

ANALISIS PENGARUH
TOTAL ASSET TURNOVER (TATO), RETURN ON ASSET (ROA), CURRENT
RATIO (CR), DEBT TO EQUITY RATIO (DER) DAN EARNING PER SHARE (EPS)
TERHADAP RETURN SAHAM
(Studi pada Kelompok Perusahaan Saham Syariah yang Listed
di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2009)

Masdaliyatul Lulukiyah^{*)}

ABSTRACT

This is a phenomenon that needs to be studied by analysts of capital markets and investors. This study aims to reveal how the influence of the activity ratio (TATO), the profitability ratios (ROA), liquidity ratio (CR), the solvency ratio (DER), the ratio of the market (EPS) to stock return sharia listed in Indonesia Stock Exchange (BEI).

The object of this research is a group of Islamic stock company that listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) in the period 2006-2009. Determination of the sample in this research using purpose sampling based on the availability of data during the study period and the type of data is secondary data, while data analysis method used was multiple linear regression.

The results of this study indicate that the TATO, ROA, CR, DER and EPS together provide a significant positive effect on stock returns of Sharia. While the partial effect of different TATO, ROA and EPS each have a positive and significant impact on stock returns of Sharia. CR and DER, but not significant positive effect on stock returns of Sharia.

Keyword : Shares of Sharia, Return, Total Asset Turnover, Return on Assets, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Earning Per Share.

I. Latar Belakang

Pasar modal didefinisikan sebagai suatu tempat berlangsungnya kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (*UU No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*). Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen jangka panjang seperti obligasi, saham dan lainnya.

Investasi merupakan penundaan konsumsi atau pemakaian Sumber Daya yang ada saat ini untuk digunakan dalam produksi efisien selama periode waktu tertentu (Jogiyanto, HM, 2009). Tujuan investasi adalah meningkatkan *utilitas* investor dalam bentuk kesejahteraan keuangan. Secara garis besar, obyek dari

investasi dapat dikategorikan dalam bentuk aktiva riil (*real asset*) dan surat berharga (*financial asset*). Baik pada *real asset* maupun *financial asset* hampir semua keputusan investasi selalu mengandung *risk* atau ketidakpastian hasil, sehingga seorang investor hanya dapat mengharapkan berapa tingkat keuntungan atau pengembalian yang akan diperoleh (*expected return*) dari investasi tersebut (Suad Husnan, 2001).

Bagi investor ada dua hal yang sering menjadi perhatian dalam menentukan investasinya adalah hasil (*return*) dan risiko. Umumnya semakin tinggi risiko, semakin besar hasil yang diperoleh. Menurut Rusdin (2006) menyatakan bahwa salah satu investasi yang cukup menarik namun tergolong berisiko tinggi adalah investasi saham (investasi di pasar modal). Pilihan berinvestasi pada saham yang berisiko dan penuh ketidakpastian tetap merupakan sebuah peluang untuk mendapatkan hasil yang lebih banyak. Saham memang bisa menimbulkan risiko yang lebih tinggi daripada instrumen investasi lainnya, maka dengan alasan ini mendapatkan hasil yang lebih, seorang investor bersedia membeli saham dan bersedia menanggung risiko, yaitu penyimpangan hasil yang diharapkan.

Capital gain atau yang sering disebut dengan *actual return* merupakan selisih antara harga pasar periode sekarang (t) dengan harga pasar periode sebelumnya ($t-1$). Kedua konsep tersebut (*yield* dan *capital gain*) merupakan *total return* yang akan diterima oleh para pemegang saham (investor) dalam jangka panjang. Dengan demikian *total return* merupakan tingkat kembalikan investasi (*return*) yang merupakan penjumlahan dari *yield* dan *capital gain* (Jogiyanto, HM, 2009).

Oleh karena itu *return* merupakan hal yang sangat penting dalam melakukan keputusan investasi. Dalam upaya untuk menghindari risiko kerugian yang dapat terjadi, para investor harus melakukan penilaian saham (Brigham & Houston, 2006).

