIL PENELITIAN

### A. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan mengenai analisis pengaruh faktor fundamental, resiko sistematis dan ekonomi makro terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang secara konsisten masuk dalam *Jakarta Islamic Index*

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 ( $0,097 > 0,05$ ).
  3. Hasil koefisien determinasi menunjukkan nilai *adjusted R<sup>2</sup>* 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.
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), Valutas 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.

## B. Keterbatasan dan Implikasi

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

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*, 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 2008-2011*.
- 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](http://www.bi.go.id) di akses pada tanggal 10 November 2015
- [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) di akses pada tanggal 10 November 2015
- [www.idx.co.id](http://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/fatwaandanlandasan hukum.aspx> diakses pada tanggal 2 Desember 2015
- [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id) di akses pada tanggal 10 November 2015
- [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) di akses pada tanggal 10 November 2015