

**ANALISIS PENGARUH RASIO AKTIVITAS,
RASIO PROFITABILITAS, DAN RASIO PASAR,
TERHADAP *RETURN* SAHAM SYARIAH DALAM
KELOMPOK *JAKARTA ISLAMIC INDEX* (JII)
TAHUN 2003 – 2005**



TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Pascasarjana
pada Program Magister Manajemen
Universitas Diponegoro**

Disusun Oleh :

**SANIMAN WIDODO
NIM. C4A004186**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2007**

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

**ANALISIS PENGARUH RASIO AKTIVITAS, RASIO
PROFITABILITAS, DAN RASIO PASAR
TERHADAP *RETURN SAHAM SYARIAH* DALAM
KELOMPOK *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)*
TAHUN 2003 – 2005**

Yang disusun oleh Saniman Widodo, NIM C4A004186
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 28 Mei 2007
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama,

Pembimbing Anggota,

Prof. Dr. Imam Ghozali, M.Com, Akt

Drs. Mulyo Haryanto, MSi

Semarang 28 Mei 2007
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program

Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo
Ucapan Terima Kasih

Puji Syukur kehadiran Allah S.W.T. atas karunia dan rahmad-NYA sehingga penyusunan tesis ini dapat diselesaikan. Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan-persyaratan guna memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen pada program pasca sarjana Universitas Diponegoro Semarang. Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna, karena dalam penyusunannya mulai dari penelitian sampai dengan penulisannya masih banyak kekurangan dan kelemahannya. Oleh sebab itu perlu dilakukan penelitian lebih lanjut tentang kinerja saha-saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

Penyusunan tesis ini tidak lepas dari bantuan banyak pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini penulis menyampaikan rasa terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan dukungan dan membantu dalam penyusunan tesis ini, rasa terima kasih penulis sampaikan khususnya kepada :

1. Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo, selaku Ketua Program, yang telah memberikan kesempatan kepada saya untuk menempuh pendidikan di Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Prof. Dr.Imam Ghozali, M.Com, Akt, selaku pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatiannya kepada penulis, sehingga tesis ini dapat terselesaikan.
3. Drs. Mulyo Hariyanto, MSi, selaku pembimbing anggota yang telah membantu dan memberikan saran-saran sehingga tesis ini dapat terselesaikan.
4. Para staf pengajar di Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan selama masa perkuliahan berlangsung.

5. Para staf administrasi di Program Magister Manajemen Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah memberikan kelancaran proses administrasi selama kuliah dan penulisan tesis ini.
6. Bursa Efek Jakarta (BEJ) selaku penerbit ICMD sebagai sumber data dalam penulisan tesis ini.
7. Istri dan Anak-anak saya tercinta yang telah memberikan dukungan dalam proses penyelesaian kuliah dan penulisan tesis ini.

Harapan penulis, mudah-mudahan hasil yang tertuang dalam tesis ini dapat memberikan manfaat sebagai bahan dan referensi bagi pembaca dan analis pasar modal serta bagi investor dalam kaitannya dengan pengambilan keputusan tentang investasi di sektor saham dan khususnya saham *syariah*.

Penulis

Abstraksi

Saham *syariah* merupakan saham-saham perusahaan yang dalam operasionalnya tidak bertentangan dengan *syariat* islam, baik mengenai produk maupun manajemennya. Pengelompokan saham *syariah* berada dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Kelompok saham *syariah* relative masih baru dan index saham *syariah* pada priode 3 tahun (2003-2005) nilainya terus naik dengan perubahan kenaikan melebihi index kelompok LQ-45 dan IHSG, hal ini merupakan suatu fenomena yang perlu dikaji oleh para analis pasar modal dan investor. Penelitian ini bertujuan mengungkapkan bagaimana pengaruh rasio aktivitas (*Total Assets Turnover* / TATO dan *Inventory Turnover* / ITO), rasio profitabilitas (*Return On Assets* / ROA dan *Return On Equity* / ROE) dan rasio pasar (*Earning Per Share* / EPS dan *Price Book Value* / PBV) terhadap *return* saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

Obyek penelitian ini adalah seluruh saham *syariah* yang tercatat dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode 2003 – 2005. Penentuan sample dalam penelitian ini menggunakan *Multy Shapes Purpose Sampling* berdasarkan ketersediaan data selama periode penelitian dan jenis datanya adalah data sekunder, adapun metode analisa yang digunakan adalah model regresi liner berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa TATO, ITO, ROA, ROE, EPS dan PBV secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham *syariah*. Sedangkan Secara parsial pengaruhnya berbeda-beda, TATO, ROA, ROE dan EPS masing-masing mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham *syariah*, ITO berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham *syariah*, dan PBV mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham *syariah*. Kesimpulan penelitian ini menunjukkan bahwa model regresi yang terbentuk dengan variabel independen yang terdiri dari TATO, ITO, ROA, ROE, EPS dan PBV dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

Kata Kunci : Saham *Syariah*, *Return*, *Total Assets Turnover*, *Inventory Turnover*, *Return On Assets*, *Return On Equity*, *Earning Per Share*, *Price Book Value*.

Abstract

Sharia stocks in Jakarta Islamic Index (JII) are corporations stocks while are in operation not contradiction with Islamic Sharia, either in forms of their products or management. The performance of sharia stocks in the last three years is increasing in the point of view of their index. This is a Phenomenon are the discussed by stock exchange analysts or investors. This research is aimed to identify how activity ratio (Total Assets Turnover / TATO and Inventory Turnover / ITO), profitability ratio (Return On Assets / ROA and Return On Equity / ROE) and market ratio (Earning Per Share / EPS and Price Book Value / PBV) influence towards return of sharia stocks in Jakarta Islamic Index (JII).

The object of this research is all of sharia stocks who was listed in Jakarta Islamic Index (JII) at Jakarta Stock Exchange (JSX) period 2003-2005. The choice of the sample was used *Multy Shapes Purpose Sampling* with the criteria of data availability within the research period, the type of the data is secondary and the analysis method used is multiple linier regression model.

The results of this research show that TATO, ITO, ROA, ROE, EPS and PBV in simultan give significant influence towards the return of sharia stocks, but partially they give different influence. TATO, ROA, ROE and EPS gives positive and significant influence towards the return of sharia stocks where as ITO give positive influence but not significant towards the return of sharia stocks, and PBV give negative influence towards the return of sharia stocks. The conclusion of this research shows that regression model formed with independent variable consisting of TATO, ITO, ROA, ROE, EPS and PBV can be used to predicate the return of sharia stocks in Jakarta Islamic Index (JII).

Key Words : *Saham Syariah, Return, Total Assets Turnover, Inventory Turnover, Return On Assets, Return On Equity, Earning Per Share, Price Book Value.*

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Sertifikasi	ii
Pengesahan Draft Tesis	iii
Abstract	iv
Abstraksi	v
Ucapan Terima Kasih	vi
Daftar Tabel	xi
Daftar Gambar	xii
BAB I : PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Penelitian.....	1
1.2 Perumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian Dan Kegunaan Penelitian	7
1.3.1 Tujuan Penelitian	7
1.3.2 Kegunaan Penelitian	8

BAB II : TELAAH PUSTAKA DAN KERANGKA PIKIR	
TEORITIS	10
2.1	
Telaah Pustaka	10
2.1.1 Pengertian Saham <i>Syariah</i> dan <i>Jakarta</i>	
<i>Islamic Index</i> (JII).....	10
2.2.2 <i>Return</i> Saham	12
2.2.3 Rasio Aktivitas	15
2.2.4 Rasio Profitabilitas.....	17
2.2.5 Rasio Pasar	18
2.2 Penelitian Terdahulu	20
2.3 Hubungan Rasio Aktivitas, Rasio	
Profitabilitas dan Rasio Pasar	
Dengan <i>Return</i> Saham	25
2.3.1 Hubungan TATO Dengan <i>Return</i>	
Saham	25

2.3.2 Hubungan ITO Dengan <i>Return Saham</i>	26
2.3.3 Hubungan ROA Dengan <i>Return Saham</i>	26
2.3.4 Hubungan ROE Dengan <i>Return Saham</i>	27
2.3.5 Hubungan EPS Dengan <i>Return Saham</i>	27
2.3.6 Hubungan PBV Dengan <i>Return Saham</i>	28
2.4 Kerangka Pikir Teoritis	29
2.5 Hipotesis	30
2.6 Definisi Operasional Variabel	31
BAB III : METODE PENELITIAN.....	35
3.1 Jenis dan Sumber Data.....	35
3.2 Populasi dan Sampel	35
3.3 Metode Pengumpulan Data	36
3.4 Metode Analisis	36
3.4.1 Identifikasi Variabel	36
3.4.2 Model Analisis Data.....	37
3.4.3 Pengujian Data	37

3.4.3.1 Uji Normalitas Data Residual	.38
3.4.3.2 Uji Asumsi Klasik	.....39
3.4.4 Analisis Regresi	.....44
BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN	.....45
4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian	.....45
4.1.1 Gambaran Umum Pasar Modal	.....45
4.1.2 Gambaran Umum Populasi	.....47
4.2. Data Deskriptif	.....48
4.3. Uji Normalitas Data	.....49
4.4. Uji Asumsi Klasik	.....50
4.4.1. Pengujian Multikolonieritas	.....52
4.4.2. Pengujian Autokorelasi	.....54
4.4.3. Pengujian Heteroskedastisitas	.....55
4.5. Analisis Regresi	.....57
4.5.1. Koefisien Determinasi	.....59

4.5.2. Uji Pengaruh Simultan (F test)	60
4.5.3. Uji Pengaruh Parsial (t test)	60
BAB V : SIMPULAN DAN IMPLIKASI MANAJERIAL	68
5.1. Simpulan	68
5.2. Implikasi Teoritis	70
5.3 Implikasi Manajerial	71
5.4. Keterbatasan Penelitian	72
5.5. Agenda Penelitian Mendatang	73

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

BAB I

PENDAHULUAN.

1.1. Latar Belakang Penelitian

Kegiatan investasi yang dilakukan investor pada umumnya dibagi menjadi dua, yaitu investasi pada obyek yang mempunyai risiko dan obyek yang bebas risiko. Investasi pada obyek yang mempunyai risiko, yakni investasi pada obyek yang tingkat *return* aktualnya di masa depan masih mengandung unsur ketidakpastian, sedangkan investasi pada obyek yang bebas risiko merupakan investasi pada obyek yang mempunyai tingkat *return* di masa depan sudah bisa dipastikan pada saat ini.

Investasi pada obyek investasi berisiko salah satunya adalah investasi dalam bentuk pembelian saham, keberadaan saham yang diperdagangkan sebagai obyek investasi sangat banyak jenisnya dan terjadi pengelompokan sesuai dengan kesamaan kriteria. Salah satu pengelompokan jenis saham adalah pengelompokan saham *syariah*, yaitu saham dari perusahaan-perusahaan yang dalam operasionalnya tidak bertentangan dengan *syariat* Islam, kelompok saham *syariah* ini dimasukkan dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

Keberadaan kelompok saham-saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) relatif masih baru, tetapi dari tahun ke tahun index saham *syariah* dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) menunjukkan nilai yang terus naik. Sebagai gambaran nilai index saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) untuk tahun 2003 dan 2005 nampak seperti dalam tabel berikut :

Tabel 1.1
KINERJA INDEX SAHAM SYARIAH DALAM JII
TAHUN 2003-2005

No	Tahun	Index JII
1	2003	118,952
2	2004	164,029
3	2005	199,750

Sumber : www.jsx.co.id

Disamping hal tersebut di atas, kenaikan index saham *syariah* dapat melebihi index kelompok saham yang lain, berikut ini data perubahan index JII dibandingkan dengan LQ-45 dan IHSG untuk tahun 2005 dan 2006.

Tabel 1.2
PERBANDINGAN KINERJA INDEX JII, LQ-45 DAN IHSG
TAHUN 2005-2006

No	Index	2005	2006	Kenaikan
1	JII	199,75	310,67	55,54 %
2	LQ-45	254,35	390,48	53,52 %
3	IHSG	1162,64	1792,16	54,15 %

Sumber : www.republika.co.id

Investor dalam melakukan investasi pada saham harapan yang diinginkan adalah memperoleh *return*. Pilihan investor terhadap saham perusahaan yang

tergabung dalam kelompok saham *syariah* juga tidak lepas dari adanya *return* yang diharapkan. Penilaian investor terhadap suatu saham perusahaan diantaranya adalah dengan memperhatikan kinerja perusahaan yang menerbitkan saham. Oleh karena itu *return* saham sangat penting bagi perusahaan karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari suatu perusahaan (Jogiyanto, 2000), sehingga perusahaan berusaha menjaga dan memperbaiki kinerjanya yang dapat mempengaruhi *return* saham agar portofolio saham yang diinvestasikan meningkat.

