

**ANALISIS PENGARUH SUKU BUNGA BANK INDONESIA,  
KURS, PERTUMBUHAN EKONOMI, KINERJA KEUANGAN  
DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP *RETURN* SAHAM  
SYARIAH PADA JAKARTA *ISLAMIC INDEX* (JII) PERIODE  
2009-2012**

**ARDINA NUSRAVIA  
8215097544**



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh  
Gelar Sarjana Ekonomi**

**PROGRAM STUDI S1 MANAJEMEN  
JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA  
2013**

**ANALYSIS OF THE INFLUENCE OF BANK INDONESIA  
INTEREST RATE, EXCHANGE RATE, ECONOMIC  
GROWTH, FINANCIAL PERFORMANCE AND CAPITAL  
STRUCTURE OF THE STOCK RETURN SHARIA IN  
JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) PERIOD 2009-2012**

**ARDINA NUSRA VIA  
8215097544**



**Skripsi is written as a part of Bachelor Degree in Economic accomplishment**

**STUDY PROGRAM OF S1 MANAGEMENT  
DEPARTMENT OF MANAGEMENT  
FACULTY OF ECONOMICS  
STATE UNIVERSITY OF JAKARTA  
2013**

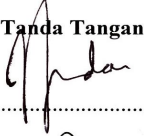



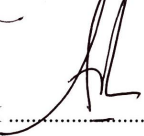
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab  
Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Dedi Purwana E.S., M.Bus

NIP. 19671207 199203 1 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Agung Wahyu Handaru, ST,MM</u> Ketua NIP. 19781127 200604 1 001			17 Juli 2013
2. <u>Dra. Umi Mardiyati, M.Si</u> NIP. 19570221 198503 2 002	Sekretaris		17 Juli 2013
3. <u>Gatot Nazir Ahmad, S.Si., M.Si</u> NIP. 19720506 200604 1 002	Penguji Ahli		17 Juli 2013
4. <u>Dr. Hamidah, SE., M.Si</u> NIP. 19560321 198603 2 001	Pembimbing I		17 Juli 2013
5. <u>Agung Dharmawan B, ST, MM</u> NIP. 19750916 200604 1 001	Pembimbing II		17 Juli 2013

Tanggal Lulus : 11 Juli 2013

## PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan Karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Juli 2013

Yang membuat pernyataan



Ardina Nusravia  
No. Reg : 8215097544

## ABSTRAK

Ardina Nusravia 2013: Analisis Pengaruh Suku Bunga Bank Indonesia, Kurs, Pertumbuhan Ekonomi, Kinerja Keuangan dan Struktur Modal Terhadap *Return* Saham Syariah pada Jakarta *Islamic Index* (JII). Periode 2009-2012. Dosen Pembimbing: Dr. Hamidah, M.Si dan Agung Dharmawan Buchdadi S.T, M.M

Tujuan dari penelitian ini adalah : menganalisa apakah terdapat pengaruh SBI, Kurs, Pertumbuhan Ekonomi (PDB), Kinerja Keuangan (ROA) dan Struktur Modal (DER) terhadap *return* saham syariah pada Jakarta *Islamic Index* (JII) Periode 2009-2012. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang didapatkan dari website Bank Indonesia, website Indonesian *Stock Exchange* dan laporan keuangan. Pengambilan sampel digunakan teknik *purposive sampling*. Sampel dalam penelitian sebanyak 12 emiten yang tidak bergeser dalam perhitungan JII selama tahun pengamatan. Analisis dalam penelitian ini merupakan analisis data panel dengan pendekatan *common effect*. Hasil dari pendekatan tersebut terbukti bahwa secara simultan SBI, Kurs, PDB, ROA dan DER memberikan pengaruh terhadap *return* saham syariah pada JII. Secara parsial Kurs dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah pada JII. Berbeda dengan SBI, PDB, DER yang tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *return* saham syariah pada JII.

Kata kunci: *return* saham syariah, JII, SBI, Kurs, PDB, ROA, DER.

## **ABSTRACT**

*Ardina Nusravia 2013: Analysis of the Influence of Bank Indonesia Interest Rate, Exchange Rate, Economic Growth, Financial Performance and Capital Structure of the Stock Return Sharia in Jakarta Islamic Index (JII). 2009-2012 period. the lecture advisor : Dr. Hamidah, M.Si and Agung Dharmawan Buchdadi ST, MM*

*The purpose of this study are : Analyze the influence of BI Rate, Exchange Rate, Economic Growth (GDP), financial performance (ROA) and capital structure (DER) on stock returns sharia in Jakarta Islamic Index (JII) Period 2009-2012. The data used are secondary data obtained from the website of Bank Indonesia, the Indonesian Stock Exchange website and obtained the financial statements. Sampling was used purposive sampling technique. The samples were 12 companies that are not shifted in the calculation of JII during observation. The analysis in this study is panel data with effect common approach. The results of the approach is proven that simultaneous BI Rate, Exchange, GDP, ROA and DER give effect to the stock return sharia on JII. Exchange rate and ROA partially positive and significant effect on stock returns sharia on JII. but unlike the SBI, GDP, DER in study give negative effect and not significant on stock returns sharia on JII.*

*Keywords: Islamic stock returns, JII, SBI, Exchange Rate, GDP, ROA, DER.*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur atas rahmat dan karunia Allah SWT. Sholawat dan salam selalu tercurah kepada Rasulullah Muhammad SAW, keluarga, dan sahabatnya. Serta kepada semua pihak yang telah mendukung saya sehingga dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **”Analisis Pengaruh Suku Bunga Bank Indonesia, Kurs, Pertumbuhan Ekonomi, Kinerja Keuangan dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Syariah pada Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2009-2012”**.

Skripsi ini ditulis berdasarkan hasil kerja keras penulis. Dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini, penulis mendapatkan banyak bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, praktikan mengucapkan terimakasih kepada :

1. Kedua Orang Tua Bpk. Lukman dan Ibu Herna, adik-adik tercinta Ade, Iyang dan Alief yang telah memberikan dukungan materi dan yang telah dengan tulus menyertakan nama penulis dalam setiap doanya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Ibu Dr. Hamidah, M.Si, selaku dosen pembimbing I yang telah memberikan nasihat dan membimbing penulis dengan kesabarannya.
3. Bapak Agung Dharmawan Buchdadi, ST, M.M, selaku dosen pembimbing II yang telah memberikan perhatian dan menuntun penulis untuk dapat menyelesaikan skripsi ini.
4. Bapak Drs. Dedi Purwana ES,M.Bus selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.

5. Ibu Dr.Hamidah,M.Si selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta
6. Bapak Agung Wahyu Handaru,S.T.M.M, selaku Ketua Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta
7. Terima Kasih kepada Rahayu Dwi Cahyani, Dhea Putri Haditania, Fandi Qurtubi, Lely Pramitasari, Ni Ketut Novi, Denni Yoga, Aryo Anggoro, Ageng Leksono, Manajemen Non & Reg 2009, Mba Fitria, Muhammad Faizal dan Tiara Copy yang telah memberikan motivasi dan telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Dan pihak yang tidak dapat penulis lampirkan seluruhnya.

Dalam penulisan skripsi ini praktikan menyadari masih banyak kekurangan karena keterbatasan yang dimiliki. Oleh karena itu, kritik dan saran senantiasa praktikan nantikan untuk perbaikan laporan ini. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi penulis khususnya dan pembaca pada umumnya.

Jakarta, Juli 2013

Penulis



## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>LEMBAR PENGESAHAN</b> .....	ii
<b>PERNYATAAN ORISINALITAS</b> .....	iii
<b>ABSTRAK</b> .....	iv
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	vi
<b>DAFTAR ISI</b> .....	viii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xi
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xiii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	7
1.3. Tujuan Penelitian .....	8
1.4. Manfaat Penelitian .....	8
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS</b> .....	10
2.1. Kajian Pustaka .....	10
2.1.1. Definisi Saham Syariah dan Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII) ..	10
2.1.2. Definisi <i>Return</i> Saham.....	13
2.1.3. Definisi Suku Bunga Bank Indonesia .....	15
2.1.4. Definsi Kurs .....	18

2.1.5. Definisi Pertumbuhan Ekonomi .....	20
2.1.6. Definisi Kinerja Keuangan .....	29
2.1.7. Definisi Struktur Modal .....	31
2.2. <i>Review</i> Penelitian Terdahulu .....	36
2.3. Kerangka Pemikiran.....	39
2.4. Hipotesis .....	42
<b>BAB III OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN.....</b>	<b>44</b>
3.1. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian .....	44
3.1.1. Objek Penelitian .....	44
3.1.2. Periode Penelitian.....	44
3.2. Metode Penelitian .....	45
3.3. Operasionalisasi Variabel Penelitian.....	46
3.3.1. <i>Return</i> Saham Syariah .....	46
3.3.2. Suku Bunga Bank Indonesia .....	46
3.3.3. Kurs .....	47
3.3.4. Pertumbuhan Ekonomi .....	47
3.3.5. Kinerja Keuangan .....	48
3.3.6. Struktur Modal.....	48
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	49
3.5. Teknik Penentuan Populasi dan Sampel .....	49
3.6. Metode Analisis .....	50
3.7. Pendekatan Model Estimasi.....	53
3.8. Uji Asumsi Klasik.....	55

3.9. Uji Hipotesis .....	58
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>60</b>
4.1. Analisis Deskriptif .....	60
4.2. Hasil Penelitian dan Pembahasan .....	64
4.2.1. Uji Normalitas .....	64
4.2.2. Uji Multikolinieritas .....	65
4.2.3. Uji Heteroskedastisitas .....	65
4.2.4. Uji Autokorelasi .....	66
4.3. Pembahasan .....	67
4.3.1. <i>Chow Test</i> .....	67
4.4. Hasil Uji Hipotesis .....	69
4.4.1. Hasil Uji t-statistik.....	69
4.4.2. Uji-F.....	77
4.4.3. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	77
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....</b>	<b>79</b>
5.1. Kesimpulan .....	79
5.2. Saran.....	80

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

RIWAYAT HIDUP

## DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Halaman
1.1	Jumlah Saham Syariah .....	2
2.1	Matriks Penelitian Terdahulu .....	38
4.1	Statistik Deskriptif .....	60
4.2	Hasil Uji Normalitas .....	64
4.3	Hasil Uji Multikolinieritas.....	65
4.4	Hasil Uji <i>White</i> .....	66
4.5	Hasil Uji Autokorelasi.....	66
4.6	Hasil <i>Chow Test</i> .....	68
4.7	Regresi Data Panel.....	69

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul	Halaman
2.1	Kerangka Pemikiran.....	42
4.1	Grafik Vaiabel Y, X1,X4,X5.....	61
4.2	Grafik PDB dan Kurs.....	62

## DAFTAR LAMPIRAN

1. Lampiran 1 ..... Statistik Deskriptif
2. Lampiran 2 ..... Uji Normalitas
3. Lampiran 3 ..... Uji Multikolinieritas
4. Lampiran 4 ..... Uji Heterokedastisitas
5. Lampiran 5 ..... Uji Autokolerasi
6. Lampiran 6 ..... *Chow Test*
7. Lampiran 7 ..... Analisis Regresi
8. Lampiran 8 ..... Daftar Emiten JII 2009-2012

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Indonesia merupakan negara yang mayoritas penduduknya beragama muslim terbesar di dunia, sangat potensial untuk pengembangan Industri berbasis Syariah. Industri berbasis Syariah berkembang cukup cepat, ditandai dengan lahirnya perbankan, asuransi, pegadaian, investasi Syariah dan sub Keuangan Syariah lainnya yang mulai menjamur di Indonesia. Hal ini menandakan bahwa bisnis berbasis syariah di Indonesia telah siap untuk *go International* seperti di negara lainnya, mengingat periode sekarang ini bisnis berbasis Syariah di Indonesia masih dianggap taraf lokal.

Pasar modal Syariah perkembangannya relatif baru dibandingkan dengan perbankan Syariah maupun asuransi Syariah, tapi seiring dengan pertumbuhan yang signifikan di industri pasar modal Indonesia, maka investasi Syariah di pasar modal Indonesia diharapkan akan mengalami pertumbuhan yang pesat, BEI sendiri masih terus mendorong perkembangan pasar modal syariah lebih besar lagi. Upaya yang dilakukan adalah dengan memperluas sosialisasi pasar modal syariah. Cara ini dinilai cukup efektif untuk meningkatkan volume transaksi, perkembangan ini berjalan dinamis seiring banyaknya Bank yang menyediakan *e-trading* untuk transaksi saham syariah.

Dengan diterbitkannya fatwa-fatwa yang berkaitan dengan pasar modal, telah memberikan dorongan untuk mengembangkan alternatif sumber pembiayaan yang sekaligus menambah alternatif instrumen investasi halal. Perkembangan pasar modal syariah saat ini ditandai dengan maraknya perusahaan yang *listing*. Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia terus berkembang seiring berkembangnya investor yang bergabung di Bursa Efek Indonesia (BEI). Investor pasar modal ini berkembang sangat pesat selama periode 2011, terlihat dari jumlah saham syariah yang terdaftar pada Jakarta *Islamic Index* (JII), berikut tabel jumlah daftar saham syariah :

Tabel 1.1  
Jumlah Saham Syariah

Tahun	Semester	Saham				Jumlah
		Emiten	Publik	Emiten Tidak Listing	IPO	
2007	I	169	5			174
	II	164	5	3	11	183
2008	I	180	5	3	3	191
	II	185	5	3	2	195
2009	I	181	5	3	9	198
	II	186	4	6	3	199
2010	I	194	3	6	7	210
	II	211	3	9	5	228
2011	I	217	3	9	5	234
	II	238	3	9	3	253
2012	I	280	5	9	8	302

Sumber [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id)

Jika kita lihat perkembangan daftar saham syariah pada Jakarta Islamic Index (JII) dari semester I dan II 2007 terdapat peningkatan jumlah saham dari 174 menjadi 183, meningkat sebesar 5,1%. Sedangkan semester I dan II 2008 terdapat peningkatan jumlah saham sebesar dari 191 menjadi 195,



meningkat sebesar 2,09%. Untuk semester I dan II 2009 hanya mengalami peningkatan 0,5% yaitu dari 198 menjadi 199 jumlah saham.

Berikutnya semester I dan II 2010 meningkat cukup tinggi dari tahun sebelumnya yang hanya 0,5% menjadi 7,9% yaitu dari 210 menjadi 228 jumlah saham atau bertambah sebanyak 18 saham. Semester I dan II 2011 mengalami peningkatan yang cukup tinggi yaitu sebesar 7,5% yaitu dari 234 menjadi 253 jumlah saham. Dan pada tahun terakhir pengamatan yaitu 2012 jumlah saham terhitung adalah 302 jumlah saham, maka dapat disimpulkan rata-rata peningkatan jumlah saham syariah dari tahun 2007 – hingga 2012 semester I adalah sebesar 4,6%.

Saham-saham yang terdaftar pada Jakarta *Islamic Index* (JII) diantaranya tersebar pada bidang pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, industri barang konsumsi, properti, *real estate*, konstruksi bangunan, perdagangan, jasa dan investasi, sedangkan beberapa bidang industri yang tidak terdaftar dan lolos basis syariah diantaranya industri rokok, industri makanan dan minuman yang haram seperti alkohol, bidang keuangan seperti bank, lembaga keuangan dan asuransi, industri hotel, restoran, dan pariwisata.

Selama kurun waktu 10 tahun, Pasar Modal Syariah telah mengalami perkembangan yang cukup baik, perkembangan pasar modal syariah bisa terlihat dari nilai emisi sukuk yang telah mencapai Rp 9,4 triliun per 8 Agustus 2012. Angka ini melonjak cukup jauh dari Rp 5,5 triliun pada tahun 2008, sedangkan kapitalisasi pasar saham yang tergabung dalam JII pada 8 Agustus 2012 sebesar Rp. 1.483.49 triliun tersebut mengalami peningkatan

sebesar 10,76 persen jika dibandingkan kapitalisasi saham JII pada akhir tahun 2011 sebesar Rp 1.414,98 triliun.

Bapepam juga telah membentuk unit khusus yang membawahi pengembangan kebijakan pasar modal syariah pada Oktober 2004. Pembentukan unit khusus ini dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah serta melihat tantangan yang semakin besar untuk mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal syariah yang semakin berkembang.

Islamisasi pasar modal yang telah diperjuangkan oleh beberapa kalangan, akhir – akhir ini, telah memainkan beberapa peran penting yang mengubah *topography* dari sektor keuangan. Hal ini telah menjadi sumber utama dari pertumbuhan pasar modal syariah, dimana produk-produk dan pelayanan pasar modal syariah. 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 didunia seperti : *Dow Jones Islamic Market ( DJIM )*, *RHB Syariah Index*, *Kuala Lumpur Syariah Indeks* telah berkembang dan telah mulai *go International* atau populer diantara komunitas muslim yang memiliki komitmen dengan prinsip-prinsip Islam dalam menjalankan dan memanaajemen investasi mereka. Indeks syariah ini juga telah membantu institusi untuk menginvestasikan kelebihan dananya di investasi yang sesuai dengan syariah ini.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia menunjukkan kemajuan seiring dengan meningkatnya indeks yang ditunjukkan JII, peningkatan indeks JII walaupun tidak sebesar pada indeks 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. Perdagangan beberapa jenis sekuritas, baik pada pasar modal konvensional maupun pasar modal syariah mempunyai tingkat *return* dan risiko yang berbeda, saham merupakan salah satu sekuritas diantara sekuritas-sekuritas lainnya yang mempunyai tingkat resiko yang tinggi. Risiko tinggi tercermin dari ketidakpastian *return* yang akan diterima oleh investor dimasa yang akan datang. Hal ini sejalan dengan definisi investasi menurut Tandelilin (2010) bahwa investasi merupakan komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan dimasa depan.