Investasi yang dilakukan para investor diasumsikan selalu didasarkan pada pertimbangan rasional, sehingga berbagai jenis informasi diperlukan untuk pengambilan keputusan investasi. Para pengambil keputusan termasuk didalamnya para investor dalam menanamkan dananya memerlukan berbagai macam informasi yang bermanfaat untuk melakukan prediksi hasil investasinya di pasar modal. Informasi yang lazim digunakan oleh para investor atau pemodal dikelompokkan dalam dua hal yaitu informasi yang bersifat teknis dan informasi fundamental (Claude et.al. 1996).

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) terdiri atas 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan *syariah* Islam.

Keberadaan kelompok saham-saham *syariah* di Jakarta Islamic Index (JII) dari 2006-2009 menunjukkan nilai yang fluktuatif. Sebagai gambaran nilai index saham *syariah* di Jakarta Islamic Index (JII) untuk tahun 2006 sampai 2009 tampak seperti Tabel 1.1 berikut ini :

Tabel 1.1
Data Rata-rata Index JII, LQ-45 dan IHSG
Tahun 2006-2009

No	Index	Tahun				Perubahan		
		2006	2007	2008	2009	2007	2008	2009
1	JII	248,81	370,95	367,44	322,71	33%	-1%	-
2	LQ-45	313,48	461,48	440,32	388,58	32%	-5%	-13
3	IHSG	1421,18	2167,26	2102,47	1980,66	34%	-3%	-6%

Sumber : www.idx.annual report data yang diolah

Berdasarkan Tabel 1.1 di atas memperlihatkan kondisi yang sangat menarik. Dari Tahun 2006–2009 baik pada IHSG, LQ-45, JII mengalami fluktuasi. Bahkan terlihat pada tahun 2008-2009 terjadi penurunan index saham dan perubahan nilai index negatif yang terbesar terjadi pada tahun 2009 yaitu sebesar -14,% untuk JII, sebesar -13 % untuk LQ-45 dan sebesar -6 % untuk IHSG.

Perusahaan yang diikutsertakan dalam Jakarta Islamic Index (JII) adalah perusahaan yang terpilih yang melalui suatu proses yang disebut “*screening proses*” yang telah memenuhi kriteria tertentu yang difatwakan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN) melalui fatwa No. 20 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah dan akan ditinjau kembali setiap 6 (enam) bulan. Jenis usaha perusahaan (emiten) yang mencatatkan sahamnya di Jakarta Islamic Index (JII) adalah kegiatan usaha yang tidak bertentangan dengan syariah Islam. Dalam suatu emiten dikatakan tidak layak diinvestasikan oleh reksa dana syariah yaitu: Struktur permodalan perusahaan sangat bergantung pada pembiayaan dari hutang yang pada intinya merupakan pembiayaan yang mengandung unsur riba; Suatu emiten mempunyai nisbah hutang terhadap modal lebih dari 82 % (hutang 45 % dari modal

55 %); Manajemen suatu emiten di ketahui telah bertindak melanggar prinsip usaha yang Islami. Salah satu kriteria keuangan dalam *screening process* yang menjadi pokok bahasan dalam penelitian ini adalah pengaruh hutang terhadap total asset tidak melebihi 45 %, lebih besar dari kriteria yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Dow Jones Islamic Index (DJII) di New York, Amerika Serikat sebesar 33 % (Erwansyah, 2008).

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 rasio saham.

Analisis fundamental yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi analisis rasio aktivitas yang diwakili *Total Asset Turnover* (TATO) analisis rasio profitabilitas yang diwakili oleh *Return on Asset* (ROA), analisis rasio likuiditas yang diwakili oleh *Current Ratio* (CR) analisis rasio solvabilitas yang diwakili *Debt to Equity Ratio* (DER), dan rasio pasar yang diwakili *Earning Per Share* (EPS).

Faktor fundamental tersebut dipilih karena faktor-faktor tersebut digunakan untuk memprediksi return saham dan pada penelitian-penelitian sebelumnya terdapat variabel yang menunjukkan pengaruh yang berbeda dalam penelitian yang sama yaitu *return* saham (Askam Tausikal, 2002; Liestyowati, 2002; Pancawati et. al , 2002; Ulupi, 2005)

Terkait dengan hubungan antara *return* saham dengan *Total Aset Turnover* (TATO), *Return On Asset* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity* (DER), *Earning Per Share* (EPS), seperti tampak dalam Tabel 1.2. berikut ini :

Tabel 1.2.