Untuk memprediksi *return* saham banyak faktor yang dapat digunakan sebagai parameter, dari berbagai macam faktor tersebut antara lain adalah informasi keuangan perusahaan dan informasi pasar atau saham. Informasi keuangan dan informasi pasar yang dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham adalah berupa rasio, yaitu Rasio Aktifitas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Pasar.

Rasio aktivitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam menghasilkan penjualan dengan mendayagunakan aktiva yang dimiliki. Rasio aktivitas antara lain terdiri dari *Total Assets Turnover* (TATO) dan *Inventory Turnover* (ITO). Rasio Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber dana yang dimiliki. Rasio profitabilitas yang berkaitan dengan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba, yaitu *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE). Rasio pasar (*Market Ratio*) atau rasio saham adalah rasio yang digunakan untuk mengukur nilai saham. Rasio pasar yang berkaitan dengan dengan tingkat

pengembalian investasi antara lain *Earning Per Share* (EPS) dan *Price Book Value* (PBV).

Penelitian-penelitian dibidang pasar modal telah banyak dilakukan diantaranya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi return saham. Dari banyak penelitian yang telah dilakukan terdapat perbedaan tentang variabel-variabel yang dipilih dan menghasilkan kesimpulan yang berbeda. Diantara penelitian terdahulu yang memberikan kesimpulan berbeda antara lain :

- 1) Penelitian oleh Sparta (2000) dan Ika Rahayu (2003) menyimpulkan bahwa *Return On Assets* (ROA) tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham, penelitian oleh Sunarto (2001), Sohib Natarsyah (2000), Saiful Anam (2002) dan Sulistiyo (2004) menyimpulkan bahwa *Return On Assets* (ROA) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham.
- 2) Penelitian oleh Teguh Prasetyo (2000) menyimpulkan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham, penelitian oleh Sunarto (2001) menyimpulkan ROE secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, penelitian oleh Saiful Anam (2002) menyimpulkan ROE secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.
- 3) Penelitian oleh Aida & Nur Indriantoro (1999) menyimpulkan bahwa *Deviden Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap *return* saham, penelitian oleh Sparta (2000) dan Sahib Natarsyah (2000) menyimpulkan *Deviden Payout Ratio* (DPR) berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham, penelitian oleh

Rachmad Sovi Herlambang (2003) menyimpulkan *Deviden Payout Ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

- 4) Penelitian oleh Teguh Prasetyo (2000) menyimpulkan bahwa PER berpengaruh negatif terhadap *return* saham, penelitian oleh Ika Rahayu (2003) menyimpulkan *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham, penelitian oleh Sulistio (2004) menyimpulkan PER mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.
- 5) Penelitian oleh Teguh Prasetyo (2000) menyimpulkan bahwa *Price Book Value* (PBV) tidak berpengaruh terhadap *return* saham, penelitian oleh Sahib Natarsyah (2000) dan Suwandi (2003) menyimpulkan *Price Book Value* (PBV) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, penelitian oleh Elisa Wahyu Ratnasari (2003) menyimpulkan PBV berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian-penelitian terdahulu banyak dilakukan terhadap obyek kelompok saham perusahaan manufaktur, saham perusahaan otomotif, saham perusahaan jasa keuangan dan saham LQ-45, sementara penelitian yang menganalisis kinerja saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) relatif masih sangat sedikit. Sehubungan dengan hal tersebut, maka sangat perlu untuk dilakukannya penelitian lebih lanjut tentang kinerja saham *syariah* khususnya yang berkaitan dengan *return* saham *syariah*. Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini menetapkan obyek yang akan

diteliti dikhususkan pada saham-saham *syariah* yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*.

Penetapan kelompok saham *syariah* sebagai obyek penelitian dimaksudkan untuk menganalisis apakah *return* yang dihasilkan pada saham kelompok ini secara empiris juga mempunyai keterkaitan dengan rasio keuangan seperti halnya untuk saham-saham pada umumnya. Penetapan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham *syariah* dalam penelitian ini dipilih dari rasio aktivitas adalah *Total Assets Turnover (TATO)* dan *Inventory Turnover (ITO)*, dari rasio profitabilitas adalah *Return On Assets (ROA)* dan *Return On Equity (ROE)* dari rasio pasar adalah *Earning Per Share (EPS)* dan *Price Book Value (PBV)*. Faktor-faktor tersebut dipilih karena faktor-faktor tersebut merupakan faktor yang utama dalam penilaian investasi dan pada penelitian-penelitian sebelumnya terdapat variabel yang menunjukkan pengaruh yang berbeda dalam penelitian yang sama yaitu terhadap *return* saham.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan hasil-hasil penelitian terdahulu banyak perbedaan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* dari berbagai kelompok saham yang diteliti, sehingga belum ada kepastian atau kejelasan tentang faktor-faktor yang dominan mempengaruhi *return* saham. Memperhatikan penelitian-penelitian terdahulu, penelitian tentang kinerja saham *syariah* masih relatif sedikit, sementara itu data tentang index saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* selalu berubah dan

cenderung naik, sehingga perlu dilakukan penelitian tentang kinerja saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

Sehubungan dengan hal tersebut maka untuk pengembangan penelitian terdahulu tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham dapat dikembangkan untuk saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dan penelitian ini akan menganalisa tentang pengaruh rasio aktifitas, rasio profitabilitas dan rasio pasar terhadap *return* saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII), Sehingga dalam penelitian ini muncul pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah *Total Assets Turnover* (TATO) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* pada saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) ?.
2. Apakah *Inventory Turnover* (ITO) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) ?.
3. Apakah *Return On Assets* (ROA) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* pada saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) ?.
4. Apakah *Return On Equity* (ROE) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* pada saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) ?.
5. Apakah *Earning Per Share* (EPS) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) ?.
6. Apakah *Price Book Value* (PBV) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) ?.

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini antara lain :

1. Untuk menganalisis tentang pengaruh *Total Assets Turnover* (TATO) terhadap *return* saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2003 – 2005.
2. Untuk menganalisis tentang pengaruh *Inventory Turnover* (ITO) terhadap *return* saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2003 – 2005.
3. Untuk menganalisis tentang pengaruh *Return On Assets* (ROA) terhadap *return* saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2003 – 2005.
4. Untuk menganalisis tentang pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *return* saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2003 – 2005.
5. Untuk menganalisis tentang pengaruh *Price Book Value* (PBV) terhadap *return* saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2003 – 2005.
6. Untuk menganalisis tentang pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *return* saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2003 – 2005.

1.3.2. Kegunaan Penelitian

Kegunaan dari penelitian ini antara lain :

1. Bagi Emiten yaitu khususnya perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII), dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam rangka pengambilan kebijakan yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan.

2. Bagi Investor, dapat digunakan sebagai bahan pengambil keputusan dalam menginvestasikan dananya pada sekuritas yang menghasilkan *return* saham yang optimal. Dengan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham diharapkan investor mampu memprediksi *return* saham, dan menilai kinerja saham suatu perusahaan.
3. Bagi Penulis, menambah pengetahuan dan ketrampilan dalam melakukan penganalisaan tentang pasar modal, khususnya mengenai *return* saham.
4. Bagi Pembaca dan peneliti lain, dapat digunakan sebagai referensi serta informasi mengenai *return* saham, khususnya saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).
5. Untuk mengembangkan investasi di sektor saham pada umumnya dan khususnya pada saham *syariah*.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN KERANGKA PIKIR TEORITIS

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1 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 (AchmadGozali, 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

deviden 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). Saham-saham dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) terdiri atas 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan *syariah* islam.

Jakarta Islamic Index (JII) dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (benchmark) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis *syariah*. Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara *syariah*. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT. Danareksa Investment 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 berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan yang memiliki risiko kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90 %.

- 3) Memilih 60 saham dari susunan saham di atas 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

Menurut Elton & Gruber (1995) saham adalah menunjukkan hak kepemilikan pada keuntungan dan aset dari suatu perusahaan. Secara sederhana, saham dapat didefinisikan sebagai surat berharga yang menjadi bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun industri dalam suatu perusahaan.

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukan (Ang, 1997). Setiap investasi baik jangka

pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik langsung maupun tidak langsung. Dalam melakukan investasi, investor yang rasional akan mempertimbangkan 2 (dua) hal, yaitu *expected return* (tingkat kembalian yang diharapkan) dan *risk* (resiko) yang terkandung dalam alternatif investasi yang dilakukan.

Menurut Usman (2004), komponen *return* terdiri dari dua jenis: *current income* (pendapatan lancar), dan *Capital Gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periode seperti: pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya. *Current income* disebut sebagai pendapatan lancar, karena keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat, seperti bunga atau jasa giro, dan dividen tunai; juga dapat dalam bentuk setara kas seperti bonus atau dividen saham yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dan dapat dikonversikan menjadi uang kas.

Komponen kedua dari *return* adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham suatu instrumen investasi. *Capital gain* sangat bergantung dari harga pasar instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan dipasar. Dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang memberikan *capital gain*. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan analisis *return histories* yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian (*expected return*).

Pengukuran atau penaksiran terhadap *expected return* $E(R)$ dapat dilakukan dengan pendekatan teori *Capital Assets Pricing Models* (CAPM) dan teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Analisis *expected return* $E(R)$ dalam teori CAPM secara eksplisit menyebutkan bahwa *return* $E(R)$ dipengaruhi oleh risiko (beta), sedangkan dalam teori APT menyebutkan bahwa APT tidak secara eksplisit menyebutkan faktor-faktor yang mempengaruhi *expected return* $E(R)$, para analis dipersilahkan merumuskan sendiri mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *expected return* $E(R)$ (Suad Husnan, 2000). Pengukuran *expected return* secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

1) Model dalam teori CAPM

$$R_i = R_f + \beta_i (R_m - R_f)$$

R_i = Tingkat keuntungan yang diharapkan

R_f = Tingkat keuntungan dari investasi bebas risiko

B_i = Tingkat risiko

R_m = Tingkat keuntungan portofolio pasar

2) Model dalam teori APT

$$E(R) = R_f + [E(R_1 - R_f)\beta_1 + [E(R_2 - R_f)\beta_2 + \dots + [E(R_k - R_f)\beta_k$$

$E(R)$ = Tingkat keuntungan yang diharapkan

R_f = Tingkat keuntungan investasi bebas risiko

$E(R_1 - R_f)$ = Tingkat keuntungan dari faktor X_1

$E(R_2 - R_f)$ = Tingkat keuntungan dari faktor X_2

$E(R_k - R_f)$ = Tingkat keuntungan dari faktor X_k

$B_{1,2,k}$ = Tingkat risiko faktor X_1, X_2, \dots, X_k

Dari kedua formula tersebut nampak bahwa risiko (beta) dalam CAPM menunjukkan kepekaan terhadap *market return*, sedangkan risiko (beta) dalam APT menunjukkan kepekaan terhadap suatu faktor dan menurut konsep teori APT faktor yang mempengaruhi *return* dapat lebih dari satu.

Secara umum faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *return* saham terdiri dari faktor fundamental, faktor pasar dan faktor makro. Karena faktor makro berpengaruh secara lokal terhadap suatu obyek investasi, maka yang perlu dikaji lebih jauh adalah faktor fundamental dan faktor pasar. Faktor fundamental merupakan faktor yang berhubungan dengan kinerja perusahaan emiten, sedangkan faktor pasar berkaitan dengan kinerja sahamnya. Pengukuran *return* menurut teori pasar dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$R_{it}(\%) = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}} \times 100\%$$

R_{it} = tingkat keuntungan saham I pada periode t.

P_{it} = harga penutupan saham I pada periode t (periode penutupan/akhir).

P_{it-1} = harga penutupan saham I pada periode sebelumnya (awal).

2.1.3 Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam menghasilkan penjualan dengan kemampuan aktiva yang dimiliki.

Rasio aktivitas antara lain terdiri dari *Total Assets Turnover* (TATO) dan *Inventory Turnover* (ITO).

1) *Total Assets Turnover* (TATO)

Total Assets Turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efisiennya seluruh aktiva perusahaan digunakan untuk menunjang kegiatan penjualan (Ang, 1997). Perputaran total aktiva menunjukkan bagaimana efektifitas perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dalam kaitannya untuk mendapatkan laba. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang besar diharapkan mendapatkan laba yang besar pula. Nilai TATO yang semakin besar menunjukkan nilai penjualannya juga semakin besar dan harapan memperoleh laba juga semakin besar pula. *Total Aktiva Turnover* secara matematis dirumuskan sebagai berikut :

$$\textit{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Penjualan = Penjualan bersih perusahaan

Total Aktiva = Total Aset perusahaan pada periode laporan akhir tahun

2) *Inventory Turnover* (ITO)

Inventory Turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kecepatan perputaran persediaan menjadi kas. Semakin cepat *inventory* terjual, semakin cepat investasi perusahaan berubah dan persediaan menjadi kas (Ang, 1997).