Dengan demikian aspek yang melekat pada investasi yaitu *return* yang diharapkan, setiap investor pasti mengharapkan *return* yang tinggi, *return* yang tinggi pada saham berhubungan dengan kondisi karakteristik perusahaan, variabel mikro ekonomi dan makro ekonomi. Lingkungan dan kondisi perekonomian yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari, kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi perekonomian dimasa yang akan datang akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang mendatangkan *return* yang tinggi.

Untuk memprediksi *return* saham ada beberapa indikator Ekonomi Makro dan Mikro yang dapat digunakan sebagai parameter, dari berbagai indikator antara lain adalah Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia, Kurs, Pertumbuhan Ekonomi, Kinerja Keuangan dan Struktur Modal. Tingkat bunga yang terlalu

tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang ( *present value* ) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Sedangkan Kurs merupakan variabel makroekonomi yang juga mempengaruhi volatilitas harga saham, penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Suramaya Suci Kewal (2012) menemukan bahwa kurs memiliki hubungan sebab akibat dengan harga saham.

Berikutnya Pertumbuhan Ekonomi termasuk faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham, nilai PDB akan menentukan perkembangan pertumbuhan perekonomian. Sedangkan variabel berikutnya yaitu Kinerja Keuangan yang merupakan pengukuran untuk investor mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah Investor akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Selain itu pengukuran juga dilakukan untuk memperlihatkan kepada penanam modal maupun pelanggan atau masyarakat secara umum bahwa perusahaan memiliki kreditibilitas yang baik. Dalam bukunya Halim (2003: 17) yang berjudul “Analisis [Investasi](#)” menyebutkan bahwa ide dasar dari pendekatan fundamental ini adalah bahwa [harga saham](#) dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Apabila kinerja perusahaan baik maka nilai usaha akan tinggi. Sedangkan variabel yang terakhir struktur modal, dengan ,melihat modal yang dimiliki perusahaan tersebut, yang dilihat melalui rasio hutang terhadap modal atau yang lebih dikenal *debt equity ratio*.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti tertarik melakukan penelitian untuk mengetahui “Analisis Pengaruh Suku Bunga Bank Indonesia, Kurs,

Pertumbuhan Ekonomi, Kinerja Keuangan dan Struktur Modal terhadap *Return Saham Syariah pada Jakarta Islamic Index (JII) periode 2009-2012*”.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan yang dipaparkan pada latar belakang maka dapat diidentifikasi masalah-masalah yang relevan dengan penelitian ini, penelitian tentang kinerja saham syariah masih relatif sedikit Sesuai dengan yang dipaparkan pada latar belakang, maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh Suku Bunga Bank Indonesia terhadap *return* saham syariah pada *Jakarta Islamic Index (JII)* ?
2. Apakah terdapat pengaruh Kurs *Dollar* terhadap *return* saham syariah pada *Jakarta Islamic Index (JII)* ?
3. Apakah terdapat pengaruh Pertumbuhan Ekonomi (PDB) terhadap *return* saham syariah pada *Jakarta Islamic Index (JII)* ?
4. Apakah terdapat pengaruh *return on assets (ROA)* terhadap *return* saham syariah pada *Jakarta Islamic Index (JII)* ?
5. Apakah terdapat pengaruh Struktur Modal *debt to equity ratio (DER)* terhadap *return* saham syariah pada *Jakarta Islamic Index (JII)* ?
6. Apakah terdapat pengaruh SBI, Kurs Dollar, Pertumbuhan Ekonomi (PDB) , *return on assets (ROA)* dan *debt to equity ratio (DER)* secara simultan terhadap *return* saham syariah pada *Jakarta Islamic Index (JII)* ?

### 1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis tentang pengaruh Suku Bunga Bank Indonesia terhadap *return* saham syariah pada Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2009-2012.
2. Untuk menganalisis tentang pengaruh Kurs terhadap *return* saham syariah pada Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2009-2012.
3. Untuk menganalisis tentang pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap *return* saham syariah pada Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2009-2012.
4. Untuk menganalisis tentang pengaruh Kinerja Keuangan terhadap *return* saham syariah pada Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2009-2012.
5. Untuk menganalisis tentang pengaruh Struktur Modal terhadap *return* saham syariah pada Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2009-2012.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi:

1. Untuk Emiten , khususnya perusahaan yang terdaftar pada Jakarta *Islamic Index* (JII), dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia.
2. Untuk Investor, dapat digunakan sebagai bahan membuat keputusan dalam menginvestasikan dananya pada sekuritas yang menghasilkan *return* saham yang optimal dan juga untuk meingkatkan kepercayaan

investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di Bursa.

3. Untuk Peneliti, dapat mengaplikasikan teori dan keterampilan dalam melakukan analisa tentang pasar modal berbasis Syariah, khususnya mengenai *return* saham Syariah di Indonesia.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

#### 2.1 Kajian Pustaka

##### 2.1.1 Definisi Saham Syariah dan *Jakarta Islamic Index* (JII)

Saham-saham perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) keberadaannya dikelompokkan berdasarkan suatu kriteria tertentu, salah satunya adalah kelompok saham syariah. Saham syariah adalah saham dari perusahaan (*emiten*) yang dalam operasionalnya sesuai dengan kaidah *syariat* islam. Kriteria saham bisa dikategorikan tidak melanggar ketentuan *syariah* adalah berdasarkan 2 (dua) syarat (Achmad Gozali, 2005), yaitu :

- 1) Perusahaan yang keberadaannya tidak bertentangan dengan *syariat* islam. Yang dimaksud dengan perusahaan yang tidak bertentangan dengan *syariat* islam yaitu perusahaan dengan bidang usaha dan manajemen yang tidak bertentangan dengan *syariat* islam, serta memiliki produk yang halal. Perusahaan yang memproduksi minuman keras atau perusahaan keuangan konvensional tidak memenuhi kategori ini
- 2) Semua saham yang diterbitkan memiliki hak yang sama. Saham adalah bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan, maka peran setiap pemilik saham ditentukan dari jumlah lembar saham yang dimilikinya.

Namun pada kenyataannya ada perusahaan yang menerbitkan 2 (dua) macam saham, yaitu saham biasa dan saham *preferen* yang tidak



punya hak suara namun punya hak untuk mendapatkan dividen yang sudah pasti.

Tentunya hal ini bertentangan dengan aturan *syariat* islam tentang bagi hasil. Maka saham yang sesuai dengan *syariat* islam adalah saham yang setiap pemiliknya mempunyai hak yang proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya. Dalam rangka pengembangan pasar modal *syariah*, 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).

Jakarta *Islamic Index* atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung *index* harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Saham-saham dalam Jakarta *Islamic Index* (JII) terdiri atas 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan *syariat* islam, 30 saham ini yang menjadi *benchmark* Jakarta *Islamic Index* (JII)

Untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. Jakarta *Islamic Index* (JII) juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, Jakarta *Islamic Index* (JII) menjadi pemandu

bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, Jakarta *Islamic Index* (JII) menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal.

Jenis saham yang diatas terutama tertuju kepada saham jenis biasa (*commonn stock*). Perlakuan hukum terhadap saham biasa berbeda dengan saham preferen atau saham istimewa. Para ahli fikih tidak menghalalkan saham jenis *preferen* karena terdapat jaminan atas harganya pada waktu pengembalian dan jaminan atau nilai yang ditetapkan dimuka atas keuntungan (*dividen*). Terlebih jika saham ini diterbitkan oleg emiten yang beraktifitas dalam bidang yang diharamkan.

Penentuan kriteria pemilihan saham dalam Jakarta *Islamic Index* (JII) melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT. Danareksa Invesment Management. Sedangkan untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index* (JII) dilakukan dengan urutan seleksi sebagai berikut (Ahmad Ghozali, 2005) :

- 1) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah islam dan sudah tercatat lebih dari 3 (tiga) bulan.
- 2) Memilih saham saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan yang memiliki risiko 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 1 (satu) tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan dalam waktu 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. 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 Jakarta (BEJ) dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ), 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) menggunakan tanggal awal perhitungan 1 Januari 1995 dengan nilai awal 100 (seratus).

### **2.1.2 Return Saham**

Suatu investasi yang mengandung risiko tinggi seharusnya memberikan return diharapkan yang lebih tinggi juga. Semakin tinggi risiko semakin tinggi pada *return* yang diharapkan. Investasi yang berisiko mencakup investasi dalam bentuk saham. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa *return* realisasi yang sudah

terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. *Return* realisasi (*relized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *eturn* realisasi dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau *return* historis juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa depan.

*Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi (Hartono, 2009:199). *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. *Return* total sering disebut *return* saja. Pengukuran *return* saham diperoleh dari perubahan harga saat menjual. Karena hakikatnya harga suatu saham terbentuk karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Hartono (2009:200) memberikan penghitungan *return* saham sistematika sebagai berikut.

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :  $R_{it}$  = *Return* saham pada periode t

$P_t$  = harga saham pada periode

$P_{t-1}$  = harga saham pada periode t-1

Jika harga saham sekarang ( $P_t$ ) lebih tinggi dari harga investasi periode lalu  $P_{t-1}$  ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gains*), begitu sebaliknya terjadi kerugian modal (*capital loss*).

Suatu pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati return yang tidak normal dalam jangka waktu yang cukup lama return tidak normal (*abnormal return*) merupakan kelebihan dan return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasi (*return yang diharapkan oleh investor*). Dengan demikian return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi.

### **2.1.3 Definisi Suku Bunga Bank Indonesia**

Tingkat suku bunga menyatakan tingkat pembayaran atas pinjaman atau investasi lain, diatas perjanjian pembayaran kembali, yang dinyatakan dalam presentase tahunan (Dornbusch,*et.al.*,2008:43). Suku bunga menurut Sunariyah (2004:80) adalah harga dari pinjaman suku bunga dinyatakan sebagai presentase uang pokok per unit waktu, bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur.

Tinggi rendahnya penawaran dana investasi ditentukan oleh tinggi rendahnya suku bunga tabungan masyarakat. Menurut Lipsey, Ragan, dan Courant (1997:471) suku bunga adalah harga yang dibayarkan untuk satuan mata uang yang dipinjam pada periode waktu tertentu. **Suku bunga**

**dengan tenor 1 bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara periodik untuk jangka waktu tertentu yang berfungsi sebagai sinyal atau *stance* kebijakan moneter.( 2004 ; 60 ).**

BI *Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Menurut SK Direksi BI No. 31/67/Kep/DIR tertanggal 23 Juli 1998 tentang penerbitan dan perdagangan SBI serta intervensi rupiah yakni “sertifikat BI adalah surat berharga atas unjuk atas rupiah yang diterbitkan oleh BI sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek dengan sistem diskonto”. BI *Rate* diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap [Rapat Dewan Gubernur](#) bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas ([liquidity management](#)) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Suku bunga mempengaruhi individu terhadap pilihan membelanjakan uang lebih banyak atau menyimpan uangnya dalam bentuk tabungan. Ada dua tipe suku bunga yaitu :

1. *Real interest rate* yaitu Koreksi atas tingkat inflasi dan didefinisikan sebagai nominal interest rate dikurangi dengan tingkat inflasi.

$$\text{Real rate} = \text{Nominal rate} - \text{Rate of inflation}$$

2. *Nominal interest rate*. Yaitu Tingkat suku bunga yang biasanya tertera di rekening koran dimana mereka memberikan tingkat pengembalian untuk setiap investasi yang dilakukan.

Suku bunga juga merupakan sebuah harga yang menghubungkan masa kini dengan masa depan, sebagaimana harga lainnya maka tingkat suku bunga ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran. Suku bunga mempengaruhi laba perusahaan dalam dua cara yaitu , a) karena bunga merupakan nilai biaya, maka makin tinggi suku bunga, makin rendah laba perusahaan apabila hal lain tetap konstan. b) suku bunga mempengaruhi tingkat aktivitas ekonomi sehingga mempengaruhi laba perusahaan, suku bunga yang mempengaruhi laba perusahaan, dapat mempengaruhi harga saham (*common stock*) dengan tiga cara yaitu :

1. Perubahan suku bunga dapat mempengaruhi kondisi perusahaan, kondisi bisnis secara umum dan tingkat profitabilitas perusahaan yang tentunya akan mempengaruhi harga saham dipasar modal.
2. Perubahan suku bunga juga akan mempengaruhi hubungan perolehan dari obligasi dan perolehan dividen saham, oleh karena itu daya tarik yang relatif kuat antara saham dan obligasi.
3. Perubahan suku bunga juga akan mempengaruhi psikologis para investor sehubungan dengan investasi kekayaan, sehingga mempengaruhi harga saham.

Adapun cara perhitungan suku bunga yang menjelaskan ada hubungannya dengan inflasi dalam formulanya menurut **Irving Fisher** pada tahun 1896 yang digunakan sampai sekarang, antara lain :

$$i = r + PE + r.PE$$

dimana :

$i$  = Suku bunga nominal (*nominal interest rate*)

$r$  = Suku bunga riil (*real interest rate*)

$PE$  = Inflasi yang diharapkan (*expected inflation*)

Dalam penelitian ini Suku Bunga yang digunakan adalah nilai Suku Bunga Bank Indonesia yang telah di *publish* dengan merata-ratakan per bulan.

#### 2.1.4 Definisi Kurs

Definisi nilai tukar atau kurs (*foreign exchange rate*) antara lain dikemukakan oleh Yopi Abimayu (2004) adalah harga mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Karena nilai tukar ini mencakup dua mata uang, maka titik keseimbangannya ditentukan oleh sisi penawaran dan permintaan dari kedua mata uang tersebut. Menurut Salvator (1997:10) Kurs atau Nilai Tukar adalah Harga suatu Mata Uang terhadap Mata Uang Lainnya.

Kurs atau nilai mata uang adalah harga harga dari mata uang luar negeri (Dornbusch,*et.al.*,2008:46). Kenaikan nilai tukar (kurs) mata uang



dalam negeri disebut apresiasi atas mata uang (mata uang asing lebih murah, hal ini berarti nilai mata uang asing dalam negeri meningkat). Penurunan nilai mata uang dalam negeri menjadi merosot). Nilai tukar atau disebut juga kurs valutas dalam berbagai transaksi ataupun jual beli valuta asing, dikenal ada empat jenis, yaitu :

1. *Selling rate* (kurs jual), yaitu kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk penjualan valuta asing tertentu pada saat tertentu.
2. *Middle rate* (kurs tengah), yaitu kurs tengah antara kurs jual dan kurs beli valuta asing terhadap mata uang nasional, yang ditetapkan oleh bank *Central* pada suatu saat tertentu.
3. *Buying rate* (kurs beli), yaitu kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk pembelian valuta asing tertentu pada saat tertentu.
4. *Flat rate* (kurs flat), yaitu kurs yang berlaku dalam transaksi jual beli bank *notes* dan *traveler cheque*, dimana dalam kurs tersebut telah diperhitungkan promosi dan biaya lain-lain.

Hubungan antara saham dan kurs yang didasarkan pada keseimbangan portofolio. Para investor mengalokasikan kekayaan mereka diantara aset-aset alternatif termasuk uang domestik, sekuritas domestik maupun asing. Peran nilai tukar adalah untuk menyeimbangkan antara pemenuhan (*supply*) dan kebutuhan (*demand*) aset yang ada, berdasarkan pendekatan hukum permintaan dan penawaran, maka harga dari valuta asing (misal US Dollar) akan menjadi lebih mahal dari nilai nominalnya apabila permintaan melebihi jumlah yang ditawarkan, atau jumlah

permintaan tetap sementara penawaran berkurang. Sebaliknya, harga valuta asing akan menjadi lebih murah dari harga nominal atau harga berlakunya bila permintaan sedikit sementara penawaran banyak, atau permintaan semakin menurun meskipun jumlah penawaran tetap.

Pada mekanisme pasar, nilai tukar terjadi pada saat tercapainya titik keseimbangan yaitu pada saat permintaan sama dengan penawaran. Oleh karena itu setiap perubahan kebutuhan dan pemenuhan aset akan mengubah keseimbangan nilai tukar, dapat disimpulkan dari beberapa definisi diatas bahwa nilai tukar adalah sejumlah uang dari suatu mata uang tertentu yang dapat dipertukarkan dengan satu unit mata uang negara lain.