**Data Rata-rata Return Saham, TATO, ROA, CR, DER, EPS
Perusahaan yang listed di Jakarta Islamix Index
periode 2006-2009**

No	Variabel	Tahun			
		2006	2007	2008	2009
1	TATO (x)	0,94	1,00	0,96	0,88
2	ROA (%)	14,39	21,56	14,71	14,48
3	CR (x)	2,64	2,38	2,44	2,71
4	DER (x)	1,26	0,72	0,89	0,89
5	EPS (Rp)	175,34	289,59	366,31	227,38
6	Return (%)	10,82	5,94	-7,18	8,65

Sumber : Data ICMD 2010 yang diolah

Berdasarkan Tabel 1.2 di atas terlihat bahwa pada perusahaan yang *listed* di Jakarta Islamic Index terjadi inkonsistensi. Pada tahun 2006-2007 terjadi Peningkatan TATO dan ROA yang menunjukkan kinerja perusahaan meningkat yang seharusnya diikuti dengan peningkatan *return* saham. Namun, *return* saham mengalami penurunan. Pada tahun 2007-2008 terjadi peningkatan EPS, CR dan DER yang seharusnya diikuti peningkatan *return* saham. Namun, pada tahun 2007-2008 *return* saham mengalami penurunan. Pada tahun 2008-2009 terjadi peningkatan CR diikuti peningkatan *return* saham. Pada tahun 2008-2009 terjadi penurunan TATO, ROA, EPS namun, pada tahun 2008-2009 *return* saham mengalami peningkatan.

Hal-hal di atas memperlihatkan adanya fenomena empiris yang terjadi, sehingga penelitian ini dilakukan. Berdasarkan uraian di atas, maka perlu dilakukan penelitian yang berkaitan dengan pengaruh faktor fundamental perusahaan terhadap *return* saham. Faktor fundamental yang dipakai dalam penelitian ini adalah TATO, ROA, CR, DER dan EPS.

Perumusan Masalah

Permasalahan pertama dalam penelitian ini berdasarkan adanya fenomena empiris dan permasalahan kedua yaitu adanya *research gap* dari penelitian-penelitian terdahulu seperti yang ditunjukkan dalam Tabel 1.3 di bawah ini :

Tabel 1.3.

Ringkasan *Research Gap* Penelitian Terdahulu

No	Permasalahan	Research Gap	Penulis (Tahun)	Metode
1.	Pengaruh <i>Total Asset Turnover</i> Terhadap <i>Return Saham</i>	<i>Total Asset Turnover</i> berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham	Askam Tuasikal (2002)	Regresi Berganda
		<i>Total Asset Turnover</i> berpengaruh Positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham	Saniman (2006)	Regresi Berganda
		<i>Total Asset Turnover</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham	Ulupi (2005)	Regresi Linier Berganda

2.	Pengaruh <i>Return on Asset</i> Terhadap <i>Return Saham</i>	<i>Return on Asset</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham	Hardiningsih et al (2002)	Regresi Berganda dengan OLS
		<i>Return on Asset</i> berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap terhadap <i>return</i> saham	Anggraeni (2008)	Regresi Linier Berganda
3	Pengaruh <i>Current Ratio</i> terhadap <i>Return Saham</i>	<i>Current Ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham	Tuasikal (2002)	Regresi Berganda
		<i>Current Ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham	Ulupi (2005)	Regresi Linier Berganda
4	Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> Terhadap <i>Return Saham</i>	<i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham	Syahib Natarsyah (2000)	Regresi Linier Berganda
		<i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan sebelum dan sesudah krisis terhadap <i>return</i> saham	Liestyowati (2002)	<i>Single Regression cross section</i> dan <i>multi Regression cross section model</i>
		<i>Debt to Equity Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham	Suharli (2005)	Regresi Berganda
5	Pengaruh <i>Earning Per Share</i> Terhadap <i>Return Saham</i>	<i>Earning Per Share</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham	Widodo (2006)	Regresi Berganda
		<i>Earning Per Share</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham	Hadianto (2008)	Regresi Linier Berganda

		<i>Earning Per Share</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham	Eljelly & Alghurair (2001)	Regresi
--	--	---	----------------------------------	---------