Perusahaan yang nilai perputaran persediaannya makin tinggi berarti makin efisien dalam kaitannya dengan pengendalian biaya, efisiensi dalam pengendalian biaya bagi perusahaan akan berdampak pada peningkatan perolehan laba. *Inventory Turnover* secara matematis dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Inventory Turnover (x)} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Rata-rata Persediaan}}$$

2.1.4 Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan kemampuan dan sumber yang dimiliki. Menurut Ang (1997) rasio profitabilitas terdiri dari tujuh rasio dan dari ke tujuh rasio profitabilitas tersebut ada 2 rasio yang berkaitan dengan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba, yaitu *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE).

1) *Return On Assets* (ROA)

Return On Assets (ROA) merupakan ukuran kemampuan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan (*return*) bagi perusahaan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja yang semakin baik (Ang, 1997). Nilai ROA yang semakin tinggi menunjukkan suatu perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba, sehingga nilai perusahaan meningkat (Brigham, 2001). Jadi semakin tinggi nilai ROA

menunjukkan kinerja keuangan perusahaan semakin baik. ROA secara matematis dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROA (\%)} = \frac{\text{NIAT}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

NIAT = *Net Income After Tax* (laba bersih sesudah pajak).

Tot. Assets = Total Aset perusahaan pada periode laporan akhir tahun

2) *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity (ROE) merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat kembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholder's equity*) yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba (Brigham, 2001).

ROE secara matematis dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROE (\%)} = \frac{\text{NIAT}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

NIAT = *Net Income After Tax* (laba bersih sesudah pajak)

Equity = Total modal sendiri.

2.1.4. Rasio Pasar

Rasio Pasar (*Market Ratio*) atau rasio saham adalah rasio yang digunakan untuk mengukur nilai saham. Rasio Pasar antara lain *Earning Per Share* (EPS) dan *Price Book Value* (PBV).

1) *Earning Per Share* (EPS)

Earning Per Share (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (Ang, 1997). Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001) EPS merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (*return*) yang diperoleh investor atau pemegang saham per saham. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham.. *Earning Per Share* (EPS) secara matematis dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Earning Per Share (Rp)} = \frac{\text{NIAT}}{\text{Jumlah Saham}}$$

NIAT = *Net Income After Tax* (laba bersih sesudah pajak).

2) *Price Book Value* (PBV)

Price Book Value (PBV) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Ang, 1997). Menurut Ratnasari (2003) Nilai *Price Book Value* (PBV) yang semakin besar menunjukkan harga pasar dari saham tersebut semakin tinggi pula. Jika harga pasar dari suatu saham semakin tinggi, maka *capital gain* (*actual return*) juga akan semakin tinggi.

Perusahaan yang kinerjanya baik biasanya nilai rasio PBV-nya diatas satu, hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih tinggi dari nilai bukunya.

Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar, yaitu oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar bursa. Nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham, karena aktiva bersih adalah sama dengan total equitas pemegang saham. Sehingga nilai buku perlembar saham adalah total equitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Nilai buku (BV) secara matematis dirumuskan sebagai berikut :

$$BV = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Sehubungan dengan hal tersebut, *Price Book Value* (PBV) sebagai pengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

2.2 Penelitian-Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan beberapa faktor fundamental yang dihubungkan dengan prediksi pendapatan dan *return* saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti, seperti ditunjukkan pada:

- 1) Penelitian Aida & Nur Indriantoro (1999) tentang pengaruh *Deviden Payout Ratio* (DPR), *Earning Power* (EP), *Current Ratio* (CR), *Size* dan *Beta* terhadap *return* saham perusahaan tomotif di BEJ, menunjukkan bahwa CR, *Size*, EP dan *Beta* berpengaruh signifikan, sedangkan DPR tidak berpengaruh terhadap *return* saham .
- 2) Penelitian Sparta (2000) tentang pengaruh *Return On Assets* (ROA), *Deviden Payout Ratio* (DPR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham perusahaan dalam kelompok perusahaan jasa keuangan di BEJ, menunjukkan ROA,DPR dan DER tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham.
- 3) Penelitian Teguh Prasetyo (2000) tentang pengaruh *Price Earning Ratio* (PER), *Price Book Value* (PBV), *Debt to Total Assets* (DTA), *Return On Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *return* saham perusahaan dalam kelompok papan pengembangan di BEJ tahun 1996 - 1998, menunjukkan DTA berpengaruh positif, PER berpengaruh negatif dan PBV, ROE, NPM tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
- 4) Penelitian Sohib Natarsyah (2000) tentang pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Assets* (ROA), *Deviden Payout Ratio* (DPR) dan , *Price Book Value* (PBV) terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di BEJ, menunjukkan bahwa ROA, DPR, PBV berpengaruh signifikan dan DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

- 5) Penelitian Sunarto (2001) tentang pengaruh *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Price Book Value* (PBV) terhadap *return* saham perusahaan dalam kelompok LQ-45 di BEJ, menunjukkan bahwa ROA, dan ROE secara parsial berpengaruh signifikan, DER dan PBV tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.
- 6) Penelitian Saiful Anam (2002) tentang pengaruh *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Assets* (ROA), *Debt to Total Assets* (DTA), *Return On Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham perusahaan otomotif di BEJ, menunjukkan bahwa variabel independen NPM, ROA, DTA terbukti signifikan berpengaruh, ROE dan DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
- 7) Penelitian Ika Rahayu (2003) tentang pengaruh *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Ratio* (PER) dan *Return On Assets* (ROA) terhadap *return* saham perusahaan dalam kelompok LQ-45 di BEJ, menunjukkan bahwa CR, PER, ROA berpengaruh tdk signifikan dan DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
- 8) Penelitian Rahmat Sofi H (2003) tentang pengaruh *Earning Power* (EP), , *Deviden Payuot Ratio* (DPR), *Return On Equity* (ROE) dan Bunga Deposito terhadap *return* saham perusahaan otomotif di BEJ, menunjukan bahwa EP, DPR, ROE berpengaruh signifikan, Bunga Depositi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.
- 9) Penelitian Suwandi (2003) tentang pengaruh *Price Book Value* (PBV), *Deviden Payout Ratio* (DPR), *Return On Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER)

terhadap *return* saham perusahaan kelompok LQ-45 di BEJ, menunjukkan bahwa PBV, DPR, ROA berpengaruh positif signifikan dan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

10) Penelitian Elsa Wahyu Ratnasari (2003) tentang pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Book Value* (PBV), Volume Perdagangan dan Kapitalisasi Pasar terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di BEJ, menunjukkan bahwa ROA, PBV berpengaruh negatif signifikan, NPM dan DER berpengaruh positif signifikan, sedangkan Volume Perdagangan dan Kapitalisasi Pasar tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

11) Sulistyio (2004) tentang pengaruh *Return On Assets* (ROA), *Debt to Total Assets* (DTA), *Price Earning Ratio* (PER) dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *return* saham perusahaan otomotif di BEJ, menunjukkan bahwa ROA, DTA, PER dan EPS mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Tabel 2.1

HASIL PENELITIAN TERDAHULU

No	Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1	Aida & Nur Indriantoro (1999)	Dependen : Return Saham Independen : DPR, EP, CR, <i>Size</i> , <i>Beta</i>	Regresi	CR, <i>Size</i> , EP, <i>Beta</i> berpengaruh, DPR tdk berpengaruh thd <i>return</i> saham
2	Sparta (2000)	Dependen : Return Saham Independen :	Regresi	ROA, DPR, DER tdk signifikan berpengaruh thd <i>return</i> saham

		ROA, DPR, DER		
3	Teguh Prasetyo (2000)	Dependen : Return Saham Independen : PER, PBV, DTA, ROE, NPM	Regresi	DTA berpengaruh positif, PER berpengaruh negatif, PBV, ROE, NPM tdk berpengaruh thd <i>return</i> saham
4	Sahib Natarsyah (2000)	Dependen : Return Saham Independen : DER, ROA, DPR, PBV	Regresi	ROA, DPR, PBV berpengaruh signifikan, DER tdk berpengaruh thd <i>return</i> saham
5	Sunarto (2001)	Dependen : Return Saham Independen : ROA, ROE, DER, PBV	Regresi	ROA, ROE secara parsial berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
6	Saiful Anam (2002)	Dependen : Return Saham Independen : NPM, ROA, DTA, ROE, DER	Regresi	NPM, ROA, DTA terbukti signifikan berpengaruh positif, ROE, DER berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham
7	Ika Rahayu (2003)	Dependen : Return Saham Independen : CR, DER, PER, ROA	Regresi	CR, PER, ROA berpengaruh tdk signifikan, DER berpengaruh signifikan thd <i>return</i> saham
8	Rachmad Sovi H. (2003)	Dependen : Return Saham Independen : EP, DPR, ROE, Bunga Dep.	Regresi	EP, DPR, ROE berpengaruh signifikan, Bunga Dep. berpengaruh negatif thd <i>return</i> saham
9	Suwandi (2003)	Dependen : Return Saham Independen : PBV, DPR, ROA, DER	Regresi	PBV, DPR, ROA berpengaruh positif signifikan, DER Berpengaruh negatif signifikan thd <i>return</i> saham
10	Elisa Wahyu	Dependen :	Regresi	ROA, PBV ber-

	Ratnasari (2003)	Return Saham Independen : ROA, NPM, DER, PBV, Vol.Perda- gangan, Kapitalisasi Pasar		pengaruh negatif signifikan, NPM, DER berpengaruh positif signifikan, Vol. Per- dagangan, Kapitali- sasi Pasar tdk berpe- ngaruh thd <i>return</i> saham
11	Sulistio (2004)	Dependen : Return Saham Independen : ROA,DTA, PER, dan EPS	Regresi	ROA, DTA, PER, dan EPS mempunyai pengaruh yg signifikan terhadap <i>return</i> saham.

Sumber : Beberapa Jurnal & Tesis

Berdasarkan hasil penelitian di atas menunjukkan bahwa penentuan variabel sebagai faktor-faktor pengaruh terhadap return saham nampak berbeda dan kelompok saham yang dijadikan obyek penelitian juga berbeda-beda. Hal tersebut yang mendasari untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham. Sehubungan dengan hal tersebut dalam penelitian ini menggunakan beberapa faktor fundamental yang berasal dari variabel-variabel rasio aktivitas (*Total Assets Turn Over* dan *Inventory Turn Over*), rasio profitabilitas (*Return On Assets*, dan *Return On Equity*), dan rasio pasar (*Price Book Value* dan *Earning Per Share*) terhadap *return* saham.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu yang pernah dilakukan berdasar pada beberapa hal, yaitu sebagai berikut :

- 1) Obyek penelitian adalah saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

- 2) Variabel yang diteliti adalah *Total Assets Turn Over* (TATO), *Inventory Turn Over* (ITO), *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Price Book Value* (PBV) dan *Earning Per Share* (EPS).
- 3) Periode penelitian penelitian adalah tahun 2003-2005

2.3 Hubungan Rasio Aktivitas, Rasio Rentabilitas dan Rasio Pasar Dengan Return Saham

2.3.1 Hubungan *Total Asset Turnover* (TATO) Dengan Return Saham

Total Assets Turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efisiennya seluruh aktiva perusahaan digunakan untuk menunjang kegiatan penjualan (Ang, 1997). Menurut Sartono (1994) Perputaran total aktiva menunjukkan bagaimana efektifitas perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dalam kaitannya untuk mendapatkan laba. Semakin tinggi efektifitas perusahaan menggunakan aktiva untuk meperoleh penjualan diharapkan perolehan laba perusahaan semakin besar, hal ini akan menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik. Kinerja perusahaan yang semakin baik memberikan dampak pada harga saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan harga saham yang tinggi memberikan harapan *return* yang semakin besar. sehingga hubungan TATO dengan *return* saham dapat dihipotesiskan sebagai berikut :

H₁ : *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh secara positif terhadap *return* saham perusahaan

2.3.2 Hubungan *Inventory Turnover* (ITO) Dengan *Return Saham*

Inventory Turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kecepatan perputaran persediaan menjadi kas. Semakin cepat *inventory* terjual, semakin cepat investasi perusahaan berubah dan persediaan menjadi kas (Ang, 1997). Menurut Sartono (1994) perusahaan yang perputaran persediaannya makin tinggi berarti makin efisien sehingga tingkat perputaran modal menjadi semakin cepat, perputaran modal yang cepat memberikan harapan untuk memperoleh keuntungan perusahaan semakin tinggi.