#### **2.1.5 Definisi Pertumbuhan Ekonomi**

Secara umum pengertian pertumbuhan ekonomi didefinisikan sebagai suatu peningkatan kemampuan dari suatu perekonomian dalam memproduksi barang atau jasa. Pertumbuhan ekonomi adalah salah satu indikator yang amat penting dalam melakukan analisis tentang pembangunan ekonomi yang terjadi pada suatu negara. Pertumbuhan ekonomi menunjukkan sejauh mana aktifitas perekonomian akan menghasilkan tambahan pendapatan masyarakat pada suatu periode tertentu. Karena pada dasarnya aktifitas ekonomi adalah suatu proses penggunaan faktor-faktor produksi untuk menghasilkan output maka

proses ini pada gilirannya akan menghasilkan suatu aliran balas jasa terhadap faktor produksi yang dimiliki oleh masyarakat.

Dengan adanya pertumbuhan ekonomi, maka diharapkan pendapatan masyarakat selaku pemilik faktor produksi juga akan mengalami peningkatan. Perekonomian dianggap mengalami pertumbuhan jika seluruh balas jasa riil terhadap penggunaan faktor produksi pada tahun tertentu lebih besar daripada pendapatan riil masyarakat tahun sebelumnya. Menurut Simon Kuznets, pertumbuhan ekonomi adalah kenaikan kapasitas dalam jangka panjang dari negara yang bersangkutan untuk menyediakan berbagai barang ekonomi kepada penduduknya. Kenaikan kapasitas itu sendiri akan dimungkinkan oleh adanya kemajuan atau penyesuaian-penyesuaian teknologi, keadaan yang ada.

Kenaikan *output* secara berkesinambungan adalah manifestasi atau perwujudan dari apa yang disebut pertumbuhan ekonomi, sedangkan kemampuan menyediakan berbagai jenis barang itu sendiri merupakan tanda kematangan ekonomi di suatu negara yang bersangkutan. Perkembangan teknologi merupakan dasar atau prakondisi bagi berlangsungnya suatu pertumbuhan ekonomi secara berkesinambungan, tetapi tidak cukup itu saja, masih dibutuhkan faktor-faktor lain. Guna mewujudkan potensi yang terkandung di dalam teknologi, maka perlu diadakan serangkaian penyesuaian kelembagaan, sikap dan ideologi. (Michael P Todaro, 2000:144). Teori-teori pertumbuhan ekonomi :

## 1. Teori Pertumbuhan Klasik

Teori ini dipelopori oleh Adam Smith, David Ricardo, Malthus dan John Stuart Mill. Menurut teori ini pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh empat faktor yaitu jumlah penduduk, jumlah barang modal, luas tanah dan kekayaan alam serta teknologi yang digunakan. Mereka lebih menaruh perhatiannya pada pengaruh pertumbuhan penduduk terhadap pertumbuhan ekonomi. Mereka asumsikan luas tanah dan kekayaan alam serta teknologi tidak mengalami perubahan. Teori yang menjelaskan keterkaitan antara pendapatan perkapita dengan jumlah penduduk disebut dengan teori penduduk optimal.

Menurut teori ini pada mulanya penambahan penduduk akan menyebabkan kenaikan pendapatan perkapita. Namun jika jumlah penduduk terus bertambah maka hukum hasil lebih yang semakin berkurang (*law of diminishing returns*) akan mempengaruhi fungsi produksi yaitu produksi marjinal akan mengalami penurunan, dan akan membawa pada keadaan pendapatan perkapita sama dengan produksi marjinal. Pada keadaan ini pendapatan perkapita mencapai kondisi yang maksimal. Jumlah penduduk pada waktu itu dinamakan penduduk optimal. Apabila jumlah penduduk terus meningkat melebihi titik optimal, maka pertumbuhan penduduk akan menyebabkan penurunan nilai pertumbuhan ekonomi.

## 2. Teori Pertumbuhan Harrod-Domar

Teori Harrod-Domar adalah perkembangan langsung dari teori makro Keynes jangka pendek menjadi suatu teori makro jangka panjang. Aspek utama yang dikembangkan oleh teori Keynes adalah aspek yang menyangkut peranan investasi (I) dalam jangka panjang. Harrod – Domar melihat pengaruh investasi dalam jangka waktu yang lebih panjang. Menurut kedua ekonom ini, pengeluaran investasi (I) tidak hanya mempunyai pengaruh terhadap permintaan agregat (Z), tetapi juga terhadap penawaran agregat (S) melalui pengaruhnya terhadap kapasitas produksi. Dalam perspektif waktu yang lebih panjang ini, I menambah stok kapital. Jadi  $I = \Delta K$ , dimana K adalah stok kapital dalam masyarakat. Ini berarti pula peningkatan kapasitas produksi masyarakat.

## 3. Teori Pertumbuhan Neo-Klasik

Robert Solow dan Trevor Swan mengembangkan model pertumbuhan ekonomi yang sering disebut model pertumbuhan neo-klasik. Model Solow-Swan memusatkan perhatiannya kepada bagaimana pertumbuhan penduduk, akumulasi kapital, kemajuan teknologi dan output saling berinteraksi dalam proses pertumbuhan ekonomi. Ada 4 anggapan yang melandasi model neo-klasik :

1. Tenaga kerja (L), tumbuh dengan laju tertentu, misalnya p per tahun.

2. Adanya fungsi produksi  $Q = F(K,L)$  yang berlaku bagi setiap periode.
3. Adanya kecenderungan menabung oleh masyarakat.
4. Semua tabungan masyarakat diinvestasikan  $S = I = \Delta K$

#### 4. Teori Pertumbuhan Schumpeter

Schumpeter berpendapat bahwa motor penggerak perkembangan ekonomi adalah suatu proses yang ia beri nama inovasi dan pelakunya adalah para inovator. Menurut Schumpeter, yang lebih menarik dan lebih penting adalah kenaikan output yang bersumber dari perkembangan ekonomi. Perkembangan ekonomi adalah kenaikan output yang disebabkan oleh inovasi yang dilakukan oleh para wiraswasta.

Perhitungan tingkat pertumbuhan ekonomi Dalam perhitungan pendapatan nasional dikenal ada tiga pendekatan yaitu pendekatan pengeluaran (*expenditure approach*), pendekatan pendapatan (*income approach*), dan pendekatan produksi (*production approach*).

##### 1. Pendekatan Pengeluaran

Pendekatan pengeluaran adalah suatu pendekatan dimana produk nasional diperoleh dengan cara menjumlahkan nilai pasar dari seluruh permintaan akhir atas output yang dihasilkan dalam perekonomian. Dengan kata lain, produk nasional diperoleh dengan cara menjumlahkan nilai pasar dari permintaan sektor rumah tangga untuk barang-barang konsumsi dan jasa-jasa (C), pengeluaran sektor bisnis untuk barang-barang

investasi (I), pengeluaran pemerintah (G) dan pengeluaran sektor luar negeri untuk ekspor dan impor (X-M). secara matematis, dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = C + G + I + (X-M)$$

## 2. Pendekatan Pendapatan

Pendekatan pendapatan adalah suatu pendekatan dimana pendapatan nasional diperoleh dengan cara menjumlahkan pendapatan dari berbagai faktor produksi yang menyumbang terhadap faktor produksi. Dalam hal ini pendapatan nasional adalah penjumlahan dari unsur-unsur atau jenis-jenis pendapatan sebagai berikut:

1. Kompensasi untuk pekerja, yang terdiri dari upah dan gaji dan merupakan komponen terbesar dari pendapatan nasional.
2. Keuntungan perusahaan, yang merupakan kompensasi kepada pemilik perusahaan, dimana sebagian dipergunakan untuk membayar pajak keuntungan perusahaan, sebagian lagi dibagikan kepada pemegang saham dan sebagian lagi ditabung oleh perusahaan.
3. Pendapatan usaha perorangan, yang merupakan kompensasi untuk penggunaan tenaga kerja.
4. Pendapatan sewa, yang merupakan kompensasi untuk para pemilik tanah.

5. Bunga netto, terdiri atas bunga yang dibayar oleh perusahaan dikurangi bunga yang diterima oleh perusahaan ditambah bunga netto yang diterima dari luar negeri.

Secara matematis, pendapatan nasional dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$NI = Y_w + Y_r + Y_i + Y_{\pi r} + Y_{\pi d}$$

Dimana  $Y_w$  menunjukkan pendapatan dari upah, gaji dan pendapatan lainnya sebelum dikenakan pajak,  $Y_r$  adalah pendapatan bersih dari sewa,  $Y_i$  adalah pendapatan dari bunga.  $Y_{\pi r}$ ,  $Y_{\pi d}$  adalah pendapatan dari keuntungan perusahaan dan pendapatan lain sebelum pengenaan pajak.

### 3. Pendekatan Produksi

Dengan pendekatan produksi pendapatan nasional diperoleh dengan menjumlahkan nilai pasar dari seluruh barang dan jasa yang dihasilkan oleh berbagai sektor di dalam perekonomian. Secara matematis dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$Y = \sum_{i=1}^n P_i Q_i$$

Dimana:

$Y$  = pendapatan nasional

$P$  = harga barang dari unit ke-1 hingga unit ke-n

$Q$  = jumlah barang dari jenis ke-1 sampai jenis ke-n



Dengan perkataan lain, pendapatan nasional diperoleh dengan menjumlahkan nilai tambah (value added) yang dihasilkan oleh berbagai sektor perekonomian. Dalam hal ini pendapatan nasional merupakan penjumlahan dari nilai tambah di sektor pertanian, ditambah nilai tambah di sektor pertambangan dan seterusnya sektor-sektor perekonomian,

$$Y = \sum_{i=1}^n VA$$

dimana VA adalah nilai tambah (value added) sektor-sektor perekonomian (mulai dari sektor ke-1 sampai dengan sektor ke-n).

Faktor-Faktor Pertumbuhan Ekonomi, proses pertumbuhan ekonomi pada dasarnya ditentukan dan dipengaruhi oleh dua faktor yaitu faktor ekonomi dan nonekonomi.

1. Faktor Ekonomi
  - a. Sumber Daya Alam (SDA)
  - b. Sumber Daya Manusia (SDM)
  - c. Akumulasi Modal
  - d. Tenaga Manajerial dan Organisasi Produksi
  - e. Faktor dan Pemanfaatan Teknologi
  - f. Pembagian Kerja dan Perluasan Skala Produksi
2. Faktor Non Ekonomi
  - a. Faktor Politik dan Administrasi Pemerintahan
  - b. Aspek Sosial Budaya

### c. Susunan dan Tertib Hukum

#### 4. Produk Domestik Regional Bruto

Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) adalah jumlah seluruh nilai produk barang dan jasa yang dihasilkan oleh unit-unit produksi yang beroperasi pada suatu daerah dalam jangka waktu tertentu. Atau apabila ditinjau dari segi pendapatan merupakan jumlah pendapatan yang diterima oleh faktor-faktor produksi yang dimiliki oleh penduduk di wilayah tersebut yang ikut serta dalam proses produksi dalam jangka waktu tertentu.

Hasil perhitungan PDRB disajikan atas dasar harga berlaku (*at current price*) merupakan jumlah seluruh nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh unit-unit produksi dalam periode tertentu, biasanya dalam satu tahun yang dinilai dengan harga tahun yang bersangkutan. Pada perhitungan atas dasar harga berlaku masih terdapat faktor inflasi di dalamnya.

Perhitungan atas harga konstan (*at constant price*) menggambarkan perubahan volume / kuantum produksi saja. Pengaruh perubahan harga telah dihilangkan dengan cara menilai dengan harga suatu tahun dasar tertentu. Pada perhitungan atas dasar harga konstan ini, faktor inflasi telah dihilangkan. Cara perhitungan PDRB menurut harga konstan dapat dilakukan dengan rumus berikut ini:

$$PDB_{HKx} = \frac{100}{HKx} \cdot PDB_{HBx}$$

Keterangan:

HKx = Harga konstan

HBx = Harga berlaku

IHKx = Indeks Harga Konsumen

100 = IHK tahun dasar

X = tahun tertentu

### 2.1.6 Definisi Kinerja Keuangan

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia dikatakan bahwa kinerja adalah (a) sesuatu yang dicapai, (b) prestasi yang diperlihatkan, (c) kemampuan kerja. Kinerja menurut Anwar Prabu Mangkunegara(2000 : 67) adalah “hasil kerja secara kualitas dan kuantitas yang dicapai oleh seorang pegawai dalam melaksanakan tugasnya sesuai dengan tanggungjawab yang diberikan kepadanya”. Menurut Maluyu S.P. Hasibuan (2001:34) mengemukakan “kinerja (prestasi kerja) adalah suatu hasil kerja yang dicapai seseorang dalam melaksanakan tugas tugas yang dibebankan kepadanya yang didasarkan atas kecakapan, pengalaman dan kesungguhan serta waktu”.

Kinerja adalah hasil kerja yang dapat dicapai oleh seseorang atau sekelompok orang dalam suatu organisasi, sesuai dengan wewenang dan tanggung jawab masing-masing dalam rangka upaya mencapai tujuan organisasi bersangkutan secara legal, tidak melanggar hukum sesuai dengan moral atau etika, Kinerja keuangan dapat dikatakan sebagai hasil

yang dicapai oleh perusahaan atas berbagai aktivitas yang dilakukan dalam mendayagunakan sumber keuangan yang tersedia.

Kinerja keuangan perusahaan bagi calon pemegang saham menggambarkan prospek dari perusahaan yang sahamnya akan dibeli. *Fair Price* sekuritas (saham) yang terbentuk dari mekanisme pasar dilantai bursa dapat menggambarkan prospek perusahaan. Pemodal akan membuat keputusan yang berhubungan dengan keputusan untuk membeli, menahan atau menjual kembali sahamnya. Para pemodal percaya bahwa kinerja keuangan perusahaan (emiten) berhubungan positif dengan harga dan *return* sahamnya. Berinvestasi pada perusahaan dengan kinerja yang baik lebih memberi keyakinan bahwa risiko investasi yang mungkin timbul menjadi semakin kecil. Semakin kecil tingkat risiko berarti pula tingkat kepastian akan memperoleh *return* saham semakin besar.

Penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu kegiatan yang sangat penting karena berdasarkan penilaian tersebut dapat dijadikan sebagai ukuran keberhasilan suatu perusahaan selama satu periode waktu tertentu. Disamping itu penilaian kinerja keuangan juga dapat dijadikan pedoman bagi usaha perbaikan atau peningkatan kinerja keuangan perusahaan tersebut. Kinerja keuangan dapat diketahui dari laporan keuangan dengan cara melakukan analisis laporan keuangan dengan cara melakukan analisis laporan keuangan melalui perhitungan rasio keuangan.

Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Rasio ini antara lain: GPM (*Gross Profit Margin*), OPM (*Operating Profit Margin*), NPM (*Net Profit Margin*), ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return On Equity*). Dalam penelitian ini menggunakan proksi *return on asset* (ROA) :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100 \%$$

Munawir (2010:5), pada umumnya laporan keuangan terdiri dari neraca dan perhitungan laba rugi serta laporan perubahan ekuitas. Neraca menunjukkan jumlah aset, kewajiban dan ekuitas dari suatu perusahaan pada tanggal tertentu. Hal ini didasarkan dengan pertimbangan bahwa dengan melakukan analisis rasio keuangan maka investor dapat melakukan prediksi *return* saham yang diinginkan sehingga dapat dibuat portofolio yang menguntungkan.

Rasio keuangan tersebut oleh Ang (1997) dikelompokkan ke dalam 5 (lima) jenis yaitu, rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio rentabilitas (profitabilitas), rasio solvabilitas dan rasio pasar. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dari rasio-rasionya maka semakin tinggi *return* saham perusahaan.

### **2.1.7 Definisi Struktur Modal**

Pada dasarnya perusahaan sangat membutuhkan modal guna untuk menjalankan kegiatan perusahaan, modal terdiri atas modal asing dan modal sendiri. Modal asing merupakan modal yang berasal pinjaman dari

kreditor, *supplier* dan perbankan. Di dalam memenuhi modal yang dibutuhkan tersebut perusahaan dapat menerbitkan dan menjual surat berharga berupa obligasi (modal pinjaman) dan saham (modal sendiri). Surat berharga tersebut dijual kepada para investor yang menginginkannya dimana perusahaan berkewajiban memberikan hasil (*return*) yang dikehendaki oleh investor tersebut (Rakhmawati, 2008). Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer keuangan dalam kaitannya dengan operasional perusahaan adalah keputusan atas struktur modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Struktur modal optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan *risk* dan *return* sehingga memaksimalkan harga saham, keputusan struktur modal secara langsung berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham beserta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan.

Modal pada dasarnya dibagi menjadi dua bagian yaitu modal aktif dan modal pasif. Modal aktif menunjukkan penggunaan dana yang tertera di sisi aktiva (aktiva lancar dan aktiva tetap) yaitu yang menggambarkan bentuk-bentuk dalam sebelah mana dana yang diperoleh perusahaan ditanamkan. Sedangkan modal pasif menunjukkan sumber dana yang tertera di sisi pasiva yang menggambarkan sumber-sumber dana dari mana diperoleh atau asal dana diperoleh. Model pasif terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri.

Modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan dalam pos modal (modal saham), keuntungan atau laba yang ditahan atau kelebihan aktiva yang dimiliki perusahaan terhadap seluruh utangnya (Munawir, 2001). Menurut Rodoni dan Ali (2010), struktur modal adalah proposi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan.

Struktur modal menunjukkan proposi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya. Ada dua Risiko yang mungkin terjadi yaitu, Risiko keuangan yang kemungkinan terjadi ketidak mampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya dan tidak tingkat risiko dari operasi perusahaan jika tidak menggunakan hutang.

Struktur modal merupakan masalah penting bagi perusahaan karena baik atau buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Hutang jangka pendek tidak diperhitungkan dalam struktur modal karena utang jenis ini umumnya bersifat spontan (berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan) sementara itu utang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang (lebih dari satu tahun) sehingga keberadaannya perlu lebih dipikirkan oleh para manajer keuangan. Itulah alasan utama mengapa

struktur modal hanya terdiri dari utang jangka panjang dan modal. Karena alasan itu pulalah biaya modal hanya mempertimbangkan sumber dana jangka panjang (Mardiyanto, 2009). Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal secara keseluruhan atau biaya modal rata-rata (Martono dan Harjito, 2007). Tujuan dari manajemen struktur modal atau *capital structure management* adalah menggabungkan sumber – sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasi. Dengan kata lain, tujuan ini dapat dilihat sebagai pencarian gabungan dana yang akan meminimumkan biaya modal dan dapat memaksimalkan harga saham. Struktur modal yang demikian, dapat kita sebut sebagai struktur modal yang optimal (Ahmad Rodoni dan Herni Ali, 2010).

Teori struktur keuangan David Durand, yang dikaitkan dengan nilai perusahaan diperkirakan pertama kali dikembangkan oleh David Durand pada tahun 1952. Dalam mengembangkan pendekatan ini diasumsikan pajak perusahaan adalah nol. Nilai perusahaan dapat dinilai dengan tiga pendekatan yaitu, pendekatan laba bersih (*net profit*). Pada pendekatan ini dinyatakan bahwa perusahaan berusaha meningkatkan jumlah hutangnya dengan asumsi biaya modal saham (*cost of equity*, dinotasikan dengan  $K_e$ ) dan biaya hutang (*cost of debt*, dinotasikan dengan  $K_d$ ) dianggap konstan. biaya modal rata-rata (WACC, dinotasikan dengan  $K_o$ ) mengalami penurunan mendekati  $K_d$  namun kemudian mengalami peningkatan setelah mencapai pada level tertentu. Kenaikan jumlah hutang



membuat  $K_d$  meningkat pula sehingga  $K_o$  perusahaan mengalami kenaikan. Bersamaan dengan itu nilai perusahaan pada awalnya menurun, tetapi kemudian mengalami kenaikan.

$$K_o = ( D/(D+E) ) \times K_d(1-t) + (E/(D+E) \times K_e$$

dengan notasi D adalah *debt* (hutang), E adalah *equity* (saham), dan t adalah *tax* (tarif pajak). Pernyataan durand mengenai pendekatan ini dapat diperhatikan dengan persamaan diatas, bahwa hutang yang meningkat terus menjadikan  $K_o$  mendekati  $K_d$ .

Kedua, pendekatan laba operasi bersih (*net operating income*), pendekatan ini sedikit berbeda dengan yang pertama karena asumsi yang digunakan berbeda. Pada pendekatan ini investor mempunyai reaksi yang berbeda pada perusahaan yang banyak menggunakan hutang. Dalam pendekatan ini  $K_d$  dan  $K_o$  bersifat lebih tetap sehingga  $K_e$  mengalami peningkatan sejalan dengan meningkatnya hutang perusahaan karena risiko perusahaan semakin tinggi. Para pengambil keputusan dalam perusahaan tidak mempertimbangkan  $K_o$  karena relatif konstan sepanjang waktu.

Ketiga, pendekatan tradisional, pendekatan ini sangat banyak dianut oleh para akademisi dan praktisi karena sesuai dengan kenyataan, yaitu bahwa perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal ketika nilai perusahaan maksimum, atau struktur modal yang membuat  $K_o$  menjadi minimum. Hal ini dapat terjadi karena diasumsikan bahwa risiko

perusahaan tidak mengalami perubahan sampai pada struktur modal tertentu atau pada *leverage* tertentu.

Untuk mengukur struktur modal pada penelitian ini digunakan rasio struktur modal yang disebut *debt to equity ratio* (DER). Dimana DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang dengan modal sendiri. DER berguna untuk mengetahui jumlah hutang dan modal yang digunakan untuk pendanaan perusahaan. Bagi perusahaan semakin kecil *debt to equity ratio* akan semakin menguntungkan perusahaan karena resiko yang akan ditanggung atas kegagalan perusahaan yang mungkin terjadi semakin kecil, rasio ini dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

## 2.2 *Review Penelitian Terdahulu*

Akhmad Sodikin (2007), melakukan penelitian mengenai Pengaruh variabel makroekonomi terhadap *return* saham syariah di Indonesia, pengaruh antara variabel makroekonomi dengan *return* saham diteliti dengan menggunakan Analisis Regresi data panel dengan metode OLS (*Ordinary Least Square*). Dengan mencakup pengaruh tingkat pertumbuhan ekonomi dan tingkat suku bunga bank indonesia terhadap *return* saham syariah (RSS). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham syariah di Indonesia.

Bambang dan Toto (2011) melakukan penelitian mengenai pengaruh Kinerja Keuangan dan *Economic Value Added* terhadap *return* saham diteliti dengan Analisis regresi berganda, dengan mencakup *return on assets* (ROA) dan *residual income* (RI), hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA dan RI berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Mohamed Shadiq (2011) dan Michell (2005) melakukan penelitian mengenai rasio hutang, tingkat risiko, *Price Earning Ratio* (PER) terhadap *return* saham yang tergabung di Jakarta *Islami Index* (JII) menggunakan Analisis regresi berganda dengan hasil variabel independen yang sama yaitu Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham yang tergabung di JII.

Femi Nurbaiti (2007) melakukan penelitian mengenai Inflasi, BI Rate, PDB, Kurs dan Harga Emas terhadap *return* saham, menggunakan Analisis Regresi Berganda dengan hasil Inflasi, BI Rate, PDB, Kurs, dan harga emas tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Suramaya Suci Kewal (2012) melakukan penelitian mengenai Inflasi, Suku Bunga dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap IHSG dengan menggunakan Analisis Regresi Berganda, dengan hasil Hanya Kurs yang berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Herry Priatna (2010) melakukan penelitian mengenai PER, NPM, Kurs dan Struktur Modal (DER) terhadap *return* saham dengan analisis

regresi berganda dan dengan hasil hanya PER, NPM, dan Kurs yang berpengaruh signifikan terhadap

Tabel 2.1  
Review Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil
1	Mohamed Shadiq, 2011	Terikat : <i>return</i> saham syariah yang tergabung di JII Bebas: <i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR), <i>Price Earning Ratio</i> ( PER), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	Analisis regresi berganda	DER tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham yang tergabung di JII.
2	Michell, 2005	Terikat: <i>Return</i> Saham Bebas: rasio hutang (DER) dan tingkat risiko	Analisis regresi berganda	DER tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
3	Akhmad Sodikin, 2007	Terikat: <i>Islamic stocks market</i> Bebas: variabel makroekonomi	Analisis Regresi Berganda	Variabel Makro Ekonomi yaitu PDB tidak berpengaruh secara parsial terhadap <i>return</i> saham
4	Bambang dan Toto ,2011	Terikat : <i>Return</i> Saham Bebas : Kinerja Keuangan, <i>Economic</i> dan <i>Value Added</i>	Analisis Regresi Berganda	ROA dan <i>residual Income</i> (RI) berpengaruh positif dan signifikan.
6	Femi Nurbaiti, 2007	Terikat : <i>Return</i> saham Bebas : Inflasi, BI Rate, PDB, Kurs dan Harga Emas	Analisis Regresi Berganda	Inflasi ,BI Rate, PDB,Kurs, dan harga emas tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
7	Suramaya Suci Kewal, 2012	Terikat : Indeks Harga Saham Gabungan Bebas : Inflasi, Suku Bunga, dan Pertumbuhan Ekonomi	Analisis Regresi Berganda	Hanya Kurs yang berpengaruh signifikan terhadap IHSG.
8	Herry Priatna, 2010	Terikat : <i>Return</i> Saham Bebas : PER, NPM, Kurs, dan DER	Analisis Regresi Berganda	Hanya PER, NPM, dan Kurs yang berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.

Sumber Data diolah Peneliti

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Perkembangan pasar modal Syariah dibanyak negara termasuk Indonesia berhubungan erat dengan peranan penting pasar modal dalam perekonomian suatu negara, hal ini dikarenakan pasar modal menjalankan fungsi ekonomi sekaligus fungsi keuangan (Husnan, dan Pudjiastuti, 2004). Dengan adanya pasar modal, para investor dapat melakukan investasi pada banyak pilihan investasi, sesuai dengan kemampuan menganalisa dan keberanian mengambil risiko di mana para *investor* akan selalu memaksimalkan return yang dikombinasikan dengan resiko tertentu dalam setiap keputusan investasinya.

Investor dalam mengambil keputusan investasi akan mempertimbangkan beberapa faktor yang akan mempengaruhi tingkat *return* , yaitu Suku bunga Bank Indonesia, Suku Bunga, Nilai Tukar, Kinerja Keuangan dan Struktur Modal yang akan berhubungan dengan pasar. Untuk dapat menilai kinerja dengan baik, investor perlu melakukan analisa terhadap laporan keuangan. Analisis rasio juga dapat membimbing investor untuk membuat keputusan atau mempertimbangkan apa yang akan dicapai oleh perusahaan dan prospeknya dimasa yang akan datang.

Untuk mengantisipasi perubahan harga saham yang terjadi di bursa, para pemodal, sebagaimana analis saham, akan melakukan analis terhadap saham perusahaan tertentu. Hal ini sudah menjadi kegiatan umum dalam proses investasi di bursa efek.

Pemodal akan melakukan penilaian terhadap saham suatu perusahaan, sebelum melakukan keputusan jual, atau keputusan beli, atau pula menahan saham, sampai periode tertentu. Penanam modal yang membeli saham berarti mereka membeli prospek suatu perusahaan. Bagi pihak yang kekurangan dana maka pasar modal dapat dijadikan sebagai alternatif dalam penyediaan dana.

Dari sudut pandang calon investor, untuk menilai prospek perusahaan di masa datang adalah dari pertumbuhan perusahaan. Indikator yang dipakai menilai efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam menggunakan assets untuk memperoleh laba banyak dipakai adalah *Return On Assets* (ROA). Natasyah (2000) mengatakan bahwa faktor fundamental seperti *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan semakin tinggi laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan (Ang, 1997). Ada hubungan yang positif antara ROE dengan harga saham perusahaan yang dapat meningkatkan nilai buku saham perusahaan.

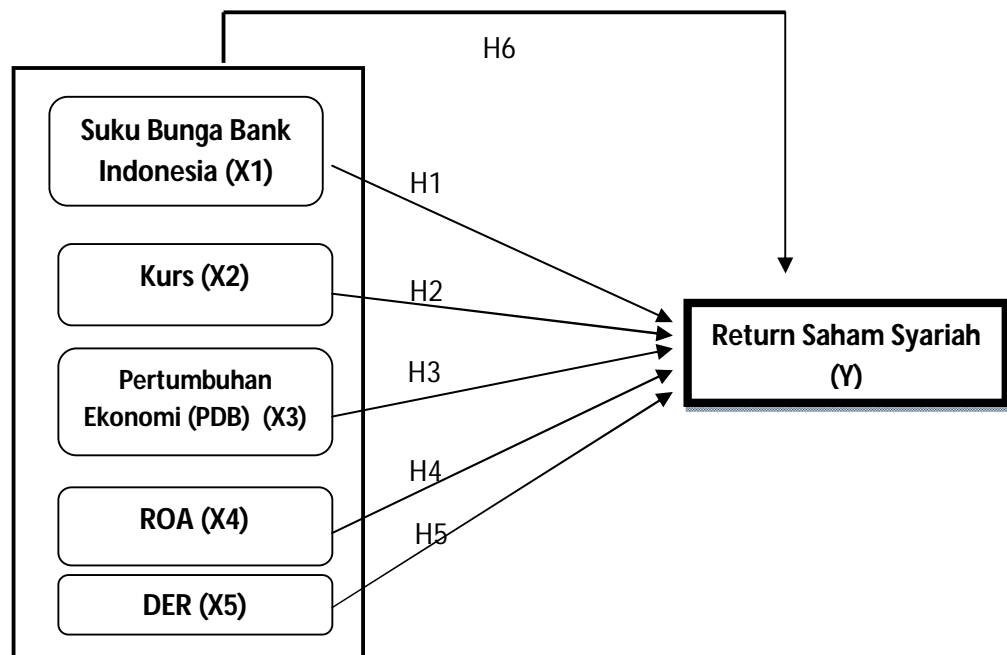
*Debt to Equity Ratio* (DER) adalah perbandingan antara hutang yang dimiliki perusahaan dan total ekuitasnya. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Rasio leverage yang cukup tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin buruk, karena tingkat ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar semakin besar. Dengan demikian apabila *Debt to Equity*

*Ratio* (DER) perusahaan tinggi, ada kemungkinan harga saham perusahaan akan rendah karena jika perusahaan memperoleh laba, perusahaan cenderung untuk menggunakan laba tersebut untuk membayar utangnya dibandingkan dengan membagi deviden.

Menurut Rosyadi (2006) menunjukkan bahwa variabel DER mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sasongko dan Wulandari (2006) menunjukkan bahwa DER mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Natarsyah juga menunjukkan bahwa variabel DER berpengaruh signifikan terhadap harga saham namun arahnya positif, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Anastasia, Gunawan dan Wijiyanti (2003) yang menyimpulkan bahwa variabel DER tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Berdasarkan pemikiran tersebut, maka kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut: *Return* saham (Y) dipengaruhi oleh Suku Bunga Bank Indonesia (X1), Kurs Dollar (X2), Pertumbuhan Ekonomi (X3), *Return On Assets* (X4) dan *Debt to Equity Ratio* (X5).

Secara sistematis kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2.1



Gambar 2.1  
Kerangka Pemikiran  
Sumber: Data diolah oleh peneliti

Y = Variabel Terikat  
X = Variabel Bebas  
→ = Arah Hubungan

## 2.4 Hipotesis

- H<sub>1</sub> : Suku Bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah pada Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2009-2012
- H<sub>2</sub> : Kurs Dollar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah pada Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2009-2012
- H<sub>3</sub> : Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah pada Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2009-2012
- H<sub>4</sub> : Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah pada Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2009-2012



- H<sub>5</sub> : Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah pada Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2009-2012
- H<sub>6</sub> : Suku Bunga Bank Indonesia, Kurs Dollar, Pertumbuhan Ekonomi, Kinerja Keuangan dan Struktur Modal secara simultan berpengaruh negatif terhadap *return* saham syariah pada Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2009-2012

## **BAB III**

### **OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN**

#### **3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian**

##### **3.1.1 Objek Penelitian**

Objek penelitian ini adalah saham-saham yang terdaftar dalam Jakarta *Islamic Index* (JII) pada tahun 2009 hingga 2012. Saham-saham yang masuk dalam Jakarta *Islamic Index* (JII) berjumlah 30 saham yang melalui penyaringan yang ketat. Dalam penilaiannya kriteria saham syariah ini, tiap periode selalu berubah. Periode perubahan saham pada Jakarta *Islamic Index* (JII) tiap enam bulan sekali.

Data atau informasi pasar modal yang meliputi informasi laporan keuangan yang telah *go public*, diperoleh dari internet dengan situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id).

##### **3.1.2 Periode Penelitian**

Pada penelitian ini meneliti dan menganalisis pengaruh Suku Bunga Bank Indonesia, Kurs Dollar, Pertumbuhan Ekonomi, Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*) dan Kinerja Keuangan (*return on Asset*) perusahaan yang berasal dari aktivitas Jakarta *Islamic Index* (JII) Tahun 2009-2012.

### 3.2 Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *correlational study* yaitu untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih dengan variabel lainya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lain. Tujuan dari *correlational study* adalah mencari bukti terdapat tidaknya hubungan antar variabel setelah itu untuk melihat tingkat keeratan hubungan antar variabel dan kemudian untuk melihat kejelasan dan kepastian apakah hubungan tersebut signifikan atau tidak signifikan (Muhidin & Abdurrahman, 2007:105).

Setelah data penelitian diperoleh kemudian akan diolah, dianalisis secara kuantitatif dan diproses dengan menggunakan alat bantu *software* Eviews serta dasar-dasar teori yang dipelajari sebelumnya. Maka dengan proses tersebut akan memperjelas gambaran mengenai objek yang diteliti sehingga hasil dari penelitian tersebut dapat ditarik kesimpulan.