Sumber: Berbagai Jurnal yang Diolah

Berdasarkan Tabel 1.3 diatas menunjukkan adanya *research gap* mengenai pengaruh faktor fundamental terhadap *return* saham. Dengan adanya *research gap* mengenai pengaruh faktor-faktor terhadap *return* saham dibutuhkan penelitian lanjutan untuk mengkonfirmasi hasil-hasil penelitian terdahulu, mengingat pentingnya informasi ini bagi investor untuk mengelola risiko investasinya di pasar modal. Selain itu dalam penelitian ini ingin diketahui apakah TATO, ROA, CR, DER dan EPS berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap *return* saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII)?
2. Bagaimana pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *return* saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII)?
3. Bagaimana pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *return* saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII)?
4. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII)?
5. Bagaimana pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *return* saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII)?

II. Telaah Pustaka

Saham Syariah dan *Jakarta Islamic Index* (JII)

Saham syariah adalah saham dari perusahaan (emiten) yang dalam operasionalnya sesuai dengan kaidah *syariah* Islam. Kriteria saham bisa dikategorikan tidak melanggar ketentuan *syariah* adalah berdasarkan dua syarat (Ghozali Achmad, 2005) yaitu:

1. Perusahaan yang keberadaanya tidak bertentangan dengan *syariah* Islam.
2. Semua saham yang diterbitkan memiliki hak yang sama.

Menurut Nur Huda & Mustafa (2008) ruang lingkup kegiatan usaha emiten yang bertentangan dengan prinsip hukum *syariah* adalah :

1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
3. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
4. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Sedangkan untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan Jakarta Islamic Index (JII) dilakukan dengan urutan seleksi sebagai berikut:

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip hukum *syariah* dan sudah tercatat lebih dari 3 (tiga) bulan (kecuali bila masuk di dalam saham-saham 10 berkapitalisasi besar).
2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan berakhir yang memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90 % (sembilan puluh persen).
3. Memilih 60 (enam puluh) saham dari susunan diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.
4. Memilih 30 (tiga puluh) saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas

Return Saham

Menurut Brigham & Houston (2006), pengertian dari *return* adalah: “*measure the financial performance of an investment*”. Pada penelitian ini, *return* digunakan pada suatu investasi untuk mengukur hasil keuangan suatu perusahaan.

Ekspektasi dari para investor terhadap investasinya adalah memperoleh *return* (tingkat pengembalian) sebesar-besarnya dengan risiko tertentu. *Return* tersebut dapat berupa *capital gain* ataupun *dividen* untuk investasi pada saham dan pendapatan bunga untuk investasi pada surat hutang. *Return* tersebut yang menjadi indikator untuk meningkatkan *wealth* para investor akan sangat senang apabila mendapatkan *return* investasi yang semakin tinggi dari waktu ke waktu, oleh karena itu investor dan investor potensial memiliki kepentingan untuk mampu memprediksi berapa besar investasi mereka (Suharli, 2002).

Komponen *Return* saham terdiri dari 2 jenis yaitu *capital gain* (keuntungan selisih harga saham) *current income* (pendapatan lancar).

- a. *Capital gain* merupakan keuntungan yang diterima karena adanya selisih nilai antara harga jual dan harga beli saham dari suatu instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Adanya perdagangan akan menimbulkan perubahan nilai suatu instrumen yang menghasilkan *capital gain*.
- b. *Current income*, yaitu keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik. *Current income* disebut sebagai pendapatan lancar karena keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga bisa diuangkan secara cepat. Keuntungan dalam bentuk kas seperti bunga, jasa giro, dan dividen tunai. Sedangkan keuntungan dalam bentuk setara kas seperti saham bonus dan dividen saham (Van Horne & Wachowicz, 2007).

Efisiensi Pasar

Teori *Random Walk*

Teori *Random Walk* merupakan hasil penelitian yang dilakukan oleh Maurice Kendall pada tahun 1953 menyatakan bahwa pola harga saham tidak dapat diprediksi (*unpredictable*) karena bergerak acak (*random walk*).

Tingkatan Efisiensi Pasar

Menurut Muhammad Samsul, 2006 tingkatan efisiensi pasar dibagi menjadi tiga yaitu:

1. *The Weak Efficient Market hypothesis*.

Efisiensi pasar dikatakan lemah (*weak-form*) karena dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham investor menggunakan data harga dan volume masa lalu.