Perusahaan yang mampu memperoleh keuntungan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan pada akhirnya dapat memberikan harapan *return* sahamnya yang semakin baik, sehingga hubungan ITO dengan *return* saham dapat dihipotesiskan sebagai berikut :

H_2 : *Inventory Turn Over* (ITO) berpengaruh secara positif terhadap *return* saham perusahaan

2.3.3 Hubungan *Return On Assets* (ROA) Dengan *Return Saham*

Return On Assets (ROA), digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan (*return*) bagi perusahaan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang, 1997). Menurut Sulistiyo (2004) perusahaan yang memiliki nilai ROA semakin tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin

baik. Nilai ROA yang semakin tinggi berarti perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba, sehingga nilai perusahaan meningkat (Brigham, 2001). Kinerja perusahaan yang semakin baik dan nilai perusahaan yang meningkat akan memberikan harapan naiknya harga saham perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan berdampak kepada kenaikan *return* saham, sehingga hubungan ROA dengan *return* saham dapat dihipotesiskan sebagai berikut :

H₃ : ROA berpengaruh secara positif terhadap *return* saham perusahaan

2.3.4 Hubungan *Return On Equity* (ROE) Dengan *Return Saham*

Return On Equity (ROE) digunakan untuk mengukur tingkat kembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholder's equity*) yang dimiliki oleh perusahaan (Brigham, 2001). Menurut Herlambang (2003) semakin tinggi nilai ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba bagi perusahaan. Perusahaan yang semakin efisien dalam menggunakan modal sendiri dalam menghasilkan laba akan memberikan harapan naiknya *return* sahamnya. sehingga hubungan antara ROE dengan *return* saham dapat dihipotesiskan sebagai berikut :

H₄ : ROE berpengaruh secara positif terhadap *return* saham perusahaan

2.3.5 Hubungan *Earning Per Share* (EPS) Dengan *Return Saham*

Earning Per Share (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (Ang, 1997). Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001) EPS merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan perusahaan yang didistribusikan untuk setiap lembar saham yang diterbitkan. Semakin tinggi nilai EPS menunjukkan semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham, sehingga hubungan EPS dengan *return* saham dapat dihipotesiskan sebagai berikut :

H₅ : *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh secara positif terhadap *return* saham perusahaan

2.3.6 Hubungan *Price Book Value* (PBV) Dengan *Return* Saham

Price Book Value (PBV) adalah indikator lain yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, semakin besar nilai PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor relatif dibandingkan dengan yang telah ditanamkan di perusahaan (Ang, 1997). Nilai PBV semakin besar menunjukkan harga pasar dari saham tersebut semakin tinggi pula. Jika harga pasar yang semakin meningkat maka *capital gain* (*actual return*) dari saham tersebut juga meningkat (Ratnasari, 2003). Sehubungan dengan hal tersebut hubungan antara PBV dengan *return* saham dapat dihipotesiskan sebagai berikut :

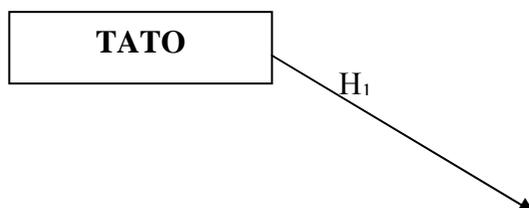
H₆ : *Price Book Value* (PBV) berpengaruh secara positif terhadap *return* saham perusahaan

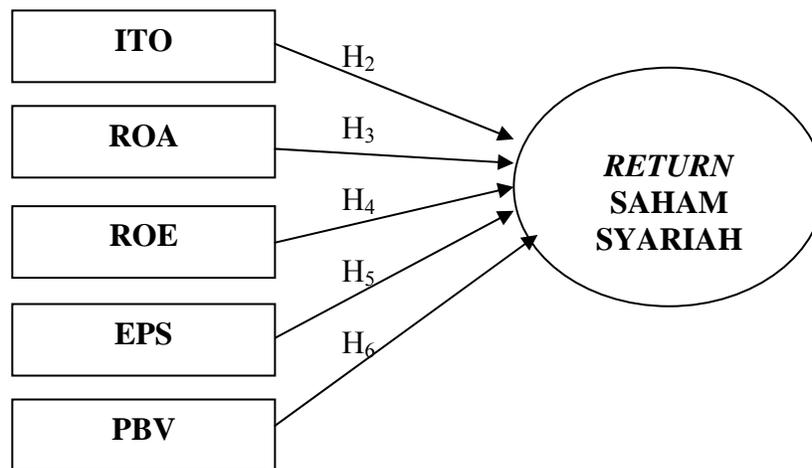
Perbedaan penelitian ini dari penelitian terdahulu terletak pada variabel bebas yang diambil dari beberapa variabel yang pernah diteliti oleh peneliti terdahulu dan obyek atau data penelitian. Dipilihnya variabel-variabel tersebut karena pada penelitian sebelumnya variabel-variabel tersebut menunjukkan pengaruh yang berbeda-beda dalam penelitian tentang *return* saham. Dipilihnya obyek penelitian adalah saham *syariah*, karena penelitian untuk kelompok ini relatif masih sangat sedikit.

2.4 Kerangka Pikir Teoritis

Kerangka pikir teoritis dalam penelitian ini mengemukakan sistematika kerangka konseptual tentang pengaruh beberapa faktor fundamental, yang terdiri rasio aktivitas yakni *Total Assets Turnover* (TATO) dan *Inventory Turnover* (ITO), rasio profitabilitas yakni *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE), dan rasio pasar yakni *Earning Per Share* (EPS) dan *Price Book Value* (PBV) terhadap *return* saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta (BEJ) nampak seperti pada gambar berikut :

**Gambar 2.1 : Kerangka Pikir Teoritis Tentang Pengaruh TATO,ITO,ROA
ROE, EPS Dan PBV Terhadap *Return* SahamSyariah**





Sumber : Penelitian Terdahulu Yang Dikembangkan

2.5 Hipotesis

Berdasarkan uraian di latar belakang dan tinjauan pustaka, maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan

hipotesis sebagai berikut:

H₁ : *Total Assets Turnover* (TATO) secara parsial mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2003 – 2005.

H₂ : *Inventory Turnover* (ITO) secara parsial mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2003 – 2005.

H₃ : *Return On Assets* (ROA) secara parsial mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2003 – 2006.

H₄ : *Return On Equity* (ROE) secara parsial mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2003 – 2005.

H₅ : *Earning Per Share* (EPS) secara parsial mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2003 – 2005.

H₆ : *Price Book Value* (PBV) secara parsial mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2003 – 2005.

2.6 Definisi Operasional Variabel.

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari Variabel tidak bebas (Y), adalah *Return Saham syariah* (Y) dan variabel bebas terdiri dari *Total Assets Turnover* (X₁), *Inventory Turnover* (X₂), *Return On Assets* (X₃), *Return On Equity* (X₄), *Earning Per Share* (X₅) dan *Price Book Value* (X₆). Definisi operasional dari setiap variabel nampak dalam tabel berikut :

Tabel 2.2
DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

No	Jenis Variabel	Definisi Operasional	Skala	Metode Pengukuran
1	<i>Return</i> (Y)	<i>Return</i> saham	Rasio	

		<p><i>syariah</i> yaitu hasil yang diperoleh dari penanaman modal di dalam saham <i>syariah</i> pada periode tertentu.</p>		$R_{it}(\%) = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}} \times 100\%$
2	TATO (X ₁)	<p><i>Total Assets Turn Over</i> adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efisiennya penggunaan seluruh aktiva perusahaan untuk menunjang kegiatan penjualan</p>	Rasio	$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$
3	ITO (X ₂)	<p><i>Inventory Turn Over</i> merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kecepatan perputaran persediaan menjadi kas</p>	Rasio	$\text{ITO} = \frac{\text{Hrg Pokok Penjualan}}{\text{Rata-2 Persediaan}}$
4	ROA (X ₃)	<p><i>Return On Assets</i> adalah rasio yang digunakan untuk</p>	Rasio	$\text{ROA}(\%) = \frac{\text{NIAT}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$

		mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya		
5	ROE (X ₄)	<i>Return On Equity</i> Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (<i>shareholder's equity</i>) yang dimiliki	Rasio	$\text{ROE}(\%) = \frac{\text{NIAT}}{\text{Equity}} \times 100\%$
6	EPS (X ₅)	<i>Earning Per Share</i> merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan.	Rasio	$\text{EPS (Rp)} = \frac{\text{NIAT}}{\text{Jumlah Saham}}$

7	PBV (X_6)	<i>Price to Book Value</i> merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya	Rasio	$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Shm}}{\text{Nilai Buku Per Lbr Shm}}$
---	---------------	--	-------	--

Sumber : Robert Ang, 1997

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan berupa data sekunder, data tersebut dalam kategori data *time series* yang diambil dalam periode tahun 2003 sampai dengan 2005. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini terdiri dari :

- 1) Data perusahaan emiten yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII)
- 2) Data harga dan return saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode tahun 2003 – 2005.
- 3) Data rasio-rasio keuangan dari perusahaan emiten dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2003 - 2005

Adapun sumber data dalam penelitian ini terdiri dari :

- 1) *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD),
- 2) Prospektus perusahaan emiten dalam *Jakarta Islamic Index* (JII)
- 3) Webside *Jakarta Stock Exchange* (www.jsx.co.id)

3.2. Populasi Dan Sample

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham-saham *syariah* yang tercatat dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama periode

2003 – 2005. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *Multi Shapes Purpose Sampling* yaitu berdasarkan kriteria :

- 1) Ketersediaan dan kelengkapan data selama periode penelitian (2003 – 2005).
- 2) Difokuskan saham-saham perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam periode penelitian (2003 – 2005).

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode studi pustaka atau dokumentasi data dari suber-sumber data sekunder, yaitu dengan mengadakan pencatatan dan penelaahan terhadap aspek-aspek atau dokumen-dokumen yang berhubungan dengan obyek dalam penelitian ini.

Metode Analisis

Identifikasi Variabel

Dalam penelitian ini terdapat tujuh variabel, dari ketujuh variabel tersebut dapat dikelompokkan dalam dua kelompok yaitu kelompok variabel terikat (*dependent variable*) dan kelompok variabel bebas (*independent variable*). Kelompok variabel pertama adalah *Return Saham* (Y) dalam hal ini merupakan variabel terikat, sedangkan kelompok kedua yaitu meliputi *Total Assets Turnover* (X_1), *Inventory Turnver* (X_2), *Return On Assets* (X_3), *Return On Equity* (X_4), *Dividend Yield* (X_5) dan *Earning Per Share* (X_6) dalam hal ini merupakan variabel bebas. Hubungan antara dua kelompok variabel tersebut adalah naik turunnya variabel terikat (Y) dipengaruhi oleh perilaku kelompok variabel bebasnya ($X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6$), artinya apabila salah satu atau lebih variabel bebas ($X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6$) berubah maka akan mengakibatkan variabel terikatnya (Y) berubah.

Model Analisis Data

Model Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan data yang terkumpul digabungkan antara *time series data*, sehingga data yang terkumpul merupakan gabungan data. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + b_6 X_6 + e$$

Di mana :

Y = *Return Saham*

a = Konstanta

X_1	=	<i>Return On Assets (ROA)</i>
X_2	=	<i>Return On Equity (ROE)</i>
X_3	=	<i>Total Assets Turn Over (ATO)</i>
X_4	=	<i>Inventory Turn Over (ITO)</i>
X_5	=	<i>Price to Book Value (PBV)</i>
X_6	=	<i>Earning Per Share (EPS)</i>
b_1, b_2, \dots, b_6	=	Koefisien regresi parsial untuk masing-masing variabel X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 dan X_6 .
e	=	Faktor Pengganggu

Pengujian Data

Pengujian data dalam penelitian ini pengujian terhadap data, hal ini dilakukan untuk menjamin bahwa data yang dikumpulkan dapat digunakan untuk menguji model yang telah dirumuskan di atas, analisis data antara lain uji normalitas data dan uji asumsi klasik.

Uji Normalitas Data Residual

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2005). Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji grafik dan uji Kolmogorof-Smirnov (K-S).

- i. Uji grafik

Uji grafik yang digunakan untuk mendeteksi normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Selain itu juga dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2005).

ii. Uji Statistik Kolmogorof-Smirnov (K-S)

Uji statistik Kolmogorof-Smirnov untuk menguji normalitas residual dilakukan dengan cara menguji distribusi dari data residualnya, yaitu dengan menganalisis nilai Kolmogorof-Smirnov dan signifikansinya. Jika nilai Kolmogorof-Smirnov (K-S) signifikan atau nilai signifikansi dari nilai Kolmogorof-Smirnov di bawah 0,05 ($\alpha = 5\%$) berarti data residual terdistribusi tidak normal (Ghozali, 2005).

Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis :

H_0 : Data residual berdistribusi normal

H_A : Data residual tidak berdistribusi normal

Jika nilai K-S signifikan atau signifikansi dari nilai K-S di bawah 0,05 ($\alpha = 5\%$) maka H_0 ditolak artinya data residual terdistribusi tidak normal dan sebaliknya jika nilai K-S tidak signifikan atau nilai signifikansi dari nilai K-S di atas 0,05 ($\alpha = 5\%$), maka H_0 diterima artinya data residual terdistribusi normal.

Pengujian Asumsi Klasik

Menurut Gujarati (2003), dalam analisis regresi berganda perlu menghindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis tersebut. Untuk tujuan tersebut maka harus dilakukan pengujian terhadap tiga asumsi klasik berikut ini:

- Tidak terdapat multikolinieritas
- Tidak terdapat autokorelasi
- Variabel pengganggu (*disturbance error*) adalah konstan (homoskedastisitas)

1) Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2005). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dilakukan dengan cara :

a) Menganalisis Matrik Korelasi Antar Variabel Independen.

Matrik korelasi antar variabel independen menunjukkan adanya korelasi antar variabel independen, jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas.

b) Menganalisis Nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF).

Nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) menunjukkan setiap variable independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai VIF dihitung dengan rumus :

$$\text{VIF} = \frac{1}{\text{Tolerance}}$$

Nilai *Tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi, nilai cutoff yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai $\text{Tolerance} < 0,10$ atau sama dengan nilai $\text{VIF} > 10$.

2) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, salah satunya adalah uji Durbin – Watson (D-W test). Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan besaran nilai Durbin - Watson dengan patokan, tidak ada autokorelasi positif atau negatif jika nilai D-W (d) $>$ nilai tabel (d_u) dan nilai D-W (d) $<$ Jml Variabel (x) - Nilai tabel (d_u) atau $d_u < d < x - d_u$ (Ghozali, 2005).

3) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas (Ghozali, 2005). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas dilakukan dengan cara :

a) Uji grafik

Uji grafik dilakukan dengan menganalisis grafik normal plot antara nilai prediksi variabel independen dengan residualnya. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatter plot antara nilai prediksi variabel independen dengan residualnya.

b) Uji Glejser

Uji Glejser dilakukan dengan meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen dengan persamaan regresi :

$$|U_t| = \alpha + \beta X_t + v_t$$

X_t = Variabel independen yang diperkirakan mempunyai hubungan erat dengan variance (δ^2)

v_t = Unsur kesalahan

Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen yang berupa nilai absolut residual, maka ada indikasi terjadi Heteroskedastisitas dan sebaliknya jika variabel independen tidak signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai absolut residual, maka dapat dikatakan tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Analisis Regresi

Analisis regresi dilakukan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi dalam menaksir nilai aktual. Ketepatan fungsi regresi dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari Goodness of fitnya dan secara statistik dapat diukur dari koefisien determinasi (R^2), nilai statistik F dan nilai statistik t (Ghozali, 2005).

1) Analisis Koefisien determinasi

Koefisien determinasi (R^2) adalah mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi dari variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai R^2 yang mendekati satu menunjukkan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2005).

2) Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F / F-test)

Uji statistik F (F-test) atau uji simultan digunakan untuk mengetahui apakah variabel –variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Penerapan F-test ini didasarkan pada hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji dan hipotesis alternatifnya (H_A) (Ghozali, 2005).

H_0 yang akan diuji menyatakan semua parameter dalam model sama dengan nol, atau :

$$H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$$

Artinya semua variabel independen secara simultan bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

H_A menyatakan semua parameter dalam model secara simultan tidak sama dengan nol, atau :

$$H_A : b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k \neq 0$$

Artinya semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Penggunaan F-test adalah dengan membandingkan antara nilai F hasil perhitungan dan nilai F-tabel. Nilai F-hitung dapat dicari dengan rumus :

$$F\text{-hitung} = \frac{R^2 / (K-1)}{(1-R^2) / (N-K)}$$

Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, H_0 ditolak dan sebaliknya, Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, H_0 diterima

3) Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t / t-test)

Uji t-test atau disebut uji parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Uji t-test ini menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Penerapan Uji t-test ini didasarkan

pada hipotesis nol (H_0) yang akan diuji dan hipotesis alternatifnya (H_A) (Ghozali, 2005).

H_0 yang akan diuji menyatakan suatu parameter (b_i) dalam model sama dengan nol, atau :

$$H_0 : b_i = 0$$

Artinya suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

H_A menyatakan parameter suatu variabel dalam model tidak sama dengan nol, atau :

$$H_A : b_i \neq 0$$

Artinya suatu variabel independen tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Penggunaan t_{test} adalah dengan memperbandingkan antara nilai t hasil perhitungan dan nilai t_{tabel} . Nilai t_{hitung} dapat dicari dengan rumus :

$$t_{hitung} = \frac{\text{Koefisien Regresi } (b_i)}{\text{Standar Error}}$$

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, H_0 ditolak dan sebaliknya, Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, H_0 diterima

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Pasar Modal

Pasar modal di Indonesia pertama disirikan pada waktu penjajahan belanda yaitu tanggal 14 Desember 1912 dengan nama *Vereniging Voor Effektenkandel* dengan mayoritas saham yang diperdagangkan adalah saham-saham perusahaan Belanda. Pasar modal yang didirikan oleh belanda ini beroperasi sampai dengan tahun 1942 bertepatan dengan kedatangan Jepang di Indonesia

Pasar modal yang didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda akhirnya ditutup oleh pemerintahan Jepang di Indonesia. Pasar modal Indonesia baru dibuka kembali oleh pemerintah Indonesia pada tahun 1952. Pembukaan pasar modal ini dilakukan untuk menampung obligasi serta untuk mencegah larinya saham-saham perusahaan belanda ke luar negeri. Namun karena adanya sengketa antara pihak Belanda dan Indonesia mengenai Irian Barat pada tahun 1960 an, seluruh perusahaan Belanda di nasionalisasikan dan mengakibatkan larinya modal Belanda dari Indonesia, sejak itu aktivitas pasar modal di Indonesia dapat dikatakan tidak ada lagi.

Pada masa pemerintagan Orde Baru tahun 1978 pasar modal di Indonesia mulai lahir kembali dengan adanya kepres No. 52 Tahun 1976 yang menetapkan pendirian pasar modal, Bapepam dan PT. Danareksa. Pasar modal di Indonesia pada masa pemerintahan Orde Baru diresmikan pada 10 Agustus 1977, P.T. Semen

Cibinong merupakan perusahaan yang pertama kali mencatatkan sahamnya di bursa saham.

Pada tahun 1988 merupakan era kebangkitan pasar modal di Indonesia, karena pada tahun 1988 – 1990 jumlah perusahaan yang mencatatkan sahamnya di bursa sudah mencapai 127 perusahaan (emiten) dan sampai tahun 1996 jumlah perusahaan yang mencatatkan sahamnya meningkat menjadi 238 perusahaan (emiten). Peningkatan tersebut disebabkan oleh beberapa hal antara lain : diijinkannya investor asing memiliki saham perusahaan Indonesia sebesar 49%, dan dengan adanya Pakto'88 (kebijakan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi) yang menyebabkan mengalirnya dana sebesar 4 Trilyun Rupiah dari Bank Indonesia ke sector keuangan yang pada akhirnya berdampak pada tersedianya dana bagi masyarakat untuk bertransaksi di pasar modal, serta adanya perubahan kultur bisnis dari perusahaan keluarga menjadi perusahaan profesional yang terbuka.

Perkembangan pasar modal di Indonesia selanjutnya ditandai dengan adanya pola transaksi di bursa saham, yaitu pada tahun 1995 PT.Bursa Efek Jakarta mulai melakukan otomatisasi kegiatan di bursa dengan menggunakan computer yang digunakan oleh Broker untuk menunjang perdagangan sekuritas di bursa. Otomatisasi kegiatan di bursa ini dikenal dengan nama *Jakarta Automated Trading System* (JATS). Penggunaan JATS dimaksudkan untuk menciptakan pasar modal di Indonesia siap menghadapi persaingan internasional.

4.1.2 Gambaran Umum Populasi dan Sample

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII), populasi saham *syariah* terdiri dari saham perusahaan terpilih yang sesuai dengan *syariat* islam. Jumlah anggota populasi dari saham *syariah* adalah 30 saham dan diambil untuk periode tiga tahun (2003 – 2005) sehingga jumlah anggota populasi yang menjadi obyek penelitian dan diambil datanya adalah 90 saham yang tercatat dalam periode 2003 – 2005.

Pemilihan sample dalam penelitian ini dilakukan secara Multi-Shapes Purpose Sampling yaitu berdasarkan kriteria :

- 3) Ketersediaan dan kelengkapan data selama periode penelitian (2003 – 2005).
- 4) Difokuskan saham-saham perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam periode penelitian (2003 – 2005).

Berdasarkan criteria tersebut jumlah saham yang memenuhi syarat sebanyak 84 saham dari 90 saham anggota populasi dan 84 saham ini diambil sebagai sample dalam penelitian ini. Data yang diambil dari setiap anggota sample meliputi data *return* tahunan, data *Total Asset Turnover* (TATO), data *Inventory Turnover* (ITO), data *Return On Assets* (ROA), data *Return On Equity* (ROE), data *Earning Per Share* (EPS) dan data *Price Book Value* (PBV). Daftar perusahaan (emiten) yang sahamnya masuk kelompok saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) yang tercatat pada periode tahun 2003 – 2005 tampak dalam lampiran 1.

4.2 Data Deskriptif

Data deskriptif dari nilai variable-variabel penelitian, yang terdiri dari variable dependen return dan variable- variable bebas TATO, ITO, ROA, ROE, PBV DAN EPS nampak seperti dalam tabel berikut :

Tabel 4.1
DATA DESKRIPTIF VARIABEL PENELITIAN

Descriptive Statistics						
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
RETURN	84	-.2051	.8852	.173367	.198537	3.942E-02
TATO	84	.10	4.98	1.1050	.9298	.865
ITO	84	.11	17.83	3.8433	2.5424	6.464
ROA	84	-4.56	28.86	9.3737	7.3644	54.234
ROE	84	-6.13	47.10	18.8646	12.7593	162.799
EPS	84	-49	4973	789.79	905.94	820728.3
PBV	84	-3.38	13.20	3.1207	3.0468	9.283
Valid N (listwise)	84					

Sumber : Lampiarn 4 (Output SPSS)

Berdasarkan tabel di atas jumlah data 84 dan data diskriptip untuk setiap variabel adalah : *Return* nilai tertinggi sebesar 0,8851 , nilai terendahnya sebesar -0,2051 dan nilai rata-ratanya sebesar 0,1734. *Total Assets Turnover* (TATO) nilai tertinggi sebesar 4,96 , nilai terendahnya sebesar 0,10 dan nilai rata-ratanya sebesar 1,1050. *Inventory Turnover* (ITO) nilai tertinggi sebesar 17,83, nilai terendahnya sebesar 0,11 dan nilai rata-ratanya sebesar 3,8433. *Return on Assets* (ROA) nilai tertinggi sebesar 28,86 , nilai terendahnya sebesar -4,56 dan nilai rata-ratanya sebesar 9,3737. *Return on Equitys* (ROE) nilai tertinggi sebesar 47,10 , nilai terendahnya sebesar -6,13 dan nilai rata-ratanya sebesar 18,8646. *Earning per Share* (EPS) nilai tertinggi sebesar 4973, nilai terendahnya sebesar -49 dan nilai rata-ratanya sebesar

789,79. *Price Book Value* (PBV) nilai tertinggi sebesar 13,20 , nilai terendahnya sebesar -3,38 dan nilai rata-ratanya sebesar 3,1207.

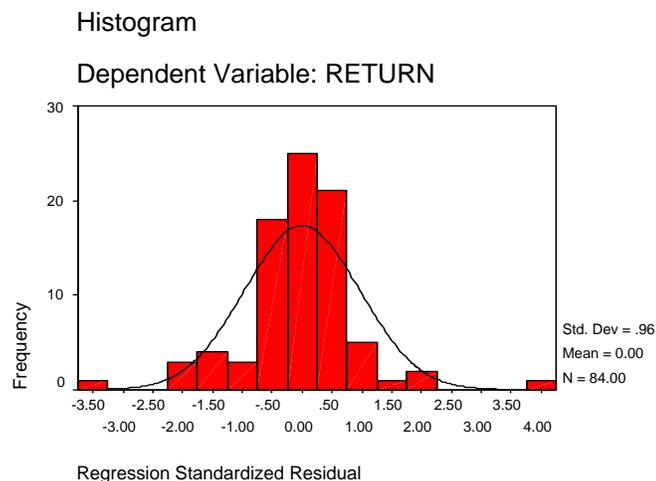
4.3 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data residual dilakukan dengan menggunakan uji grafik dan uji statistik Kolmogorof-Smirnov (K-S).