Model dalam penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut :

$$RSS = \alpha + \beta_1 SBI + \beta_2 K + \beta_3 EG + \beta_4 FP + \beta_5 CS + \varepsilon$$

Dimana :

- RSS : Return Saham Syariah (%)
- SBI : Suku Bunga Bank Indonesia
- K : Kurs Dollar
- EG : Pertumbuhan Ekonomi
- FP : Kinerja Keuangan
- CS : Struktur Modal
- $\alpha$  : Konstanta
- $\beta_1 \beta_n$  : Koefisien Regresi
- $\varepsilon$  : Kesalahan Pengganggu

### 3.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian

Pada tahap ini akan dilakukan identifikasi terhadap variabel-variabel terkait dengan *return* saham syariah untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen berpengaruh terhadap *return* saham syariah dalam Jakarta *Islamic Index* (JII) pada periode penelitian tahun 2009-2012.

#### 3.3.1 *Return* Saham Syariah

Sebagai variabel terikat *Return* total sering disebut *return* saja. Pengukuran *return* saham diperoleh dari perubahan harga saat menjual. Karena hakikatnya harga suatu saham terbentuk karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Hartono (2009:200) memberikan penghitungan *return* saham sistematis sebagai berikut.

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :  $R_{it}$  = *Return* saham pada periode t

$P_t$  = harga saham pada periode

$P_{t-1}$  = harga saham pada periode t-1

#### 3.3.2 Suku Bunga Bank Indonesia

Salah satu variabel bebas dalam penelitian ini adalah Suku Bunga Bank Indonesia. Variabel bebas atau *independent variable* adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat (*dependent*). Suku bunga Bank Indonesia adalah bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia, dalam penelitian ini perhitungan

Suku Bunga yang digunakan adalah SBI per bulan yang diperoleh dari *website* Bank Indonesia lalu dirata-ratakan pertahun dengan rumus. Sebagai berikut :

$$x \square = \frac{\text{BI Rate Januari} + \text{BI Rate Februari} \dots + \text{BI Rate Desember}}{12}$$

### 3.3.3 Kurs

Salah satu hubungan antara saham dan kurs yang didasarkan pada keseimbangan portofolio peran nilai tukar adalah untuk menyeimbangkan antara pemenuhan dan kebutuhan aset yang ada. Dalam penelitian ini nilai kurs yang digunakan yaitu nilai kurs tengah yang dirata-ratakan setiap tahunnya dengan rumus :

$$\text{Rata-rata Kurs Tengah} = \frac{\text{Kurs Jual} + \text{Kurs Beli}}{2}$$

### 3.3.4. Pertumbuhan Ekonomi

Produk Domestik Bruto (PDB) termasuk faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham, Estimasi dari PDB akan menentukan harga saham, secara teori peningkatan PDB akan meningkatkan daya beli konsumen terhadap produk-produk perusahaan sehingga meningkatkan profitabilitas perusahaan. Hooker (2004) mendukung hasil penelitian dimana return pasar dipengaruhi secara positif signifikan oleh PDB. Pada penelitian ini menggunakan nilai PDB konstan yang dipublikasi melalui *website* [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id).

### 3.3.5. Kinerja Keuangan

Analisis rasio keuangan menggunakan data laporan keuangan yang telah ada sebagai dasar penilaiannya. Meskipun didasarkan pada data dan kondisi masa lalu, analisis rasio keuangan dimaksudkan untuk menilai risiko dan peluang pada masa yang akan datang. Pengukuran dan hubungan satu pos dengan pos lain dalam laporan keuangan yang tampak dalam rasio-rasio keuangan dapat memberikan kesimpulan yang berarti dalam penentuan tingkat kesehatan keuangan suatu perusahaan. Dalam penelitian ini nilai ROA perusahaan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan.

### 3.3.6 Struktur Modal

Struktur modal adalah menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri atas utang jangka panjang dan modal sendiri (Farah Margaretha, 2005). Variabel struktur modal akan dihitung menggunakan *proxy* DER. DER (*Debt to equity ratio*) merupakan perbandingan antara total hutang terhadap *total shareholders equity* yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini nilai DER perusahaan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan.

Total hutang disini merupakan total hutang jangka pendek dan total hutang jangka panjang. Sedangkan *shareholders equity* adalah total modal sendiri (total modal saham disetor dan laba ditahan) yang dimiliki oleh perusahaan (Sugiarto, 2011). Jika *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan tinggi, ada kemungkinan harga saham perusahaan

akan rendah karena jika perusahaan memperoleh laba, perusahaan cenderung untuk menggunakan laba tersebut berikut rumus DER :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

### 3.4. Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan dua metode pengumpulan data sekunder dan penelitian kepustakaan. Data sekunder dalam penelitian ini berupa suku bunga Bank Indonesia, kurs dollar, pertumbuhan ekonomi, Laporan keuangan dari perusahaan yang menjadi perhitungan dalam Jakarta *Islamic Index* (JII).

Sedangkan penelitian kepustakaan dalam penelitian ini adalah landasan teoritis, peneliti melakukan studi kepustakaan dengan membaca berbagai sumber tertulis yang didapat dari buku, jurnal, dan artikel yang terkait dengan *return* saham syariah pada Jakarta *Islamic Index* (JII).

### 3.5. Teknik Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi adalah sekumpulan dari semua kemungkinan orang-orang, benda-benda, dan ukuran lain yang menjadi objek perhatian atau sekumpulan objek yang menjadi perhatian (Suharyadi, 2004:323), populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan atau emiten yang saham-sahamnya masuk kedalam penyaringan atau kategori saham syariah yang terdaftar pada Jakarta *Islamic Index* (JII) dalam periode waktu 2009 sampai dengan 2012.

Metode pengambilan sample dalam penelitian ini adalah metode *non-probability sampling* dengan teknik pemilihan sampelnya dilakukan dengan *purposive sampling*, yang bertujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Kriteria yang ditentukan untuk memilih sample adalah :

1. Saham-saham yang tidak bergeser dalam perhitungan Jakarta *Islamic Index* (JII) dari tahun 2009 hingga 2012.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan di BEI yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal dan laporan arus kas. Laporan tersebut yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik untuk tahun tutup buku yang berakhir per tanggal 31 Desember, serta dilaporkan dalam satuan mata uang Rupiah dan laba bersih positif.
3. Harga saham pada saat penutupan (*closing price*) pada periode pengamatan.

### **3.6. Metode Analisis**

Metode analisis yang akan digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah dengan menggunakan metode regresi data panel. Data panel adalah penggabungan dari data *cross-section* dan *time-series*. Data *cross-section* merupakan data yang dikumpulkan dari satu waktu terhadap banyak individu. Dan *time-series* adalah data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu terhadap satu individu.



Ada beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel. Pertama, gabungan dari dua data yaitu *cross section* dan *time series* mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. Kedua, menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel (*omitted variable*).

Pengumpulan data secara *cross-section* dan *time-series* disebut data panel (Nachrowi, 2006). Dalam analisa model data panel terdapat tiga macam pendekatan yang terdiri dari pendekatan kuadrat terkecil (*pooled least square*), pendekatan efek tetap (*fixed effect*), dan pendekatan efek acak (*random effect*).

#### 1. *Pooled least square*

Pada model ini digabungkan data *cross-section* dan data *time-series*. Kemudian digunakan metode OLS terhadap data panel tersebut. Pendekatan ini merupakan pendekatan yang paling sederhana dibandingkan dengan kedua pendekatan lainnya. Kelemahan dengan pendekatan ini adalah tidak bisa melihat perbedaan antar individu dan perbedaan antar waktu, karena *intercept* maupun *slope* dari model sama. Persamaan untuk *pooled least square* adalah:

$$Y_{it} = \alpha + x^k_{it}\beta + \epsilon_{it}$$

Dimana:

$i$  = jumlah objek (*cross-section*)

$t$  = jumlah periode (*time-series*)

## 2. *Fixed effect model*

Pada pendekatan ini, model panel data memiliki *intercept* yang mungkin berubah-ubah untuk setiap individu dan waktu. Dimana setiap unit *cross-section* bersifat tetap secara *time-series*. Dalam *fixed effect model* terdapat beberapa kemungkinan persamaan regresi yang tergantung pada asumsi yang digunakan, yaitu:

- a. *Intercept* dan *slope* dari koefisien tetap atau konstan sepanjang waktu dan *error term* menangkap perbedaan-perbedaan sepanjang waktu dan individu.
- b. *Slope* dari koefisien konstan, tetapi *intercept* individual bervariasi.
- c. *Intercept* dan *slope* dari koefisien berbeda pada individu maupun waktu.

Terdapat beberapa kelemahan dalam *fixed effect model*, yaitu:

- a. Terlalu banyak variabel *dummy*
- b. Terlalu banyak variabel dalam model sehingga terdapat kemungkinan terjadi multikolinieritas
- c. Tidak mampu mengidentifikasi dampak variabel-variabel *time invariant*.

Secara matematis pendekatan *fixed effect model* dapat dituliskan dengan persamaan:

$$Y_{it} = \alpha_i + x'_{it}\beta_j + \sum_{i=2}^n \alpha_1 D_1 + e_{it}$$

Dimana:

$Y_{it}$  = variabel terikat di waktu  $t$  untuk unit *cross section*  $i$

$\alpha_i$  = *intercept* yang berubah-ubah untuk setiap unit  $i$

$x^j_{it}$  = variabel bebas <sup>$j$</sup>  di waktu  $t$  untuk unit *cross section*  $i$

$\beta_j$  = parameter untuk variabel ke  $j$

$\epsilon_{it}$  = komponen di waktu  $t$  untuk unit *cross section*  $i$

### 3. *Random effect model*

Dalam pendekatan ini perbedaan antar waktu dan antar individu diakomodasi menggunakan *error*. Dalam pendekatan ini terdapat *error* yang untuk komponen individu, *error* komponen waktu, dan *error* gabungan. Kelebihan *random effect model* jika dibandingkan dengan *fixed effect model* adalah dalam *degree of freedom* tidak perlu dilakukan estimasi terhadap *intercept*  $n$  *cross-sectional*.

Pendekatan *random effect* dapat dituliskan dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + x^k_{it}\beta + \epsilon_{it}, \text{ dengan } \epsilon_{it} = u_i + v_t + w_{it}$$

Dimana:

$u_i \sim N(0, \delta u^2)$  = komponen *cross-section error*

$v_t \sim N(0, \delta v^2)$  = komponen *time series error*

$w_{it} \sim N(0, \delta w^2)$  = komponen *error* kombinasi

### 3.7. Pendekatan Model Estimasi

Setelah melakukan eksplorasi karakteristik masing-masing model, kemudian kita akan memilih model yang sesuai dengan tujuan penelitian dan karakteristik data. Terdapat tiga pengujian yang dapat dilakukan untuk melakukan pemilihan pendekatan data panel:

### 1. Chow Test (F-statistik)

Tujuan dari pengujian ini adalah untuk memilih apakah model yang digunakan adalah PLS atau *fixed effect*. Pertimbangan pemilihan pendekatan yang digunakan ini dengan menggunakan pengujian F statistik yang membandingkan antara nilai jumlah kuadrat *error* dari proses pendugaan dengan menggunakan metode kuadrat terkecil dan efek tetap yang telah memasukkan *dummy variable*.

Kriteria penolakan terhadap hipotesis nol adalah apabila F statistik > F tabel, di mana F statistik dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Chow} = \frac{(RRSS - URSS) / (N-1)}{URSS / (NT - N - K)}$$

RRSS = Restricted residual sum square

URSS = Unrestricted residual sum square

N = Jumlah data *cross-section*

T = Jumlah data *time series*

K = Jumlah variabel penjelas

Hipotesis yang akan diuji dalam pengujian ini adalah:

Ho : *Pooled least square (Restricted)*

Ha : *Fixed effect (Unrestricted)*

Jika hasil nilai uji *chow* atau F hitung lebih besar dari F tabel maka cukup bagi kita untuk melakukan penolakan terhadap hipotesis nol dan menerima hipotesis alternatif. Sehingga model yang digunakan adalah model *fixed effect*, dan begitu pula sebaliknya.

## 2. Hausman Test

Keputusan penggunaan model efek tetap atau efek acak ditentukan dengan menggunakan spesifikasi yang dikembangkan oleh *Hausman*. Spesifikasi ini akan memberikan penilaian dengan menggunakan nilai *Chi Square* sehingga keputusan pemilihan model akan ditentukan secara statistik.

Hipotesis yang akan diuji dalam pengujian ini adalah:

$H_0$  : *Random effects model*

$H_1$  : *Fixed effect model*

Apabila *Chi Square* hitung lebih besar dari *Chi Square* tabel ( $p\text{-value} < \alpha$ ) maka hipotesis nol ditolak sehingga pendekatan yang digunakan adalah pendekatan efek tetap. Dan sebaliknya jika *chi square* hitung  $<$  *chi square* tabel ( $p\text{-value} > \alpha$ ) maka hipotesis nol gagal ditolak sehingga pendekatan yang digunakan adalah pendekatan efek acak.

### 3.8. Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data-data yang didapat dari variabel-variabel yang digunakan berdistribusi normal atau tidak. Sehingga uji normalitas dilakukan untuk membuktikan bahwa data-data yang diolah tersebut terdistribusi normal dengan yaitu nilai rata-rata dan median dari data-data yang telah tersedia.

Dalam penelitian ini digunakan program *software Eviews 7* dengan metode yang dipilih untuk uji normalitas adalah *Jarque-Bera*. Dengan *Jarque-Bera* pengujian normalitas dilakukan dengan cara membandingkan nilai *Jarque-Bera* dengan tabel  $X^2$ . Jika nilai *Jarque-Bera*  $< X^2$  tabel, maka data tersebut telah terdistribusi normal. Namun sebaliknya jika nilai *Jarque-Bera*  $> X^2$  maka data tersebut tidak terdistribusi normal. Normalitas suatu data juga dapat ditunjukkan dengan nilai probabilitas dari *Jarque-Bera*  $> 0.05$ , dan sebaliknya data tidak terdistribusi normal jika probabilitas *Jarque-Bera*  $< 0.05$ .

#### b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel. Jika antar variabel bebas tidak terjadi multikolinieritas maka koefisien pada regresi berganda akan sama nilainya dengan koefisien pada regresi biasa. Korelasi seharusnya terjadi antara variabel bebas dengan variabel terikat, bukan antara sesama variabel bebas. Namun kenyataannya setelah data diolah multikolinieritas sangat sulit dihindari.

Untuk uji multikolinieritas pada penelitian ini dapat ditentukan apakah terjadi multikolinieritas atau tidak dengan cara melihat koefisien korelasi antar variabel yang lebih besar dari 0.8. Jika antar variabel terdapat koefisien korelasi lebih dari 0.8 atau mendekati 1 maka dua atau lebih variabel bebas terjadi multikolinieritas.

#### c. Uji Heterokedastisitas

Heteroskedstisitas terjadi dimana varian dalam model tidak konstan atau berubah-ubah. Sehingga model persamaan yang baik adalah yang bersifat tidak heteroskedastis atau homokedastis.

Heteroskedastisitas dapat diketahui dengan cara uji *white's general heteroscedasticity*. Saat nilai probabilitas  $\text{obs}^*\text{R-square} < 0.05$  maka data tersebut terjadi heteroskedastisitas. Dan sebaliknya jika probabilitas  $\text{obs}^*\text{R-square} > 0.05$  maka data tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### d. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji tidak adanya korelasi antar variabel gangguan satu observasi dengan observasi lain. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah *pooled data* yang merupakan gabungan antara *time series* dan *cross section* sehingga ada kemungkinan terjadinya autokorelasi. Untuk mengidentifikasi ada tidaknya autokorelasi pada penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai *Durbin-Watson* (*DWStat*) dan membandingkannya di dalam tabel *Durbin-Watson*.

### 3.9. Uji Hipotesis

#### a. Uji- $t$

Menurut Nachrowi dan Usman (2006: 18) uji- $t$  adalah pengujian hipotesis pada koefisien regresi secara individu. Pada dasarnya uji- $t$  dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh suatu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat. Uji- $t$  dapat dilakukan dengan membandingkan hasil besarnya tingkat signifikansi yang muncul dengan tingkat probabilitas yang ditentukan oleh besarnya  $\alpha$ . Apabila nilai probabilitas ( $p$ -value)  $< \alpha$ , maka  $H_0$  ditolak sedangkan jika probabilitas ( $p$ -value)  $> \alpha$ , maka  $H_0$  diterima.

Atau juga dapat dengan membandingkan nilai statistik  $t$  hitung dengan nilai statistik  $t$  tabel. Dengan derajat bebas  $n-k$ , di mana  $n$  adalah banyaknya jumlah pengamatan dan  $k$  adalah jumlah variabel, yaitu Jika  $t$  statistik  $< t$  tabel maka  $H_0$  ditolak dan apabila Jika  $t$  statistik  $> t$  tabel maka  $H_0$  diterima.

#### b. Uji F-statistik (Simultan)

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh secara simultan, yakni melihat pengaruh variabel independen secara bersamaan terhadap variabel dependen. Dengan ketentuan sebagai berikut. Sementara itu, terdapat kriteria penerimaan atau penolakan, yaitu:

- 1) Berdasarkan perbandingan F statistik dengan F tabel.