2. *The Semistrong Efficient Market hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan setengah kuat (*Semistrong-form*) karena dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham investor menggunakan data masa lalu, volume masa lalu, dan semua informasi yang dipublikasikan seperti laporan keuangan, laporan tahunan, pengumuman bursa, informasi keuangan internasional, peraturan perundangan pemerintah, peristiwa politik, peristiwa hukum, peristiwa sosial, dan lain sebagainya yang dapat mempengaruhi perekonomian nasional.

3. *The Strong Efficient Market hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan kuat (*strong-form*) karena investor menggunakan data yang lebih lengkap yaitu, harga masa lalu, volume masa lalu, informasi yang dipublikasikan, dan informasi privat yang dipublikasikan secara umum.

Balanching Theory

Balanching Theory adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Se jauh manfaat masih lebih besar, hutang akan ditambah. Tetapi apabila pengorbanan karena menggunakan hutang tersebut lebih besar, maka hutang tidak boleh lagi ditambah. Pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar, maka hutang tersebut bisa dalam bentuk biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*) (Suad Husnan & Enny P, 2000).

Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam menghasilkan penjualan dengan kemampuan yang dimiliki. Rasio Aktivitas terdiri dari *Total Asset Turnover* (TATO) dan *Inventory Turnover* (ITO) (Van Horne & Wachowicz, 2007). Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Asset Turnover* (TATO).

Total Asset Turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efisiensi seluruh aktiva perusahaan digunakan untuk menunjang kegiatan penjualan. (Van Horne & Wachowicz, 2007)

Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan kemampuan dan sumber daya yang dimiliki. (Van Horne & Wachowicz, 2007). Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROI (ROA).

Return on Asset (ROA) digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena tingkat kembalian semakin besar (Van Horn & Wachowic, 2007).

Rasio likuiditas

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek yang tersedia untuk memenuhi

kewajiban tersebut. Dari rasio ini dapat banyak pandangan ke dalam yang bisa didapatkan mengenai kompetensi keuangan saat ini perusahaan untuk tetap kompeten jika terjadi masalah (Riyanto Bambang, 2008).

Menurut Sartono (1997) *Current Ratio* (CR) merupakan alat ukur bagi kemampuan likuiditas (solvabilitas jangka pendek) yaitu kemampuan untuk membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar.

Rasio Solvabilitas

Solvabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan membandingkan jumlah aktiva (*total asset*) disatu pihak dengan jumlah utang (baik jangka pendek maupun jangka panjang) di lain pihak (Riyanto, 2008). Rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt To Equity Ratio*.

DER merupakan pencerminan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Di dalam *balancing theory* disebutkan bahwa keputusan untuk menambah hutang tidak hanya berdampak negatif tetapi juga dapat berdampak positif karena perusahaan harus berupaya menyeimbangkan manfaat dengan biaya yang ditimbulkan akibat hutang (Husnan dan Enny P., 2002).

Rasio Pasar

Rasio Pasar (*Market Ratio*) atau rasio saham untuk mengukur nilai saham. Dalam penelitian ini rasio pasar yang berkaitan dengan tingkat pengembalian investasi antara lain *Earning Per Share* (EPS) dan *Price Book Value* (PBV). Rasio pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Earning Per Share* (EPS)

Menurut Gantjowati dan Arwanta (2004) menyatakan bahwa investor dapat menggunakan rasio *Earning Per Share* (EPS) untuk mengetahui kinerja perusahaan. Hubungan laba yang diperoleh dengan investasi yang ditetapkan oleh investor diamati secara cermat oleh komunitas keuangan. Analisis menelusuri ukuran pokok yang menggambarkan kinerja perusahaan dalam hubungannya dengan kepentingan investor.

Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu yang mendasari penelitian ini nampak pada tabel 1.4 berikut ini :

Tabel 1.4
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel yang digunakan	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1.	Hardiningsih (2002)	ROA, PBV, Inflasi dan nilai tukar rupiah dan <i>return</i> saham	Metode regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil (OLS)	ROA, PBV dan Inflasi berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham, sedangkan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham
2.	Liestyowati (2002)	BETA, DER, E/P (<i>Earning per Price</i>), Size, PBV dan <i>return</i> saham	<i>single regression cross section model</i> dan <i>multi regression cross section model</i>	PBV berpengaruh positif sebelum krisis dan berpengaruh negatif selama krisis terhadap <i>return</i> saham, sedangkan DER berpengaruh negatif sebelum dan selama krisis. Untuk variabel lain tidak mempunyai pengaruh terhadap <i>return</i> saham.
3.	Askam Tausikal (2002)	CR, DER, ROA, TATO dan PBV	Metode Regresi Berganda	CR dan TATO berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan DER, ROA, dan PBV kesemuanya berpengaruh positif terhadap <i>Return Saham</i>
4.	Ulupi (2005)	CR, DER, TATO, ROA dan <i>Return</i> saham	Metode Regresi Linier Berganda	CR dan ROA berpengaruh signifikan positif, DER berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap

				<i>return</i> saham. Sedangkan TATO berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.
5.	Ali Rohmani, Sauber Sheri, Elnaz Tajvidi (2006)	Beta, <i>size</i> , PER, <i>sales to price ratio</i> , PBV, <i>stock return</i>	Metode Regresi	<i>Sales to price ratio</i> , PER dan <i>size</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>return</i> . Beta dan PBV berpengaruh tetapi pengaruhnya tidak stabil. Sedangkan DER berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.
6.	Suharli (2005)	DER dan Beta	Regresi Berganda	DER dan beta kedua-duanya tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Return Saham</i>
7.	Saniman Widodo (2006)	ROA, ROE, TATO, EPS, PBV, ITO, dan <i>return</i> saham	Metode Regresi Linier Berganda	ROA, ROE, TATO, EPS berpengaruh signifikan positif, sedangkan PBV berpengaruh signifikan negatif. ITO berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap retur saham <i>syariah</i> .
8.	Hadianto (2008)	<i>Stock price</i> , EPS dan PER	Metode Regresi Linier Berganda	EPS dan PER berpengaruh Signifikan positif terhadap <i>return</i> saham <i>syariah</i>

Sumber: Berbagai Jurnal dan Tesis yang Diolah

Beda Penelitian

Berdasarkan atas penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, terdapat perbedaan antara penelitian yang dilakukan dengan penelitian-penelitian sebelumnya, yaitu terletak pada periode waktu penelitian (periode 2006-2009) dan Objek yaitu kelompok perusahaan saham *syariah* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia.

Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis

Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan uraian teoritis dan hasil penelitian terdahulu maka dibuat kerangka pemikiran teoritis dan perumusan hipotesis dengan variabel dependen yaitu **return saham**, sedangkan variabel independen yang dipilih adalah *Total Asset Turnover* (TATO) *Return on Investment* (ROI), *Current Ratio* (CR) *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), Sehingga pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen akan diduga sebagai berikut:

Pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO) Terhadap *Return Saham*

Total Asset Turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efisiensi seluruh aktiva perusahaan digunakan untuk menunjang kegiatan penjualan (Brigham & Houston, 2006). Menurut Sartono (1994) perputaran total aktiva menunjukkan bagaimana efektivitas perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dalam kaitannya untuk mendapatkan laba. Semakin tinggi efektivitas perusahaan menggunakan aktiva untuk memperoleh penjualan diharapkan perolehan laba perusahaan semakin baik. Kinerja perusahaan semakin baik. Kinerja perusahaan yang semakin baik mencerminkan dampak pada harga saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan harga saham yang tinggi memberikan *return* yang semakin besar. Sehingga hubungan TATO dengan *return* saham dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H 1: *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh secara positif terhadap *return* saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2006-2009

Pengaruh *Return on Asset* (ROA) Terhadap *Return Saham*

Return on Asset (ROA) atau disebut *Return on Investment* (ROI) merupakan ukuran kemampuan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan (*return*) bagi perusahaan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja yang semakin baik (Van Horne & Wachowicz, 2007). Nilai ROA yang semakin tinggi menunjukkan suatu perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan aktivanya untuk memperoleh laba, sehingga nilai perusahaan meningkat (Brigham & Houston, 2006). Kinerja perusahaan yang semakin baik dan nilai perusahaan yang meningkat akan memberikan harapan naiknya harga saham perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan berdampak pada kenaikan *return* saham, sehingga hubungan ROA dengan *return* saham berdasarkan konsep teori tersebut maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H 2: *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap *return* saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2006-2009.