1) Uji Garfik

Uji grafik untuk pengujian normalitas data dapat dilakukan dengan menganalisis tampilan grafik histogram dan grafik normal plot. Grafik histogram adalah garafik yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal (Ghozali, 2005), hasilnya sebagai berikut :

Gambar 4.1 : Grafik Histogram (Hasil Pengujian Normalitas)

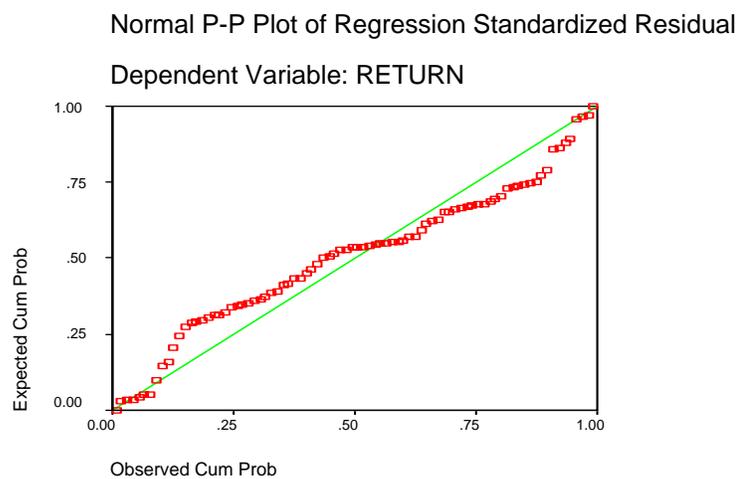


Sumber : Lampiran 4 (Output SPSS)

Sedangkan grafik normal plot adalah grafik yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus

diagonal, dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2005), hasilnya sebagai berikut :

Gambar 4.2 : Normal Probability Plot (Hasil Pengujian Normalitas)



Sumber : Lampiran 4 (Output SPSS)

Memperhatikan tampilan grafik-grafik di atas grafik histogram dan grafik normal plot nampak bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi yang normal (tidak menceng) dan pada grafik normal plot terlihat titik-titik yang menggambarkan data sesungguhnya mengikuti garis diagonalnya, kedua grafik ini menunjukkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

2) Uji Statistik non-parametrik Kolmogorof-Smirnov (K-S)

Uji K-S untuk menguji normalitas data residual menyatakan jika dalam uji K-S diperoleh nilai signifikansi Kolmogorof-Smirnov di bawah 0.05, maka data residual terdistribusi secara normal dan sebaliknya jika dalam uji K-S diperoleh nilai signifikansi Kolmogorof-Smirnov di atas 0.05 maka data residual terdistribusi secara tidak normal. Hasil uji K-S tampak seperti dalam tabel berikut :

Tabel 4.2
HASIL PERHITUNGAN NILAI K-S DAN SIGNIFIKANSINYA

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		84
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-1.27502E-10
	Std. Deviation	4.648681E-02
Most Extreme Differences	Absolute	.126
	Positive	.122
	Negative	-.126
Kolmogorov-Smirnov Z		1.153
Asymp. Sig. (2-tailed)		.140

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : lampiran 4 (Output SPSS)

Memperhatikan hasil perhitungan dalam tabel di atas, besarnya nilai Kolmogorof-Smirnov adalah 1,1291 dan signifikansinya pada 0,140 (di atas 0.05), hal ini berarti data residual terdistribusi secara normal, dengan demikian dapat disimpulkan model regresi memenuhi asumsi normalitas.

4.4 Uji Asumsi Klasik

4.4.1 Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas dilakukan dengan menggunakan uji matrik korelasi dan uji nilai *Tolerane* dan *Varian Inflation Faktor* (VIF).

1) Uji Matrik Korelasi

Uji matrik korelasi dilakukan dengan menganalisis hasil nilai koefisien korelasi antar antar variable-variabel independent dan hasilnya tampak dalam tabel berikut:

Tabel 4.3
MATRIK KORELASI ANTAR VARIABEL INDEPENDEN

			Coefficient Correlations ^a					
Model			PBV	ITO	EPS	ROE	TATO	ROA
1	Correlations	PBV	1.000	.078	-.149	.111	.131	.004
		ITO	.078	1.000	-.068	-.112	-.136	.185
		EPS	-.149	-.068	1.000	.067	-.421	-.389
		ROE	.111	-.112	.067	1.000	.018	-.710
		TATO	.131	-.136	-.421	.018	1.000	-.336
		ROA	.004	.185	-.389	-.710	-.336	1.000
	Covariances	PBV	3.315E-06	3.053E-07	-3.32E-09	1.910E-07	2.833E-06	1.431E-08
		ITO	3.053E-07	4.607E-06	-1.79E-09	-2.27E-07	-3.46E-06	8.714E-07
		EPS	-3.32E-09	-1.79E-09	1.489E-10	7.743E-10	-6.12E-08	-1.04E-08
		ROE	1.910E-07	-2.27E-07	7.743E-10	8.950E-07	2.061E-07	-1.47E-06
		TATO	2.833E-06	-3.46E-06	-6.12E-08	2.061E-07	1.418E-04	-8.78E-06
		ROA	1.431E-08	8.714E-07	-1.04E-08	-1.47E-06	-8.78E-06	4.800E-06

^a. Dependent Variable: RETURN

Sumber : Lampiran 4 (Output SPSS)

Memperhatikan hasil perhitungan dalam tabel di atas tampak bahwa nilai koefisien korelasi antar variabel-variabel independen sangat kecil (dibawah 0,5), hanya variabel ROA yang mempunyai korelasi cukup tinggi dengan ROE dengan nilai koefisien korelasi sebesar -0,710 atau sekitar 71,0 % dan nilai koefisien korelasi

ini masih dibawah 95 %, maka dapat dikatakan bahwa antar variabele-variabel independen tidak terjadi multikolonieritas yang serius.

2) Uji Nilai *Tolerance* dan *Varian Inflation Factor* (VIF)

Uji multikolonieritas dengan uji nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF), hasilnya tampak seperti dalam tabel berikut :

Tabel 4.4
NILAI TOLERANCE DAN VARIANCE INFLATION FACTOR (VIF)

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-5.93E-02	.015		-3.942	.000		
	TATO	4.722E-02	.012	.221	3.966	.000	.229	4.368
	ITO	1.813E-03	.002	.023	.845	.401	.942	1.061
	ROA	8.427E-03	.002	.313	3.846	.000	.108	9.275
	ROE	3.824E-03	.001	.246	4.043	.000	.193	5.192
	EPS	5.196E-05	.000	.237	4.257	.000	.230	4.356
	PBV	-5.96E-03	.002	-.092	-3.275	.002	.912	1.096

a. Dependent Variable: RETURN

Sumber : Lampiran 4 (Output SPSS)

Memperhatikan hasil perhitungan dalam tabel diatas tampak bahwa nilai *Tolerance* dari setiap variable independent di atas 0,10 , hal ini menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *Tolerance* kurang dari 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dari setiap variable independent di di bawah 10, hal ini menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih

dari 10, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antara variabel independen dalam model regresi.

4.4.2 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin–Watson, hasilnya tampak seperti dalam tabel berikut :

Tabel 4.5
HASIL PENGUJIAN NILAI DURBIN - WATSON

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.972 ^a	.945	.941	4.82640E-02	2.065

a. Predictors: (Constant), PBV, ITO, EPS, ROE, TATO, ROA

b. Dependent Variable: RETURN

Sumber : Lampiran 4 (Output SPSS)

Memperhatikan hasil perhitungan dalam tabel di atas, nilai D-W sebesar 2,060 dan nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan nilai signifikansi 5% , jumlah data 84 (n) dan variable independent 6 (k=6). Nilai Durbin-Watson dari table didapat $Dl = 1,500$ dan $Du = 1,801$, sehingga nilai D-W 2,065 lebih besar dari batas atas (du) 1,801 dan kurang dari $6 - 1,801 = 4,199$ ($6 - du$). Dengan demikian dapat disimpulkan tidak terjadi aotokorelasi. dalam model regresi.

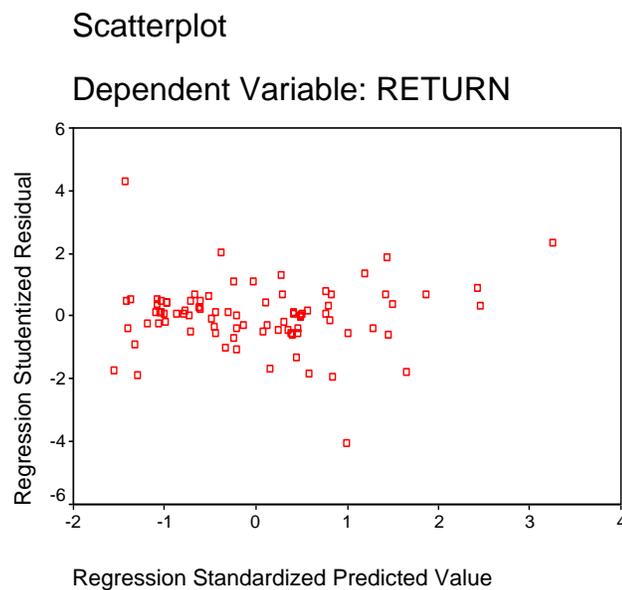
4.4.3 Pengujian Heteroskedastisitas

Pengujian ada atau tidak adanya heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji grafik dan uji glejser.

1) Uji Grafik

Uji grafik untuk pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat grafik scatter plot dan hasilnya tampak seperti dalam gambar berikut :

Gambar 4.3 : Scatter Plot (Hasil Pengujian Heterokedastisitas)



Sumber : Lampiran 4 (Output SPSS)

Memperhatikan grafik scatter plots di atas terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak adai heteroskedastisitas pada model regresi,

sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi *return* berdasarkan masukan variable independent TATO, ITO, ROA, ROE, EPS dan PBV.

2) Uji Glejser

Uji Glejser untuk pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan meregres nilai absolut residual terhadap variable independent (Ghozali, 2005), dan hasilnya tampak seperti table berikut :

Tabel 4.6
HASIL PENGUJIAN HETEROKEDASTISITAS
(UJI GLEJSER)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.948E-02	.011		3.755	.000
	TATO	4.098E-04	.008	.011	.049	.961
	ITO	-7.91E-04	.001	-.059	-.528	.599
	ROA	2.434E-04	.002	.052	.159	.874
	ROE	-9.15E-04	.001	-.342	-1.385	.170
	EPS	1.572E-05	.000	.417	1.843	.069
	PBV	-9.57E-04	.001	-.085	-.752	.454

a. Dependent Variable: ABSRES_1

Sumber : Lampiran 4 (Outout SPSS)

Memperhatikan hasil dalam tabel di atas tampak bahwa pengaruh variable-variabel independen terhadap variable dependen yang berupa nilai absolute dari residualnya tidak signifikan (signifikansinya $> 0,05$) , sehingga dapat disimpulkan tidak ada heteroskedastisitas dalam model regresi.

4.5 Analisis Regresi

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan software SPSS 10.0 diperoleh hasil nilai koefisien determinasi, nilai konstanta, nilai koefisien regresi, nilai F test dan nilai t test seperti tampak dalam table-tabek sebagai berikut :

Tabel 4.7
HASIL PERHITUNGAN NILAI KOEFISIEN DETERMINASI

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.972 ^a	.945	.941	4.82640E-02	2.065

a. Predictors: (Constant), PBV, ITO, EPS, ROE, TATO, ROA

b. Dependent Variable: RETURN

Sumber : Lampiran 4 (Output SPSS)

Tabel 4.8
HASIL PERHITUNGAN NILAI F TEST

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.092	6	.515	221.245	.000 ^a
	Residual	.179	77	2.329E-03		
	Total	3.272	83			

a. Predictors: (Constant), PBV, ITO, EPS, ROE, TATO, ROA

b. Dependent Variable: RETURN

Sumber : Lampiran 4 (Output SPSS)

Tabel 4.9
HASIL PERHITUNGAN NILAI KOEFISIEN REGRESI, t-TEST DAN
NILAI SIGNIFIKANSI

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-5.93E-02	.015		-3.942	.000		
	TATO	4.722E-02	.012	.221	3.966	.000	.229	4.368
	ITO	1.813E-03	.002	.023	.845	.401	.942	1.061
	ROA	8.427E-03	.002	.313	3.846	.000	.108	9.275
	ROE	3.824E-03	.001	.246	4.043	.000	.193	5.192
	EPS	5.196E-05	.000	.237	4.257	.000	.230	4.356
	PBV	-5.96E-03	.002	-.092	-3.275	.002	.912	1.096

a. Dependent Variable: RETURN

Sumber : Lampiran 4 (Output SPSS)

Memperhatikan hasil perhitungan (Tabel 4.9) diperoleh nilai konstanta (a) dari model regresi = -0,0593 dan koefisien regresi (b_i) dari setiap variable-variabel independen diperoleh masing-masing untuk b₁ = 0,04722 , b₂ = 0,00183 , b₃ = 0,008427 , b₄ = 0,00824 , b₅ = 0,00005196 dan b₆ = -0,00596. Berdasarkan nilai konstanta dan koefisien regresi tersebut, maka hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen dalam model regresi dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = -0,0593 + 0,0472X_1 + 0,00183X_2 + 0,00843X_3 + 0,00824X_4 + 0,0000520X_5 - 0,00596X_6$$

Hasil model regresi ini menunjukkan arah pengaruh dari setiap variable independen yang terdiri dari TATO, ITO, ROA, ROE, EPS dan PBV terhadap variable dependen yaitu *return* saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). TATO (X_1), ITO (X_2), ROA (X_3), ROE (X_4) dan EPS (X_5) mempunyai pengaruh positif, sedangkan PBV (X_6) mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

Berdasarkan rumusan model regresi yang terbentuk seperti di atas, dilakukan analisis untuk mengukur ketepatan fungsi regresi dalam menaksir nilai aktual. Analisis ini meliputi koefisien determinasi (R^2), nilai statistik F dan nilai statistik t.