Nilai F hitung atau F statistik diperoleh dari:



$$F = MSR / MSE = (SSR / k) / (SSE / (n - k - 1))$$

Dimana:

MSR = *Mean Square Regression*

MSE = *Mean Squared Error*

SSR = *Sum of Squared Regression*

SSE = *Sum of Squared Error/Residual*

n = Jumlah observasi

k = Jumlah variabel independen yang dipakai

Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai F

hitung dan F tabel, yaitu jika:

F statistik  $> F_{\alpha;(k,n-k-1)}$  maka  $H_0$  ditolak

F statistik  $< F_{\alpha;(k,n-k-1)}$  maka  $H_0$  diterima

2) Berdasarkan probabilitas:

Jika probabilitas (*p-value*)  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima

Jika probabilitas (*p-value*)  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak

### c. Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa dekatnya garis regresi yang terestimasi dengan data yang sesungguhnya (Nachrowi, 2006). Nilai dari koefisien determinasi ( $R^2$ ) ini mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel terikat Y dapat diterangkan oleh variabel X. Semakin  $R^2$  mendekati 1 maka semakin baik persamaan regresi tersebut.

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Analisis Deskriptif

Untuk memberikan gambaran tentang penyebaran data yang diolah sehingga data akan mudah untuk dipahami maka digunakan analisis deskriptif. Dalam penelitian ini analisis deskriptif yang digunakan yaitu *mean*, *median*, *maximum*, *minimum*, dan standar deviasi.

Pada tabel 4.1 disajikan statistik deskriptif untuk *Return*, Suku Bunga Bank Indonesia, Kurs, Pertumbuhan Ekonomi (PDB), Kinerja Keuangan (ROA) dan Struktur Modal (DER).

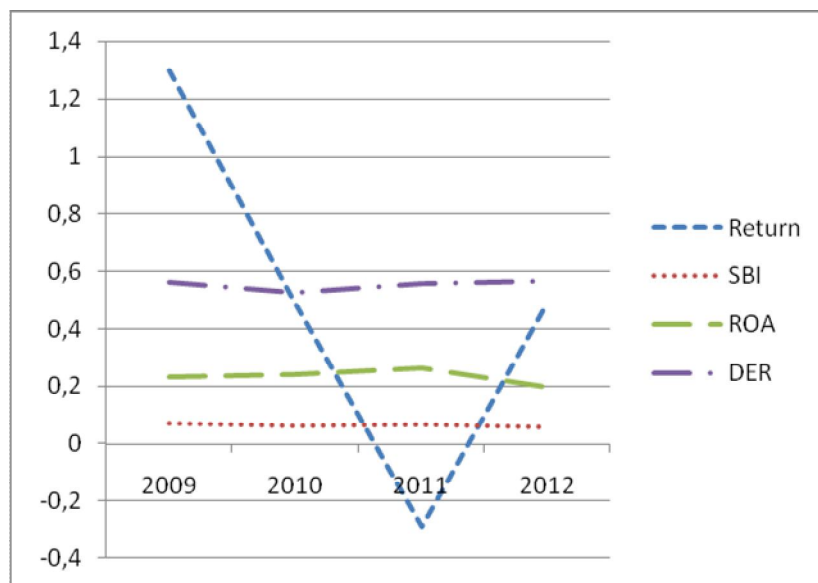
Table 4.1  
Statistik Deskriptif

	RETURN (Y)	SBI (X1)	KURS (X2)	PDB (X3)	ROA (X4)	DER (X5)
Mean	0.497109	0.071054	9416.000	2.39E+10	0.238435	0.552917
Median	0.257199	0.065800	9239.500	2.39E+10	0.228000	0.380000
Maximum	2.450159	0.086700	10409.00	2.62E+10	0.567600	1.850000
Minimum	-0.639110	0.058000	8776.000	2.18E+10	0.016800	0.160000
Std. Dev.	0.851441	0.008706	619.8994	1.66E+09	0.128320	0.394186
Skewness	0.747677	0.959612	0.737688	0.064427	0.553672	1.350222
Kurtosis	2.356981	2.581950	2.034070	1.627103	3.243810	4.227688

Sumber : Data diolah Peneliti

Berdasarkan tabel 4.1 dapat dilihat bahwa *Return* Saham dengan nilai maksimum pada periode penelitian adalah 2,45 yang dihasilkan oleh PT. Indo Tambangraya Megah Tbk. Menandakan *return* saham perusahaan tersebut baik dan dapat diartikan juga meningkatnya tingkat kemakmuran pemegang saham. Sedangkan *return* saham minimum pada periode penelitian adalah -0,64 yang dihasilkan dari PT. Lippo Karawaci

Tbk pada tahun 2011, sedangkan rata-rata return yang dihasilkan selama periode penelitian adalah sebesar 0,49 dan standar deviasi sebesar 0,85.

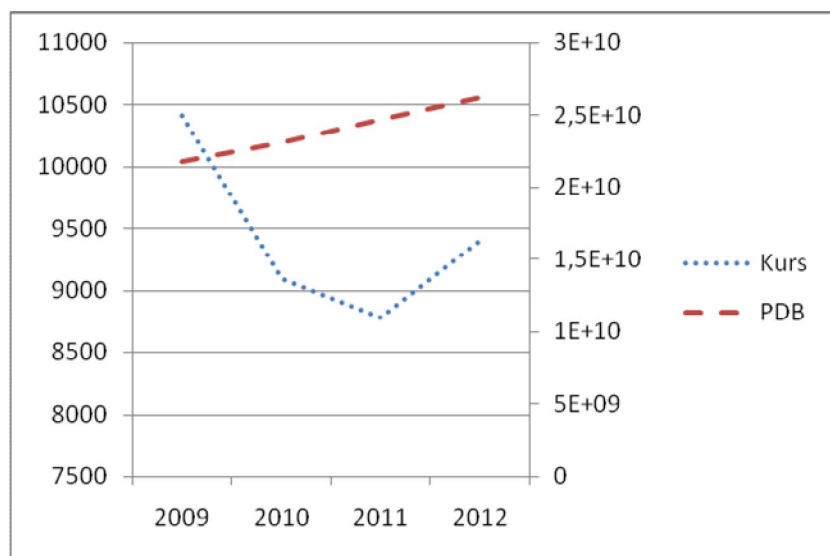


Gambar 4.1  
Grafik Variabel *Return*, SBI, ROA dan DER  
Sumber : Data diolah Peneliti

Untuk SBI, nilai standar deviasinya menggambarkan bahwa nilai sensitivitas SBI pada tahun penelitian relatif mengalami pergerakan yang sangat fluktuatif dan juga sangat bervariasi dengan nilai minimum 0,058, maksimum 0,086 dan standar deviasi sebesar 0,008. ROA memiliki nilai minimum 0,01 % yang dihasilkan oleh PT. Vale Indonesia Tbk, nilai maksimum sebesar 0,56 % yang dihasilkan oleh PT. Unilever Indonesia Tbk, *mean* sebesar 0,23 % dan standar deviasi sebesar 0,129%. DER memiliki nilai minimum 0,16% yang dihasilkan oleh PT. PP London Sumatra Indonesia Tbk. Nilai maksimum sebesar 1,85% yang dihasilkan

oleh PT. Unilever Indonesia Tbk. *Mean* sebesar 0,55% dan standar deviasi 0,39%.

Selanjutnya Kurs, dari hasil penelitian nilai kurs tengah selama 2009-2012 memiliki nilai minimum sebesar Rp. 8776, nilai maksimum sebesar Rp. 10.409, *mean* sebesar Rp. 9416 dan standar deviasi sebesar Rp. 625,5.



Gambar 4.2  
Grafik PDB dan Kurs  
Sumber : Data diolah Peneliti

Pertumbuhan PDB memiliki nilai minimum Rp. 21.788.504 nilai maksimum sebesar Rp. 26.181.392 *mean* sebesar Rp. 23.940.312,2 dan standar deviasi sebesar Rp. 10.831.608,1 **Perekonomian Indonesia di tahun 2009 menunjukkan daya tahan yang cukup kuat dalam merespon krisis ekonomi global.** Pelonggaran moneter dan stimulus fiskal untuk mendorong perekonomian domestik telah memperkuat keyakinan konsumen sehingga konsumsi rumah tangga masih dapat tumbuh pada tingkat yang cukup tinggi di 2009, **perekonomian Indonesia**

**di tahun 2009 juga ditandai oleh tekanan inflasi yang rendah. Perekonomian Indonesia di tahun 2010 menunjukkan akselerasi pemulihan ekonomi yang cukup baik.** Pencapaian kinerja ekonomi tersebut didukung oleh stabilitas makro dan sistem keuangan yang tetap terjaga.

**Perekonomian Indonesia di tahun 2011 masih cukup kuat.**

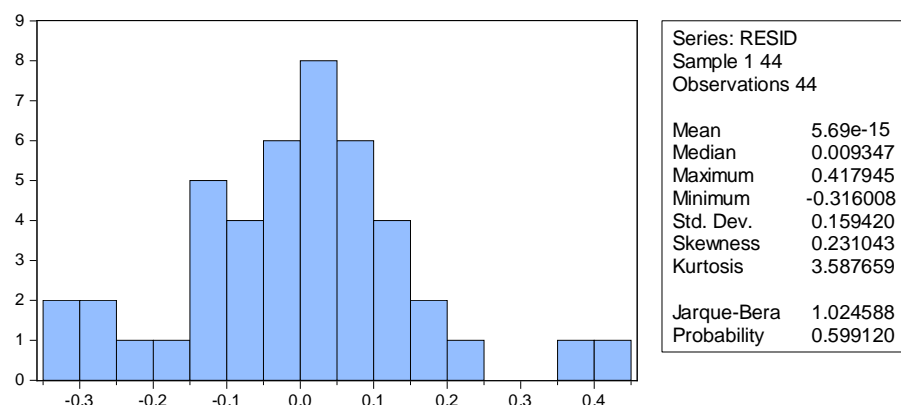
Pencapaian kinerja ekonomi tersebut didukung oleh stabilitas makro dan sistem keuangan yang tetap terjaga, Pertumbuhan tersebut terutama didukung oleh permintaan domestik yang masih kuat dan kinerja ekspor yang masih terjaga. Perekonomian Indonesia tahun 2012 tumbuh cukup baik, Kinerja pertumbuhan ditopang oleh kuatnya permintaan domestik, terutama konsumsi rumah tangga dan investasi, sementara penurunan kinerja ekspor masih berlanjut.

Kedepan, pertumbuhan ekonomi diperkirakan akan kembali meningkat didorong oleh tetap kuatnya permintaan domestik serta peningkatan ekspor seiring dengan prospek pemulihan ekonomi global dan perbaikan harga komoditas internasional. Aktivitas ekonomi yang meningkat juga akan didorong oleh persiapan Pemilu dan daya beli yang membaik. Di sisi lain, investasi tetap kuat seiring dengan iklim usaha yang kondusif dan optimisme terhadap fundamental dan prospek ekonomi Indonesia.

## 4.2. Hasil Penelitian dan Pembahasan

### 4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah data-data yang diolah berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas menggunakan uji statistik Jarque-Bera (JB). Pada hasil uji normalitas pada data awal, persamaan menunjukkan hasil yang tidak normal. Sehingga data harus ditransformasi. Hasil persamaan regresi dengan data yang telah di transformasi menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 1,024588. Sehingga dengan hasil probabilitas *Jarque-Bera*  $1,024588 < 2$  maka data tersebut telah terdistribusi dengan normal. Hasil pengujian dapat dilihat pada gambar dibawah ini.



Gambar 4.3  
Hasil Uji Normalitas  
Data diolah peneliti dengan menggunakan *Eviews 7*

#### 4.2.2. Uji Multikolinieritas

Untuk mengetahui ada tidaknya hubungan linier antar variabel bebas pada suatu persamaan regresi maka dilakukan uji multikolinieritas. Pengujian ini dapat dilakukan dengan menggunakan *pearson correlation*. Terdapatnya multikolinieritas dalam suatu model dapat apabila korelasi antar dua variabel memiliki nilai diatas 0.8. Hasil dari uji multikolinieritas dengan menggunakan *Eviews 7* dapat dilihat pada tabel 4.3.

Tabel 4.3  
Hasil Uji Multikolinieritas

	RETURN(Y)	SBI (X1)	KURS (X2)	PDB_(X3)	ROA_(X4)	DER_(X5)
RETURN(Y)	1.000000	0.642139	0.664827	-0.516426	0.226295	0.113971
SBI (X1)	0.642139	1.000000	0.778040	-0.824647	-0.021376	0.094830
KURS (X2)	0.664827	0.778040	1.000000	-0.571709	-0.124173	0.032393
PDB_(X3)	-0.516426	-0.824647	-0.571709	1.000000	-0.046425	0.074647
ROA_(X4)	0.226295	-0.021376	-0.124173	-0.046425	1.000000	-0.177979
DER_(X5)	0.113971	0.094830	0.032393	0.074647	-0.177979	1.000000

Data diolah peneliti dengan menggunakan *Eviews 7*

Dari tabel diatas terlihat bahwa tidak ada koefisien korelasi antarvariabel yang lebih besar dari 0.8 atau mendekati 1. Dengan hasil tersebut maka tidak terdapat multikolinieritas antarvariabel pada sample.

#### 4.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas adalah bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Untuk mengetahui heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji *white*. Apabila nilai probabilitas *chi-square*  $> 0.05$  maka dalam model tersebut tidak terdapat heteroskedastisitas.

Tabel 4.4  
Hasil Uji *White*

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	1.099303	Prob. F(5,38)	0.3768
Obs*R-squared	5.560137	<b>Prob. Chi-Square(5)</b>	<b>0.3514</b>
Scaled explained SS	5.365675	Prob. Chi-Square(5)	0.3729

Data diolah peneliti dengan menggunakan *Eviews 7*

Dari table di atas terlihat bahwa probabilitas pada *obs\*R-squared* ( $0,3514$ )  $> 0,05$ ; ini berarti terdapat cukup bukti untuk menyatakan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas pada data karena probabilitas *obs\*R-squared* melebihi  $0,05$ .

#### 4.2.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji ada tidaknya korelasi antar variabel gangguan satu observasi dengan observasi lain. Data pada penelitian ini merupakan gabungan dari *time series* dan *cross section* sehingga ada kemungkinan terjadinya autokorelasi. Sehingga untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi maka dapat membandingkan *Durbin-Watson* ( $DW_{stat}$ ) dengan tabel *Durbin-Watson*

Tabel 4.5  
Hasil Uji Autokolerasi

R-squared	0.565865	Mean dependent var	0.431591
Adjusted R-squared	0.508741	S.D. dependent var	0.787330
S.E. of regression	0.551838	Akaike info criterion	1.775000
Sum squared resid	11.57196	Schwarz criterion	2.018299
Log likelihood	-33.05000	Hannan-Quinn criter.	1.865227
F-statistic	9.906055	<b>Durbin-Watson stat</b>	<b>2.049216</b>
Prob(F-statistic)	0.000004		

Data diolah peneliti dengan menggunakan *Eviews 7*

Pada table diatas didapatkan hasil  $DW_{stat}$  yaitu sebesar 2.049216. Berdasarkan banyaknya variabel bebas ( $k=5$ ) dan jumlah observasi ( $n=44$ )



di dalam persamaan, maka pada tabel *Durbin-Watson* ( $\alpha=5\%$ ) didapatkan batas dL yaitu 1,2769 dan dU 1,7777.

Maka dapat dinyatakan bahwa hasil dari uji statistik *Durbin-Watson* digunakan syarat  $dU \leq dw \leq 4-dU$ , di mana hasil dari  $4-dU$  adalah 2,2223. Dengan demikian dinyatakan bahwa tidak ada autokorelasi di dalam persamaan tersebut, karena nilai hasil *Durbin-Watson* berada pada syarat  $dU \leq dw \leq 4-dU$  atau  $1,2769 \leq 2,049216 \leq 2,2223$ .

### 4.3 Pembahasan

#### 4.3.1 Hasil Uji Model Data Panel

Dalam pengujian data panel untuk menentukan model yang tepat pada setiap persamaan maka sebelumnya dilakukan uji model data panel. Terdapat tiga metode perhitungan pengujian data panel untuk menentukan model yang tepat, yaitu *Common Effect*, *Fixed Effect*, dan *Random Effect*. Untuk memilih dari ketiga model persamaan tersebut maka akan dilakukan *Chow Test* dan *Hausman Test*. Uji *Chow Test* dilakukan untuk menentukan apakah model yang tepat pada persamaan tersebut *Common effect* atau *fixed effect*. Dan uji *Hausman Test* dilakukan untuk menentukan apakah model yang tepat untuk persamaan tersebut apakah *fixed effect* atau *random effect*

#### 1. *Chow Test*

*Chow Test* dilakukan dalam memilih model antara *Common Effect* dan *Fixed Effect*. Penentuan model *Chow Test* akan dilakukan dengan melihat nilai probabilitas *chi-square*. Apabila nilai dari

probabilitas *chi-square*  $> 0.05$  maka metode yang tepat adalah *Common Effect*. Dan jika nilai *chi-square*  $< 0.05$  maka akan dilanjutkan ke *Hausman Test*.

Hipotesis yang digunakan dalam *Chow Test* adalah sebagai berikut:

$H_0$  : Pendekatan yang digunakan adalah *Common Effect*

$H_1$  : Pendekatan yang digunakan adalah *Fixed Effect*

Tabel 4.6  
Hasil *Chow Test*

Redundant Fixed Effects Tests			
Pool: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.977253	(10,28)	0.4842
Cross-section Chi-square	13.172616	10	<b>0.2142</b>

Data diolah peneliti dengan menggunakan *Eviews 7*

Pada persamaan regresi dilakukan regresi data panel dengan menggunakan *estimation method* di dalam *Eviews* dipilih *cross section* dengan *fixed*. Setelah itu diuji dengan *chow test (redundant fixed effect tests)* untuk menentukan model yang tepat *common effect* atau *fixed effect*.

Pada tabel diatas diperlihatkan bahwa besar probabilitas *chi-square* pada *chow test* adalah 0,2142. Ini berarti hasil tersebut tidak signifikan karena  $> 0,05$ , sehingga  $H_0$  tidak ditolak dan model yang tepat adalah dengan *common effect* dan tidak perlu dilanjutkan ke *hausman test*.

#### 4.4 Hasil Uji Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji t, sedangkan untuk mengetahui kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat dilakukan perhitungan koefisien determinasi ( $R^2$ ).

##### 4.4.1 Hasil Uji-t statistik

Uji-t digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Pada tabel 4.7 menunjukkan koefisien, *standard error*, nilai t-hitung (*t-statistic*) dan probabilitasnya dari masing-masing koefisien pada variabel-variabel yang telah diregresi data panel.

Tabel 4.7  
Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.944993	3.861862	-2.057296	0.0491
SBI_X1?	17.65764	36.73901	0.480624	0.6345
KURS_X2?	0.000705	0.000304	2.321275	0.0278
PDB_X3?	-1.54E-11	1.19E-10	-0.128490	0.8987
ROA_X4?	2.455101	1.072545	2.289043	0.0298
DER_X5?	0.630015	0.329820	1.910177	0.0664
Fixed Effects (Cross)				
_AALI--C	-0.124058			
_ANTM--C	0.117136			
_INCO--C	-0.146552			
_ITMG--C	-0.130991			
_KLBF--C	0.455996			
_LSIP--C	0.116643			
_LPKR--C	0.331291			
_PTBA--C	-0.161131			
_UNTR--C	0.177417			
_UNVR--C	-0.134468			
_SMGR--C	-0.501284			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.706178	Mean dependent var	0.431591	
Adjusted R-squared	0.548774	S.D. dependent var	0.787330	
S.E. of regression	0.528876	Akaike info criterion	1.839162	
Sum squared resid	7.831877	Schwarz criterion	2.487959	
Log likelihood	-24.46157	Hannan-Quinn criter.	2.079767	
F-statistic	4.486390	Durbin-Watson stat	2.939759	
Prob(F-statistic)	0.000306			

Data diolah peneliti dengan menggunakan *Eviews 7*

Berdasarkan pada tabel 4.7 di atas dapat diketahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat, apakah pengaruh tersebut signifikan atau tidak. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

$H_0$  : Tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

$H_1$  : Terdapat pengaruh signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

Penentuan hasil hipotesis dapat dilihat dari *probability t-statistic*.  $H_1$  akan diterima apabila nilai *probability* lebih kecil dari  $\alpha$  ( $< 0,05$ ). Sedangkan jika nilai *probability* lebih besar dari  $\alpha$  ( $< 0,05$ ) maka hipotesis yang diterima adalah  $H_0$ .

Dan untuk menentukan arah pengaruh, apakah variabel bebas berpengaruh positif atau negatif terhadap variabel terikat maka dapat melihat nilai *coefficient*. Berikut ini akan disajikan penjelasan mengenai pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

### **1. Pengaruh Suku Bunga Bank Indonesia terhadap *Return* pada Jakarta Islamic Index (JII).**

Dari tabel 4.7 terlihat bahwa nilai dari koefisien variabel Suku Bunga Bank Indonesia (SBI) 17,56, didapatkan bahwa koefisien tersebut memiliki arah hubungan positif. Hal tersebut menandakan bahwa setiap kenaikan 1% pada Suku Bunga Bank Indonesia (SBI) akan diikuti dengan kenaikan *return* saham pada JII sebesar 17,56%. *Profitability t-statistic* pada variabel SBI

menunjukkan nilai sebesar 0,63. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Sehingga hipotesis yang di terima adalah hipotesis  $H_0$ . Jadi dapat disimpulkan bahwa SBI berpengaruh positif terhadap *Return* saham dan tidak signifikan karena nilai probabilitasnya  $0,63 > 0,05$ .

Tingkat suku bunga SBI mempunyai peranan yang besar terhadap harga saham. Suku bunga yang tinggi dapat memperlesu perekonomian, menaikkan biaya bunga yang makin tinggi dan dengan demikian akan menurunkan laba perusahaan, serta menyebabkan para investor menjual saham dan mentransfer dana ke bentuk deposito, tabungan yang lebih kecil risikonya. Dengan demikian suku bunga tidak diragukan lagi mempengaruhi harga saham, karena pengaruhnya terhadap laba. Apabila suku bunga SBI tinggi ini tentunya akan berdampak pada alokasi dana para investor.

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Erni (2010) dan Budi, Werner, Endang (2013) menemukan bahwa SBI tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian ini. Bahwa tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang diisyaratkan atas investasi pada suatu saham, disamping itu tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan

memindahkannya pada investasi berupa tabungan atau deposito. Dengan demikian bahwa tingkat suku bunga merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menganalisis penilaian saham dan membuat keputusan investasi.

## **2. Pengaruh Kurs terhadap *Return* pada Jakarta Islamic Index (JII).**

Dari tabel 4.7 terlihat bahwa nilai dari koefisien variabel Kurs 0.0007. Didapatkan bahwa koefisien tersebut memiliki arah hubungan positif, dengan kenaikan 1% pada Kurs maka akan meningkatkan *return* saham bank sebesar 0,07%. *Profitability t-statistic* pada variabel Kurs menunjukkan nilai sebesar 0,02. Nilai tersebut lebih kecil dari 0.05. Kurs menunjukkan hasil yang signifikan, Sehingga hipotesis yang di terima adalah hipotesis H<sub>1</sub>. Jadi dapat disimpulkan bahwa Kurs berpengaruh positif terhadap *Return* Saham dan signifikan.

Pendekatan tradisional mengatakan bahwa hubungan antara kurs dan harga saham adalah positif, dimana perubahan nilai tukar mempengaruhi kompetitifnya suatu perusahaan. Hal ini sebagai efek dari fluktuasi nilai tukar yang mempengaruhi pendapatan dan biaya oprasional perusahaan, yang pada akhirnya menyebabkan perubahan pada harga sahamnya.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Herry Priatna (2010), penelitiannya menemukan bahwa terdapat pengaruh antara kurs

dengan *return* saham. Hal ini konsisten dengan penelitian ini, nilai kurs inilah sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati dalam melakukan investasi.

### **3. Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi (PDB) terhadap *Return* pada Jakarta Islamic Index (JII).**

Dari tabel 4.7 terlihat bahwa nilai dari koefisien variabel PDB  $-1.54E11$ . Didapatkan bahwa koefisien tersebut memiliki arah hubungan negatif, hal tersebut menandakan setiap penurunan 1% pada nilai PDB maka *return* saham akan naik sebesar  $1.54E13$ . *Profitability t-statistic* pada variabel PDB menunjukkan nilai sebesar 0,89. Nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Sehingga hipotesis yang di terima adalah hipotesis  $H_0$ . Jadi dapat disimpulkan bahwa PDB berpengaruh negatif terhadap *Return* saham dan tidak signifikan, dalam penelitian yang dilakukan Nurbaiti (2007) menemukan hal bahwa PDB tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, hal tersebut konsisten dengan penelitian ini. PDB tidak mempengaruhi *return* saham karena PDB merupakan penjumlahan penghasilan masyarakat Indonesia. Sedangkan investor di pasar modal bukan hanya terdiri dari investor dalam negeri tetapi juga terdapat investor asing.

Produk Domestik Bruto (PDB) termasuk faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham. Estimasi PDB akan

menentukan perkembangan perekonomian, Peningkatan PDB dalam suatu negara mengindikasikan adanya peningkatan kesejahteraan masyarakat di negara tersebut, adanya peningkatan kesejahteraan masyarakat akan mendorong masyarakat untuk melakukan konsumsi terhadap barang dan jasa sehingga memperluas perkembangan investasi di sektor riil. Adanya perkembangan investasi di sektor riil tidak diikuti adanya peningkatan investasi pada pasar modal, faktor lain yang perlu diperhatikan adalah pemerataan kesejahteraan masyarakat. Peningkatan PDB belum tentu meningkatkan pendapatan per kapita setiap individu sehingga pola investasi di pasar modal tidak terpengaruh oleh adanya peningkatan PDB

#### **4. Pengaruh Kinerja Keuangan (ROA) terhadap *Return* pada Jakarta Islamic Index (JII).**

Dari tabel 4.7 terlihat bahwa nilai dari koefisien variabel ROA 2,45. Didapatkan bahwa nilai koefisien tersebut positif, dengan kenaikan 1% pada ROA maka akan meningkatkan *return* saham sebesar 245%. *Profitability t-statistic* pada variabel ROA menunjukkan nilai sebesar 0,02. Nilai tersebut lebih kecil dari 0.05. Sehingga hipotesis yang di terima adalah hipotesis H<sub>1</sub>. Jadi dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* Saham. Dalam penelitian yang dilakukan Bambang dan Toto (2011) menemukan bahwa ROA berpengaruh



positif dan signifikan terhadap *return* saham, hal tersebut konsisten dengan penelitian ini.

Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. “Nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh aktiva (atau pendanaan) yang diberikan pada perusahaan” (Wild, Subramanyam, dan Halsey, 2005:65). Dengan meningkatnya ROA berarti kinerja perusahaan semakin baik dan sebagai dampaknya harga saham perusahaan semakin meningkat. Dengan meningkatnya harga saham, maka *return* saham perusahaan yang bersangkutan juga meningkat. Dengan demikian ROA berhubungan positif terhadap *return* saham

Berarti jika *Return On Assets (ROA)* naik, maka *return* saham juga akan naik. sehingga investor bersedia membayar saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi ketika ROA yang dihasilkan perusahaan juga tinggi.

##### **5. Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap *Return* pada Jakarta Islamic Index (JII).**

Dari tabel 4.7 terlihat bahwa nilai dari koefisien variabel DER 0,63. Didapatkan bahwa nilai koefisien tersebut positif. Dengan kenaikan 1% *debt to equity ratio* maka akan meningkatkan *return* saham sebesar 63%. *Profitability t-statistic* pada variabel DER menunjukkan nilai sebesar 0,06. Nilai tersebut

lebih besar dari 0.05. Sehingga hipotesis yang di terima adalah hipotesis  $H_0$ . Jadi dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return* saham syariah pada Jakarta *Islamic Index* (JII) tahun 2009-2012.

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Michell (2005) menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian ini. Demikian juga Harries Hidayat dan Hekinus Manao (2000) dalam penelitiannya justru menunjukkan bahwa *return* saham tidak dipengaruhi secara nyata oleh perubahan porsi sumber dana dari pinjaman (DER). Demikian pula hasil penelitian dari Saiful Anam (2002) yang menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Semakin besar DER menunjukkan bahwa struktur modal lebih banyak memanfaatkan hutang dibandingkan dengan modal sendiri, Pendekatan teori *Signaling* Mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan signal yang disampaikan oleh manager ke pasar. Jika manager mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar saham tersebut meningkat, ia ingin megkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Manager bisa menggunakan hutang lebih banyak sebagai signal yang lebih credible. Karena perusahaan yang meningkatkan

hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik.

#### 4.4.2 Uji – F

Untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara bersama terhadap variabel terikat maka digunakan Uji-F. Hipotesis yang digunakan dalam Uji-F dalam penelitian ini adalah:

$H_0$  : Tidak terdapat pengaruh antara SBI, Kurs, PDB, ROA dan DER secara simultan terhadap *return* saham pada JII.

$H_1$  : Terdapat pengaruh antara SBI, Kurs, PDB, ROA dan DER secara simultan terhadap *return* saham pada JII.

$H_0$  akan ditolak atau diterima jika nilai probabilitas *F-Stat*  $> 0,05$ . Dan sebaliknya jika probabilitas *F-Stat* lebih kecil dari 0.05 maka hipotesis yang diterima adalah  $H_1$ .

Berdasarkan tabel 4.7 nilai probabilitas *F-Stat* sebesar 0.000306. Angka tersebut  $< 0,05$  sehingga  $H_0$  ditolak, yang berarti bahwa variabel SBI, Kurs, PDB, ROA dan DER secara simultan mempengaruhi *return* saham pada JII.

#### 4.4.3 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Nilai *R-squared* ( $R^2$ ) statistik untuk mengukur tingkat keberhasilan model yang digunakan dalam memprediksi pengaruh variabel independen.

Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Semakin besar nilai  $R^2$  maka variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Berdasarkan hasil regresi, dapat diketahui bahwa nilai *R-squared* ( $R^2$ ) sebesar 0.706178. Hal ini menjelaskan bahwa 70,6 % faktor yang mempengaruhi *return* saham dapat dijelaskan oleh variasi dari ke-lima variabel independen yaitu Suku Bunga Bank Indonesia, Kurs, Pertumbuhan Ekonomi (PDB), Kinerja Keuangan (ROA) dan Struktur Modal (DER) , Sedangkan sisanya sebanyak 29,4% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar variabel yang diteliti pada penelitian ini.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini meneliti tentang Pengaruh Suku Bunga Bank Indonesia, Kurs, Pertumbuhan Ekonomi, Kinerja Keuangan dan Struktur Modal terhadap *Return* Saham Syariah pada Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2009-2012.

Kesimpulan yang dapat diambil dari hasil penelitian ini yaitu:

1. Suku Bunga Bank Indonesia berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* Saham Syariah pada Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2009-2012.
2. Kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* Saham Syariah pada Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2009-2012.
3. Pertumbuhan Ekonomi (PDB) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Return* Saham Syariah pada Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2009-2012.
4. Kinerja Keuangan (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* Saham Syariah pada Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2009-2012

5. Struktur Modal (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham Syariah* pada *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2009-2012.
6. Suku Bunga Bank Indonesia, Kurs, Pertumbuhan Ekonomi, Kinerja Keuangan ( ROA) <sup>79</sup> tur Modal (DER) berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham syariah pada *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2009-2012.

## 5.2 Saran

Saran-saran yang dapat diberikan oleh peneliti adalah:

1. Investor

Untuk investor atau calon investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* lebih memperhatikan faktor mikro ekonomi atau kinerja perusahaan dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*. Hal ini dapat dipahami karena perusahaan yang ada dalam JII adalah perusahaan yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan diharapkan menjadi tolak ukur kinerja saham-saham yang berbasis syariah serta untuk lebih mengembangkan pasar modal syariah. Salah satu prinsip yang dianut oleh pengelola usaha yang berbasis syariah adalah bahwa pengawas usaha mereka tidak hanya masyarakat, pemerintah tetapi Yang Maha Kuasa, sehingga menjalankan usaha ini dengan jujur.

## 2. Perusahaan

Manajemen Perusahaan, sebaiknya lebih meningkatkan kinerja perusahaan, karena dengan kinerja yang semakin baik maka investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan.

## 3. Peneliti selanjutnya

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan, sehingga penyusun berharap pada peneliti selanjutnya yang ingin mengembangkan penelitian ini lebih lanjut diharapkan untuk menyertakan lebih banyak variabel fundamental atau rasio-rasio keuangan serta menyertakan faktor lain yang memungkinkan adanya pengaruh terhadap *return* saham seperti kondisi ekonomi makro, mikro lainnya dan sebagainya serta menambah cakupan periode penelitian guna menghasilkan informasi yang lebih mendukung.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdul, Halim. 2003. *Analisis Investasi*. Salemba Empat, Jakarta.
- Agnes, Sawir. 2008. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Gramedia Pustaka Utama.
- Ahmad, Gatot Nazir. 2010. *Ekonometrika Untuk Keuangan dan Akuntansi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta. Jakarta.
- Albaity, Mohamed Shikh. "Impact of The Monetary Policy Instrument on Islamic Stock Market Index Return". *Economics The Open Acces, Open Assesment E-Journal*. July 18, 2011.
- Albaity, Mohamed Shikh. "Impact of The Monetary Policy Instrument on Islamic Stock Market Index Return". *Economics The Open Acces, Open Assesment E-Journal*. July 18, 2011.
- Anantasia, Gunawan, dan Wijiyanti. "Analisis Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Properti di BEJ". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.5 Nomor.2. 2003
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Media Staff. Jakarta
- Arifin, Ali. 2004. *Membaca Saham*. Penerbit ANDI. Yogyakarta
- Bambang, Riyanto, 2001. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.
- Berlianta, Charismia Heli. 2004. *Mengenal Valuta Asing*. Gajah Mada University Press. Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2010. *Fundamentals of Financial Management*. Seventh Edition. South-Western Cengage Learning. USA.
- Brigham, Eugene, F. & Daves, Philip, R. 2006. *Intermediate Financial Management*. 11<sup>th</sup> edition. South-Western.
- Dornbusch, et al. 2004. *Makro Ekonomi*. Edisi. Bahasa Indonesia. PT. Media Global Edukasi. Jakarta.
- Firdaus, Muhammad. 2005. *Sistem Kerja Pasar Modal Syariah*. Jakarta.
- Gozali, Ahmad. 2005. *Serba-Serbi Kredit Syariah, Jangan Ada Bunga Di Antara Kita*". PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Harries dan Herkinus. "Asosiasi Laba Tahunan Emiten Dengan Harga Saham Ditinjau Dari Ukuran Dan Der Perusahaan". *Jurnal Simposium Nasional*. Vol.3 2000.