4.5.1 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk menguji seberapa besar peranan variabel independen untuk menjelaskan variabilitas variabel dependen dalam model regresi. Berdasarkan hasil perhitungan dalam table 4.7 nilai koefisien determinasi (adjusted R^2) sebesar 0,941, yang berarti variabilitas dari variable dependen dapat dijelaskan oleh variabilitas dari variable independen sebesar 94,1 %. Sedangkan sisanya sebesar 5,9 % dijelaskan oleh variable lainnya yang tidak diteliti atau tidak masuk dalam model regresi.

4.5.2 Uji Pengaruh Simultan (F test)

Uji pengaruh simultan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen secara bersama sama terhadap variabel dependen, uji ini menggunakan nilai F test. Berdasarkan hasil perhitungan dalam table 4.8 diperoleh nilai F test (F_{hitung}) sebesar 221,245 dengan signifikansi 0.000 atau nilai $F_{hitung} = 221,245$ lebih besar dari nilai $F_{tabel} = 3,71$ yang berarti variabel independen TATO, ITO, ROA, ROE, EPS dan PBV secara simultan mempengaruhi variable dependen yaitu *return* saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

Hasil ini menunjukkan bahwa penggabungan variabel TATO, ITO, ROA, ROE, EPS dan PBV relevan digunakan untuk memprediksi *return* sahan syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dimasa yang akan datang, karena kontribusi TATO, ITO, ROA, ROE, EPS dan PBV dalam menjelaskan variansi *return* sahan syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) sebesar 94,1% dan sisanya 5,9 % dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

4.5.3 Uji Pengaruh Parsial (t test)

Uji pengaruh parsial untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, uji ini menggunakan t test. Berdasarkan hasil perhitungan dalam table 4.9 di atas, uji parsial untuk setiap variabel independen adalah sebagai berikut :

- 1) *Total Assets Turnover* (TATO)

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai t test (t_{hitung}) sebesar 3,966 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 (di bawah 0,05) atau $t_{hitung} = 3,966$ lebih besar dari $t_{tabel} = 1,658$. Memperhatikan hasil uji t test ini, maka hipotesis 1 (H_1) yang menyatakan TATO mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dapat diterima. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa perubahan nilai *Total Assets Turnover* (TATO) akan memberikan kontribusi positif yang signifikan terhadap perubahan *return* saham *syariah*, yaitu kenaikan atau penurunan nilai TATO akan berdampak pada kenaikan atau penurunan *return* saham *syariah*, nilai TATO yang semakin tinggi akan memberikan kontribusi terhadap nilai *return* saham *syariah* yang semakin tinggi atau sebaliknya nilai TATO yang semakin rendah akan memberikan kontribusi terhadap *return* saham *syariah* yang semakin rendah.

Hasil analisis ini mengindikasikan bahwa investor juga menggunakan TATO sebagai parameter untuk mengukur kinerja perusahaan guna memprediksi *return* saham *syariah* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Hal ini sesuai dengan teori yang mendasari bahwa nilai TATO yang semakin besar akan menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya untuk memperoleh penjualan. Semakin tinggi nilai TATO menunjukkan semakin tinggi nilai penjualan bersih yang diperoleh perusahaan, dengan nilai penjualan yang tinggi memberikan harapan perusahaan untuk memperoleh laba yang tinggi pula.

Penempatan TATO sebagai prediktor dalam penelitian ini merupakan pengembangan dari agenda penelitian terdahulu, dari penelitian terdahulu belum

pernah ada yang memasukkan TATO sebagai prediktor terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil penelitian ini TATO dapat dipakai sebagai prediktor dalam memprediksi tentang *return* saham khususnya untuk *return* saham *syariah*. Sehubungan dengan hal tersebut nampak bahwa investor dalam memprediksi *return* saham *syariah* juga memperhatikan kinerja perusahaan (emiten) dari sisi rasio aktivitasnya khususnya mengenai nilai TATO.

2) *Inventory Turnover* (ITO)

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai t test (t_{hitung}) sebesar 0,845 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,401 (di atas 0,05) atau $t_{hitung} = 0,845$ lebih kecil dari $t_{tabel} = 1,658$. Memperhatikan hasil uji t test ini, maka hipotesis 2 (H_2) yang menyatakan ITO mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) ditolak. Perubahan nilai *Inventory Turnover* (ITO) memberikan kontribusi yang tidak signifikan terhadap perubahan *return* saham *syariah*.

Penempatan ITO sebagai prediktor dalam penelitian ini merupakan pengembangan dari agenda penelitian terdahulu, dari penelitian terdahulu belum pernah ada yang memasukkan ITO sebagai prediktor terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil penelitian ini ITO sebagai predictor dalam memprediksi *return* saham *syariah* memberikan kontribusi yang tidak signifikan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa investor dalam memprediksi *return* saham *syariah* tidak terpengaruh dengan besar kecilnya nilai ITO, Namun demikian untuk memprediksi *return* saham

syariah dengan melihat rasio aktivitas perusahaan (emiten) ITO masih dapat dijadikan sebagai salah satu predictornya.

3) *Return on Assets* (ROA)

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai t test (t_{hitung}) sebesar 3,846 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 (di bawah 0,05) atau $t_{hitung} = 3,846$ lebih besar dari $t_{tabel} = 1,658$. Memperhatikan hasil uji t test ini, maka hipotesis 3 (H_3) yang menyatakan ROA mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dapat diterima. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa perubahan nilai *Return On Assets* (ROA) akan memberikan kontribusi yang positif dan signifikan terhadap perubahan *return* saham *syariah*, yaitu kenaikan atau penurunan nilai ROA akan berdampak pada kenaikan atau penurunan *return* saham *syariah*, nilai ROA yang semakin tinggi akan memberikan kontribusi terhadap nilai *return* saham *syariah* yang semakin tinggi atau sebaliknya nilai ROA yang semakin rendah akan memberikan kontribusi terhadap *return* saham *syariah* yang semakin rendah. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sohib Natarsyah (2000), Sunarto (2001), Anam (2002), Suwandi (2003), Elisa Wahyu Ratnasari (2003) dan Sulistio (2004).

Berdasarkan hasil penelitian ini ROA dapat dipakai sebagai prediktor dalam memprediksi tentang *return* saham khususnya untuk *return* saham *syariah*. Sehubungan dengan hal tersebut nampak bahwa investor dalam memprediksi *return*

saham *syariah* juga memperhatikan kinerja perusahaan (emiten) dari sisi rasio profitabilitasnya terutama nilai ROA yang dihasilkan oleh perusahaan (emiten).

4) *Return on Equity* (ROE)

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai t test (t_{hitung}) sebesar 4,043 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 (di bawah 0,05) atau $t_{hitung} = 4,043$ lebih besar dari $t_{tabel} = 1,658$. Memperhatikan hasil uji t test ini, maka hipotesis 4 (H_4) yang menyatakan ROE mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dapat diterima. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa perubahan nilai *Return On Equity* (ROE) akan memberikan kontribusi yang positif dan signifikan terhadap perubahan *return* saham *syariah*, yaitu kenaikan atau penurunan nilai ROE akan berdampak pada kenaikan atau penurunan *return* saham *syariah*, nilai ROE yang semakin tinggi akan memberikan kontribusi terhadap *return* saham *syariah* yang semakin tinggi atau sebaliknya nilai ROE yang semakin rendah akan memberikan kontribusi terhadap nilai *return* saham *syariah* yang semakin rendah. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sunarto (2001), Rahmad Sofi Herlambang (2003).

Berdasarkan hasil penelitian ini ROE dapat dipakai sebagai prediktor dalam memprediksi tentang *return* saham khususnya untuk *return* saham *syariah*. Sehubungan dengan hal tersebut nampak bahwa investor dalam memprediksi *return* saham *syariah* juga memperhatikan kinerja perusahaan (emiten) dari sisi rasio profitabilitasnya terutama nilai ROE yang dihasilkan oleh perusahaan (emiten).

5) *Earning per Share* (EPS)

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai t test (t_{hitung}) sebesar 4,257 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001 (di bawah 0,05) atau $t_{hitung} = 4,257$ lebih besar dari $t_{tabel} = 1,658$. Memperhatikan hasil uji t test ini, maka hipotesis 5 (H_5) yang menyatakan EPS mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dapat diterima. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa perubahan nilai *Earning per Share* (EPS) akan memberikan kontribusi terhadap perubahan *return* saham *syariah*, yaitu kenaikan atau penurunan nilai EPS akan berdampak pada kenaikan atau penurunan *return* saham *syariah*, nilai EPS yang semakin tinggi akan memberikan kontribusi terhadap *return* saham *syariah* yang semakin tinggi atau sebaliknya nilai EPS yang semakin rendah akan memberikan kontribusi terhadap *return* saham *syariah* yang semakin rendah. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sulistio (2004).

Hasil analisis ini mengindikasikan bahwa investor tetap akan menggunakan EPS sebagai parameter untuk mengukur kinerja perusahaan guna memprediksi *return* saham *syariah* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Hal ini sesuai dengan teori yang mendasari bahwa EPS yang semakin besar akan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak semakin meningkat. Dengan meningkatnya laba bersih setelah pajak yang dihasilkan oleh perusahaan, maka *return* yang akan diterima oleh para pemegang saham juga semakin meningkat.

Berdasarkan hasil uraian di atas maka EPS dapat dipakai sebagai prediktor dalam memprediksi tentang *return* saham khususnya untuk *return* saham *syariah*. Sehubungan dengan hal tersebut nampak bahwa investor dalam memprediksi *return* saham *syariah* juga memperhatikan kinerja saham dari sisi rasio pasarnya terutama nilai EPS dari saham perusahaan (emiten).

6) *Price Book Value* (PBV)

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai t test (t_{hitung}) sebesar -3,275 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 (di bawah 0,05) atau $t_{hitung} = -3,275$ lebih besar dari $t_{tabel} = 1,658$. Tanda negative pada nilai t test dan nilai koefisien regresi untuk variabel independen PBV menunjukkan bahwa arah pengaruh variabel independen tersebut terhadap variabel dependen adalah negative. Sehingga hipotesis 6 (H_6) yang menyatakan PBV mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) berdasarkan nilai statistic t test diterima karena $t_{hitung} > t_{tabel}$, sedangkan berdasarkan arah dari pengaruh hipotesis 6 (H_6) ditolak. Memperhatikan nilai t test dan signifikansinya PBV berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham *syariah*. Berdasarkan teori PBV berpengaruh secara positif terhadap *return* dan dalam hipotesis 6 (H_6) disebutkan pengaruhnya adalah positif, sehingga penolakan hipotesis ini semata mata disebabkan karena arah pengaruhnya yang berbeda dengan hipotesis.

Hasil penelitian ini tentang pengaruh negative dari PBV terhadap *return* saham *syariah* menunjukkan adanya *anomali* dalam perdagangan saham khususnya

saham *syariah*. Kejadian *anomali* ini menunjukkan adanya inefisiennya pasar dalam kaitannya dengan perdagangan saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

Hasil analisis ini menunjukkan bahwa perubahan nilai *Price Book Value* (PBV) akan memberikan kontribusi negative dan signifikan terhadap perubahan *return* saham *syariah*. nilai PBV yang semakin tinggi akan memberikan kontribusi terhadap *return* saham *syariah* yang semakin rendah atau sebaliknya perubahan nilai PBV yang semakin rendah akan memberikan kontribusi terhadap *return* saham *syariah* yang semakin tinggi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Elisa Wahyu Ratnasari (2003).

Berdasarkan hasil uraian di atas maka PBV dapat dipakai sebagai prediktor dalam memprediksi tentang *return* saham khususnya untuk *return* saham *syariah*. Sehubungan dengan hal tersebut nampak bahwa investor dalam memprediksi *return* saham *syariah* juga memperhatikan kinerja saham dari sisi rasio pasarnya terutama nilai PBV dari saham perusahaan (emiten).

BAB V

SIMPULAN DAN IMPILASI MANAJERIAL

4.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka dalam penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Rumusan model regresi hasil pembahasan adalah sebagai berikut :

$$Y = -0,0593 + 0,0472X_1 + 0,00183X_2 + 0,00843X_3 + 0,00824X_4 + 0,0000520X_5 - 0,00596X_6$$

2. Koefisien determinasi (adjusted R^2) sebesar 0,941, yang berarti variabilitas dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabilitas dari variabel independen sebesar 94,1 %. Sedangkan sisanya sebesar 5,9 % dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak diteliti atau tidak masuk dalam model regresi.
3. Variabel-variabel independen TATO, ITO, ROA, ROE, EPS dan PBV secara simultan mempengaruhi variabel dependen yaitu *return* saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal ini ditunjukkan bahwa nilai F test (F_{hitung}) sebesar 221,245 dengan signifikansi 0.000 atau nilai $F_{hitung} = 221,245$ lebih besar dari nilai $F_{tabel} = 3,71$.
4. Variabel-variabel independen TATO, ITO, ROA, ROE, EPS dan PBV secara parsial masing-masing mempunyai pengaruh sebagai berikut :
 - a. *Total Assets Turnover* (TATO) memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap perubahan *return* saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII)

yang ditunjukkan oleh nilai t test (t_{hitung}) sebesar 3,966 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 (di bawah 0,05) atau $t_{hitung} = 3,966$ lebih besar dari $t_{tabel} = 1,658$

- b. *Inventory Turnover* (ITO) memberikan pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap perubahan *return* sahan syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) yang ditunjukkan oleh nilai t test (t_{hitung}) sebesar 0,845 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,401 (di atas 0,05) atau $t_{hitung} = 0,845$ lebih kecil dari $t_{tabel} = 1,658$.
- c. *Return On Assets* (ROA) memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap perubahan *return* sahan syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) yang ditunjukkan oleh nilai t test (t_{hitung}) sebesar 3,846 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 (di bawah 0,05) atau $t_{hitung} = 3,846$ lebih besar dari $t_{tabel} = 1,658$.
- d. *Return On Equity* (ROE) memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap perubahan *return* sahan syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) yang ditunjukkan oleh nilai t test (t_{hitung}) sebesar 4,043 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 (di bawah 0,05) atau $t_{hitung} = 4,043$ lebih besar dari $t_{tabel} = 1,658$.
- e. *Earning per Share* (EPS) memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap perubahan *return* sahan syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) yang ditunjukkan oleh nilai t test (t_{hitung}) sebesar 4,257 dengan tingkat

signifikansi sebesar 0,001 (di bawah 0,05) atau $t_{hitung} = 4,257$ lebih besar dari $t_{tabel} = 1,658$.

- f. *Price Book Value* (PBV) memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap perubahan *return* saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) yang ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi untuk variable PBV (X6) yang bertanda negative dan nilai t test (t_{hitung}) sebesar $-3,275$ dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 (di bawah 0,05) atau $t_{hitung} = -3,275$ lebih besar dari $t_{tabel} = 1,658$.

4.2 Implikasi Teoritis

Hasil penelitian ini memperkuat teori dan hasil penelitian terdahulu tentang prediksi *return* saham. Dalam teori dan penelitian terdahulu banyak menyebutkan bahwa faktor-faktor yang berasal dari rasio profitabilitas dan rasio pasar digunakan oleh investor untuk memprediksi *return* saham, karena faktor-faktor tersebut memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham.

Hasil dalam penelitian ini dengan factor-faktor yang terdiri dari rasio aktivitas (TATO dan ITO), rasio profitabilitas (ROA dan ROE) dan rasio pasar (EPS dan PBV) menyimpulkan bahwa TATO, ROA, ROE dan EPS masing-masing berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham, sehingga sesuai dengan teori bahwa rasio-rasio tersebut dapat menjelaskan tentang prediksi *return* saham. Sedangkan ITO berpengaruh positif tetapi tidak signifikan, PBV berpengaruh negatif dan signifikan, kedua predictor ini memberikan hasil yang

berlawanan dengan teori, sehingga ITO belum dapat menjelaskan tentang prediksi *return* saham dan PBV dapat menjelaskan tentang prediksi *return* saham dengan arah yang negative. Sehubungan dengan hal tersebut maka untuk kedua prediktor (ITO dan PBV) perlu dilakukan penelitian lebih lanjut guna memperoleh hasil yang pasti tentang pengaruh kedua predictor ini terhadap *return* saham.

4.3 Implikasi Manajerial

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio pasar digunakan oleh investor untuk memprediksi *return* saham *syariah*. Hasil penelitian ini merupakan pengembangan penelitian sebelumnya yang merumuskan bahwa variabel dari rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio pasar masuk ke dalam model regresi untuk memprediksi *return* saham.

Investor sebaiknya selalu memperhatikan dan menggunakan informasi tentang kinerja perusahaan (emiten) dari sisi rasio aktivitas dan rasio profitabilitas serta informasi pasar, karena informasi tersebut mempunyai pengaruh terhadap *return* saham *syariah*. Hal ini dimaksudkan agar investor dapat mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi pada sektor saham khususnya saham *syariah*. Disamping itu investor juga harus mempertimbangkan faktor-faktor lain di luar kebijakan perusahaan, seperti faktor makro karena hal ini secara tidak langsung akan mempengaruhi pola perdagangan saham yang pada akhirnya berdampak pada perolehan *return*.

Bagi perusahaan emiten dalam mengendalikan kinerja perusahaan juga harus memperhatikan tentang rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio pasar sahamnya, sehingga perusahaan tersebut senantiasa diperhatikan oleh para investor. Perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan baik akan berdampak pada harga sahamnya akan semakin baik, dengan demikian jika harga saham perusahaan naik maka keuntungan akan dapat dinikmati oleh perusahaan maupun oleh investor.

4.4 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini terbatas pada pengamatan yang relative pendek yaitu selama 3 tahun dengan jumlah saham yang masih terbatas yaitu 90 saham. Penelitian ini juga terbatas dalam menentukan variabel yaitu masing-masing hanya 2 rasio dari rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio pasar untuk memprediksi *return* saham *syariah*, pada hal masing-masing dari rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio pasar mempunyai rasio lebih dari 2 rasio.

Disamping itu keterbatasan lain dari penelitian ini adalah mengenai obyek penelitian, yaitu kelompok saham *syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta (BEJ) keberadaannya relative masih baru. Penelitian tentang kinerja saham *syariah* masih sedikit dilakukan oleh para peneliti terdahulu, sehingga informasi yang berkaitan dengan kinerja saham *syariah* masih sangat terbatas. Sehubungan dengan hal tersebut, maka hasil dari penelitian ini belum dapat memberikan informasi yang mendekati kenyataan tentang kinerja saham *syariah*.

4.5 Agenda Penelitian Mendatang

Peranan rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio pasar dalam memprediksi *return* saham *syariah* sebesar 94,3 % mengindikasikan faktor-faktor tersebut tetap dapat dimasukkan sebagai prediktor untuk memprediksi *return* saham *syariah*. Untuk penelitian pada masa mendatang perlu dilakukan hal-hal sebagai berikut :

- 1) Melakukan penelitian lebih lanjut tentang *Inventory Turnover* (ITO) dan *Price Book Value* (PBV) sebagai prediktor terhadap *return* saham *syariah*, karena dari hasil penelitian ini ITO memberikan pengaruh positif yang tidak signifikan dan PBV memberikan pengaruh negatif terhadap *return* saham *syariah*. Kedua variable tersebut memberikan pengaruh yang bertentangan dengan hipotesis
- 2) Untuk memberikan hasil yang lebih baik, rasio-rasio yang lain dalam rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio pasar selain rasio yang sudah ada dalam penelitian ini dimasukkan menjadi prediktor, sehingga analisis tentang *return* saham *syariah* menjadi luas dan dapat memberikan informasi yang lebih baik kepada para pengambil kebijakan investasi di sektor saham pada umumnya dan saham *syariah* pada khususnya.
- 3) Pengembangan metode penelitian khususnya mengenai periode pengamatan dapat dikembangkan dalam periode yang lebih lama.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari, 2000, "*Analisis Regresi*", BPFE UGM, Yogyakarta.
- Anam, Saiful, 2003, "*Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan (Studi Kasus Industri Manufaktur di BEJ)*", Tesis Magister Manajemen Undip, Semarang
- Ang, Robert., 1997, "*Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*," Edisi Pertama, Rineka Cipta, Jakarta.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti, 2001, "*Pengantar Pasar Modal*", Rineka Cipta, Jakarta.
- Arifin, Ali, 2002, "*Membaca Saham*", ANDI, Yogyakarta
- Brigham, Eugene dan Houston Joel, 2001, "*Manajemen Keuangan*", Erlangga, Jakarta
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy Fakhruddin, 2001, "*Pasar Modal Di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab*", Salemba Empat, Jakarta.
- Elton, Edwin J., Gruber & Cristopher R. Blake, 1995, "Fundamental Economic Variables, Expected Return and Bond Fund Performance", *Journal of Finance*, Vol 1, No. 4, September.
- Ghozali, Ahmad, 2005, "*Saham Syariah*", Web Site Republika Tentang Pasar Modal (www.webmaster.com).
- Ghozali, Imam, 2001, "*Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*", Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Gujarati, Damodar, 2003, "*Basic Econometrics*", The Mc Graw-Hill Companies, New York.
- Halim, Abdul, 2003, "*Analisis Investasi*", Salemba Empat, Jakarta.
- Hardiningsih, Suryanto, dan Chariri, 2002, "Pengaruh Fundamental dan Risiko Ekonomi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Di Bursa Efek Jakarta. Studi Kasus Basic Industry & Chemical", *Jurnal Strategi Bisnis*, Vol. 8, Desember.

- Herlambang, Rachmad, Sovi, 2003, “*Pengaruh Earning Power, Return On Equity Dividen Payout Rato dan Tingkat Suku Bunga Deposito Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada perusahaan Otomotif di BEJ)*”, Tesis Magister Manajemen Undip, Semarang.
- Hin, L. Thian, 2001, “*Panduan Berinvestasi Saham*”, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Jogiyanto. 2000, “*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*”, Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta.
- Kuncoro, Mudrajad, 2001, “*Metode Kuantitatif*”, Edisi Pertama, AMP YKPN, Yogyakarta.
- Marzuki, 1995, “*Metodologi Riset*”, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Pancawati, Hardiningsih, 2001, “Pengaruh Fundamental dan Resiko Ekonomi terhadap Return Saham pada perusahaan di BEJ”, *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol 3, September.
- Purwani, Tri, 2002, “*Pengaruh Dividend Yield, Debt to Equity Ratio, dan ROA terhadap Return Saham*”, Tesis Magister Manajemen Undip, Semarang.
- Rahayu, Ika, 2003, “*Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Saham Perusahaan Dalam Kelompok LQ-45)*”, Tesis Magister Manajemen Undip, Semarang..
- Ratih, Diah, 2002, “*Saham dan Obligasi Ringkasan Teori dan Soal Jawab*”, Universitas Atma Jaya, Yogyakarta.
- Ratnasari, Elza, 2003, “*Analisis Pengaruh Faktor Fundamental, Volume Perdagangan, dan Nilai Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus Saham Perusahaan Manufaktur)*”, Tesis, Magister Manajemen Undip, Semarang.
- Santoso, Singgih, 2002, “*Buku Latihan SPSS. Statistik Parametrik*”, Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Sartono, Agus, 1994, “*Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*”, Edisi 2. BPFE UGM, Yogyakarta.

- Singarimbun, Masri dan Sofian Effendi, 1995, "*Metode Penelitian Survey*", , LP3ES, Jakarta.
- Sulistyo, Aloysius, 2004, "*Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta*", Tesis Magister Manajemen Undip, Semarang.
- Sunarto, 2001, "Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEJ", *Majalah Gema*, Vol 6, Maret, Stikubank, Semarang:
- Sunariyah, 2000, "*Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*", Edisi Kedua, UUP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Supranto, 2004, "*Statistik Pasar Modal Keuangan dan Perbankan*", Rineka Cipta, Jakarta.
- Suwandi, 2003. "*Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Saham-saham IQ-45)*", Tesis Magister Manajemen Undip, Semarang.
- Usman, Yulianty, 2004, "*Analisis Pengaruh EVA, MVA, dan Kinerja Keuangan Konvensional terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta*", Tesis Magister Manajemen Undip, Semarang.
- Utama, Sidharta, Yulianto, Anto, 1998, "Kaitan Antara Rasio Price Book Value dan Imbal Hasil saham Pada BEJ", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1, No. 1, P 127 -140, Januari.