- Hartono, Jogiyanto. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. 2009. Edisi IV Cetakan I. BPFE. Yogyakarta.
- Hasibuan, Malayu, 2001. *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Penerbit: Bumi Aksara. Jakarta.
- Hidayat, Taufik. 2011. *Buku Pintar Investasi Syariah*. Media Kita. Jakarta.
- Husnan dan Pudjiastuti. 2004. *Analisis Kritis Laporan Keuangan*. PT. Rajagrafindo Persada. Jakarta.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny . 2002. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi ketiga. Yogyakarta
- Ifham, Ahmad. 2008. *Buku Pintar Ekonomi Syariah*. Grasindo. Jakarta.
- Kewal, Suramaya Suci. “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Harga Saham Gabungan”. *Jurnal Economia*, Volume 8, Nomor 1, April 2012.
- Khasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Kencana. Jakarta.
- Malini, Helma. “Performance Analysis of Jakarta Islamic Index Stock at Jakarta Stock Exchange”. *Jurnal Eksos*. Juli 2011.
- Mangkunegara, AA. Anwar Prabu. 2000. *Manajemen Sumber Daya Manusia Perusahaan*. PT Remaja Rosdakarya. Bandung .
- Mardiyanto, Handono, 2009. *Intisari Manajemen Keuangan*. Gramedia. Jakarta.
- Margaretha, Farah. 2005. *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan Jangka Panjang*. Grasindo. Jakarta.
- Margaretha, Farah. 2005. *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan Jangka Pendek*. Grasindo. Jakarta.
- Martono dan Harjito, D. Agus. 2007. *Manajemen Keuangan*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Muhidin , Ali Sambas dan Abdurahman, M. 2007. *Analisis Korelasi, Regresi dan Jalur dalam Penelitian*. Pustaka Setia . Bandung.
- Munawir S, 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. Ekonisia. Yogyakarta
- Munawir, 2001. *Akuntansi Keuangan dan Manajemen*. BPFE. Yogyakarta.
- Nachrowi, Djalal dan Usman, Hardius. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Lembaga Penerbit Universitas Indonesia. Jakarta

- Najmudin, 2011. *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyah Modern*. Penerbit ANDI. Jakarta.
- Nugraha, Ubaidillah. 2008. *Catatan Keuangan dan Pasar Modal*. Gramedia. Jakarta.
- Nurbaiti, Femi. "Analisis Pengaruh Faktor-faktor Eksternal Fundamental terhadap Return Saham". *Jurnal Institute Manajemen Telkom*. 2008
- Priatna, Herry. 2010. "Pengaruh Faktor Fundamental dan Kurs Terhadap Return Saham". *Tesis*
- Raharja, Pratama & Manurung, Mandala, 2008. *Teori Ekonomi Makro suatu pengantar*. Cetakan Keempat. Jakarta. Lembaga Penerbit FEUI.
- Raharja, Pratama & Manurung, Mandala, 2008. *Teori Ekonomi Makro suatu pengantar*. Cetakan Keempat. Jakarta. Lembaga Penerbit FEUI.
- Rodoni dan Ali, 2010. *Manajemen Keuangan*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Rosyadi, Imron. "Keterkaitan Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham". *Jurnal Empirika*. Vol.19 Nomor. 1. 2006
- Salvatore, D. 1997. *Ekonomi Internasional*. Edisi Kelima. Erlangga. Jakarta.
- Sasongko, Noer dan Wulandari, Nila. "Pengaruh EVA dan Rasio-Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham". *Jurnal Empirika*. Vol.19 Nomor.1. 2006
- Sekaran, Uma, 2009. *Research Methods for Business : A Skill Building Approach 5th Edition*. Jakarta : Salemba Empat.
- Sudiyatno, Bambang et.al. "Kinerja Keuangan Konvensional, Economic Value Added dan Return Saham". *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol.2 No.1 2011.
- Sugiarto, Agung. "Analisa Pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER dan PBV Ratio terhadap Return Saham". *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol.3 No.1. 2011.
- Suhardi, Michell. "Studi Empiris Terhadap dua Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol7 No.2, Nopember 2005.
- Suharyadi Purwanto, 2004, *Statistika Dasar*. PT.Raja Grafindo Persada . Jakarta.
- Sunariyah, 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Penerbit UPP AMP YKPN : Yogyakarta
- Sutanto, Budi et.all. 2013. "Analisis Pengaruh Ekonomi Makro, Indeks Dow Jones, dan Indeks Nikkei 225 terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di

BEI 2007-2011". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol.2  
Nomor 1. 2013

Sutendi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah*. Sinar Grafika: Jakarta.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama.  
BPFE. Yogyakarta

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi*, Edisi  
Pertama, Penerbit Kanisius, Yogyakarta.

Todaro, Michael P dan Smith, Stephen C. *Pembangunan Ekonomi*. Erlangga.  
Jakarta.

Wild, Subramanyam dan Halsey. *Financial Statement Analysis*. 2005. Penerbit  
Salemba Empat. Jakarta

Winarno, Wing Wahyu. 2011. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan E-  
Views*. Edisi 3. STIM YKPN, Yogyakarta.

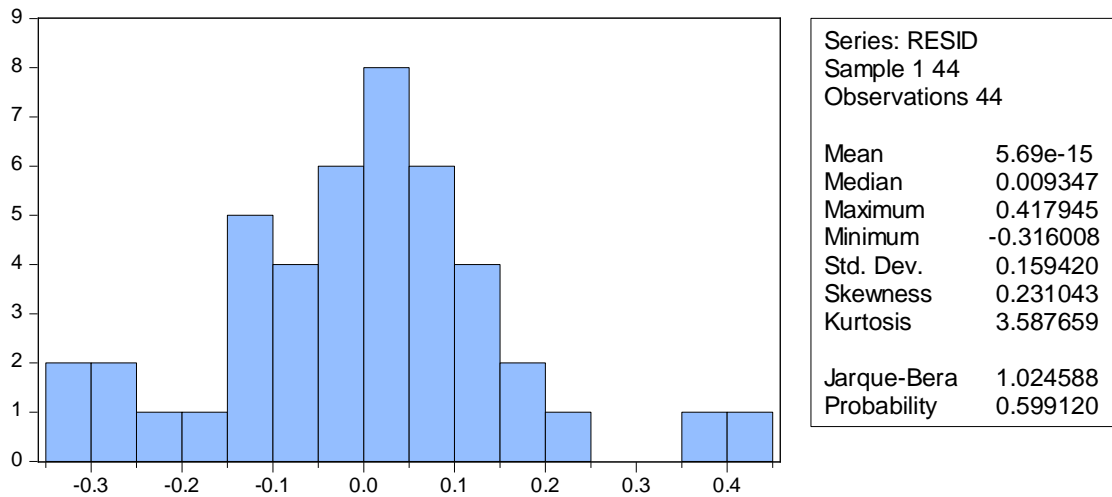
**Lampiran 1**  
**Statistik Deskriptif**

	TAHUN	RETURN _Y_	SBI_X1	KURS_X 2	PDB_X3	ROA_X4	DER_X5
Mean	2010.468	40.79508	0.071166	9416.489	22.22882	0.239477	0.558936
Median	2010.000	13.21526	0.065800	9086.000	23.80465	0.229100	0.390000
Maximum	2012.000	221.2121	0.086700	10409.00	23.86503	0.567600	1.850000
Minimum	2009.000	-63.91098	0.058000	8776.000	19.38314	0.016800	0.160000
Std. Dev.	1.119997	78.96689	0.008765	626.5918	1.837838	0.129502	0.396212
Skewness	0.033647	0.862559	0.927004	0.727629	-0.554342	0.527286	1.320760
Kurtosis	1.663714	2.587458	2.516989	1.989511	1.719008	3.178411	4.145543
Jarque-Bera	3.505788	6.161357	7.188350	6.146938	5.620652	2.240240	16.23437
Probability	0.173272	0.045928	0.027483	0.046260	0.060185	0.326241	0.000298
Sum	94492.00	1917.369	3.344800	442575.0	1044.755	11.25540	26.27000
Sum Sq. Dev.	57.70213	286845.4	0.003534	18060396	155.3719	0.771454	7.221247
Observations	47	47	47	47	47	47	47

Data diolah dengan *Eviews 7*

## Lampiran 2

### Uji Normalitas



Keterangan :

Uji Normalitas dilakukan dengan Metode Jarque-Bera

Data diolah dengan *Eviews 7*

**Lampiran 3**  
**Uji Multikolinearitas**

	RETURN (Y)	SBI (X1)	KURS (X2)	PDB_(X3)	ROA_(X4)	DER_(X5)
RETURN (Y)	1.000000	0.642139	0.664827	-0.516426	0.226295	0.113971
SBI (X1)	0.642139	1.000000	0.778040	-0.824647	-0.021376	0.094830
KURS (X2)	0.664827	0.778040	1.000000	-0.571709	-0.124173	0.032393
PDB_(X3)	-0.516426	-0.824647	-0.571709	1.000000	-0.046425	0.074647
ROA_(X4)	0.226295	-0.021376	-0.124173	-0.046425	1.000000	-0.177979
DER_(X5)	0.113971	0.094830	0.032393	0.074647	-0.177979	1.000000

Data diolah dengan *Eviews 7*

## Lampiran 4

### Uji Heterokedatisitas

Heteroskedasticity Test: White				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
F-statistic	1.099303		Prob. F(5,38)	0.3768
Obs*R-squared	5.560137		<b>Prob. Chi-Square(5)</b>	<b>0.3514</b>
Scaled explained SS	5.365675		Prob. Chi-Square(5)	0.3729
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 07/02/13 Time: 15:10				
Sample: 1 44				
Included observations: 44				
C	-0.019557	1.968184	-0.009937	0.9921
SBI_X1^2	27.50735	69.60610	0.395186	0.6949
KURS_X2^2	-0.036767	0.047638	-0.771808	0.4450
PDB_X3^2	0.005527	0.018100	0.305360	0.7618
ROA_X4^2	-0.784903	0.864645	-0.907775	0.3697
DER_X5^2	0.301339	0.161336	1.867770	0.0695
R-squared	0.126367	Mean dependent var		0.024837
Adjusted R-squared	0.011415	S.D. dependent var		0.040415
S.E. of regression	0.040184	Akaike info criterion		-3.464578
Sum squared resid	0.061360	Schwarz criterion		-3.221280
Log likelihood	82.22072	Hannan-Quinn criter.		-3.374351
F-statistic	1.099303	Durbin-Watson stat		1.676219
Prob(F-statistic)	0.376837			

Data diolah dengan *Eviews 7*

**Lampiran 5**  
**Uji Autokolerasi**

Dependent Variable: RETURN_Y				
Method: Least Squares				
Date: 07/10/13 Time: 04:17				
Sample: 1 44				
Included observations: 44				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-43.23422	54.36886	-0.795202	0.4314
SBI_X1	1.766858	1.830197	0.965392	0.3405
KURS_X2	6.097646	2.188883	2.785734	0.0083
PDB_X3	-0.282506	2.404802	-0.117476	0.9071
ROA_X4	0.265629	0.124724	2.129744	0.0397
DER_X5	0.243806	0.150655	1.618310	0.1139
R-squared	0.565865	Mean dependent var		0.431591
Adjusted R-squared	0.508741	S.D. dependent var		0.787330
S.E. of regression	0.551838	Akaike info criterion		1.775000
Sum squared resid	11.57196	Schwarz criterion		2.018299
Log likelihood	-33.05000	Hannan-Quinn criter.		1.865227
F-statistic	9.906055	Durbin-Watson stat		2.049216
Prob(F-statistic)	0.000004			

Data diolah dengan *Eviews 7*



## Lampiran 6

### *Chow Test*

Redundant Fixed Effects Tests				
Pool: Untitled				
Test cross-section fixed effects				
Effects Test		Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F		0.977253	(10,28)	0.4842
Cross-section Chi-square		13.172616	<b>10</b>	<b>0.2142</b>
Cross-section fixed effects test equation:				
Dependent Variable: RETURN_Y?				
Method: Panel Least Squares				
Date: 07/02/13 Time: 15:19				
Sample: 2009 2012				
Included observations: 4				
Cross-sections included: 11				
Total pool (balanced) observations: 44				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.045884	3.208881	-2.195745	0.0343
SBI_X1?	19.95958	23.44390	0.851376	0.3999
KURS_X2?	0.000636	0.000226	2.818646	0.0076
PDB_X3?	-2.58E-11	9.03E-11	-0.286309	0.7762
ROA_X4?	1.974670	0.732472	2.695899	0.0104
DER_X5?	0.533065	0.242671	2.196660	0.0342
R-squared	0.603629	Mean dependent var		0.431591
Adjusted R-squared	0.551475	S.D. dependent var		0.787330
S.E. of regression	0.527291	Akaike info criterion		1.683994
Sum squared resid	10.56535	Schwarz criterion		1.927293
Log likelihood	-31.04788	Hannan-Quinn criter.		1.774221
F-statistic	11.57394	Durbin-Watson stat		2.168873
Prob(F-statistic)	0.000001			

Data diolah dengan *Eviews 7*

## Lampiran 7

### Analisis Regresi

Dependent Variable: RETURN_Y?				
Method: Pooled Least Squares				
Date: 07/02/13 Time: 15:19				
Sample: 2009 2012				
Included observations: 4				
Cross-sections included: 11				
Total pool (balanced) observations: 44				
Cross sections without valid observations dropped				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.944993	3.861862	-2.057296	0.0491
SBI_X1?	17.65764	36.73901	0.480624	0.6345
KURS_X2?	0.000705	0.000304	2.321275	0.0278
PDB_X3?	-1.54E-11	1.19E-10	-0.128490	0.8987
ROA_X4?	2.455101	1.072545	2.289043	0.0298
DER_X5?	0.630015	0.329820	1.910177	0.0664
Fixed Effects (Cross)				
_AALI--C	-0.124058			
_ANTM--C	0.117136			
_INCO--C	-0.146552			
_ITMG--C	-0.130991			
_KLBF--C	0.455996			
_LSIP--C	0.116643			
_LPKR--C	0.331291			
_PTBA--C	-0.161131			
_UNTR--C	0.177417			
_UNVR--C	-0.134468			
_SMGR--C	-0.501284			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.706178	Mean dependent var	0.431591	
Adjusted R-squared	0.548774	S.D. dependent var	0.787330	
S.E. of regression	0.528876	Akaike info criterion	1.839162	
Sum squared resid	7.831877	Schwarz criterion	2.487959	
Log likelihood	-24.46157	Hannan-Quinn criter.	2.079767	
F-statistic	4.486390	Durbin-Watson stat	2.939759	
Prob(F-statistic)	0.000306			

Data diolah dengan *Eviews 7*

**Lampiran 8**  
**Daftar Emiten JII Tahun 2009-2012**

No	Kode Saham	Nama Saham
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.
3	INCO	Vale Indonesia Tbk.
4	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
5	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
6	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
7	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
8	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
9	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.
10	TKLM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
11	UNTR	United Tractors Tbk.
12	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

## RIWAYAT HIDUP



Ardina Nusravia merupakan anak pertama dari empat bersaudara yang lahir di Jakarta pada tanggal 12 Mei 1991. Penulis menyelesaikan Sekolah Dasar di SDN 02 Pulo Gebang, Jakarta Timur pada tahun 2003 dan pada tahun yang sama penulis melanjutkan pendidikannya ke SMP Negeri 172 Jakarta. Setelah menamatkan pendidikan selama tiga tahun, pada tahun 2006 penulis melanjutkan pendidikan ke SMA Negeri 11 Jakarta dan lulus pada tahun 2009.

Pada tahun 2009 penulis terdaftar sebagai mahasiswi Universitas Negeri Jakarta (UNJ) pada Program Studi S1 Manajemen melalui jalur Penmaba. Penulis pernah melakukan Praktik Kerja Lapangan pada Bank Indonesia selama lima hari, pada divisi Perencanaan Keuangan dan Evaluasi Anggaran, Departemen Keuangan Intern. Penulis juga pernah mengikuti *Cooperative Academic Education Program* (Co-op) Telkom Group pada tahun 2012 selama tiga bulan pada divisi *Financial Operation Support Jakarta 1, Finance Centre*.