Pengaruh *Current Rasio* (CR) Terhadap *Return Saham*

Current Rasio (CR) merupakan rasio likuiditas yang menunjukkan perbandingan antara *Current Asset* dengan *Current Liabilities* (CL) (Van Horne & Wachowicz, 2007) mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi perusahaan dengan hutang lancarnya. Semakin tinggi *Current Rasio* (CR) Berarti semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. *Current Rasio* (CR) yang tinggi menunjukkan likuiditas perusahaan tersebut tinggi dan hal ini menguntungkan bagi investor karena perusahaan tersebut mampu menghadapi fluktuasi bisnis (Gudono, 1999). Tidak terdapat suatu ketentuan yang mutlak tentang tentang tingkat *Current Rasio* (CR) yang dianggap baik atau harus dipertimbangkan oleh suatu perusahaan karena sangat tergantung pada berbagai faktor sejenis usaha, *cash flow* suatu perusahaan. *Current Rasio* (CR) merupakan perbandingan antara Total Lancar (*Current Asset*) dengan hutang lancar (*Current Liabilities*). Menurut Sawir (2000) *Current Rasio* (CR) yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadi masalah dalam likuiditas perusahaan. *Current rasio* (CR) yang rendah akan berakibat terjadi penurunan harga pasar dari saham perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya jika *Current Rasio* (CR) terlalu tinggi belum tentu baik, karena pada kondisi tertentu hal tersebut menunjukkan banyak dana perusahaan yang tidak berputar (aktivitas sedikit, produktivitas menurun) yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba sebuah perusahaan.

Mahfoedz (1994) telah membuktikan bahwa semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan yang tercermin dari *Current Rasio* (CR) yang tinggi maka *return* saham juga makin tinggi. Sehingga hubungan CR dengan *return* saham berdasarkan konsep teori tersebut maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H3 : *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2006-2009

Pengaruh *Debt to Equity Rasio* Terhadap *Return Saham*

Debt to Equity Rasio (DER) merupakan rasio Solvabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk dijadikan jaminan semua hutang perusahaan. *Debt to Equity Rasio* (DER) merupakan rasio hutang yang digambarkan dengan perbandingan antara seluruh hutang baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek, dengan modal perusahaan (Van Horne & Wachowicz, 2007). *Debt to Equity Rasio* (DER) mengukur

kemampuan modal sendiri perusahaan untuk dijadikan jaminan semua hutang. Perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) rendah akan mempunyai risiko kerugian lebih kecil ketika keadaan ekonomi merosot, namun ketika kondisi ekonomi membaik, kesempatan memperoleh laba rendah. Sebaliknya perusahaan dengan rasio *leverage* tinggi, berisiko menanggung kerugian yang besar ketika keadaan ekonomi merosot, tetapi mempunyai kesempatan memperoleh laba besar saat kondisi ekonomi membaik.

Modigliani dan Miller (1958) dalam artikelnya yang berjudul “*The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment*” dikemukakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya *Debt to Equity Ratio* (DER) karena adanya efek dari *corporate tax shield*. Hal ini disebabkan karena dalam keadaan pasar sempurna dan ada pajak, pada umumnya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang dapat dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak atau kata lain bersifat *tax deductible*. Dengan demikian, apabila ada perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama tetapi perusahaan yang satu menggunakan hutang dan membayar bunga sedangkan perusahaan yang lain tidak, maka perusahaan yang akan membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil.

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan proporsi antara total hutang dan total modal sendiri. *Debt to Equity Ratio* (DER) akan memberikan pengaruh negatif bagi *return* saham, semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) harga saham akan cenderung turun. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan komposisi total hutang dengan modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Meningkatnya kreditur menunjukkan sumber modal perusahaan tergantung pada pihak luar sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya dalam perusahaan tersebut. Menurunnya investor berdampak pada penurunan harga saham sehingga *return* saham akan semakin menurun. Sehingga hubungan DER dengan *return* saham berdasarkan konsep teori tersebut maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H 4: *Debt To Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2006-2009

Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) Terhadap *Return Saham*

Earning Per Share (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (Van Horne & Wachowicz, 2007). Menurut Gantyowati dan Arwanta (2004) menyatakan bahwa

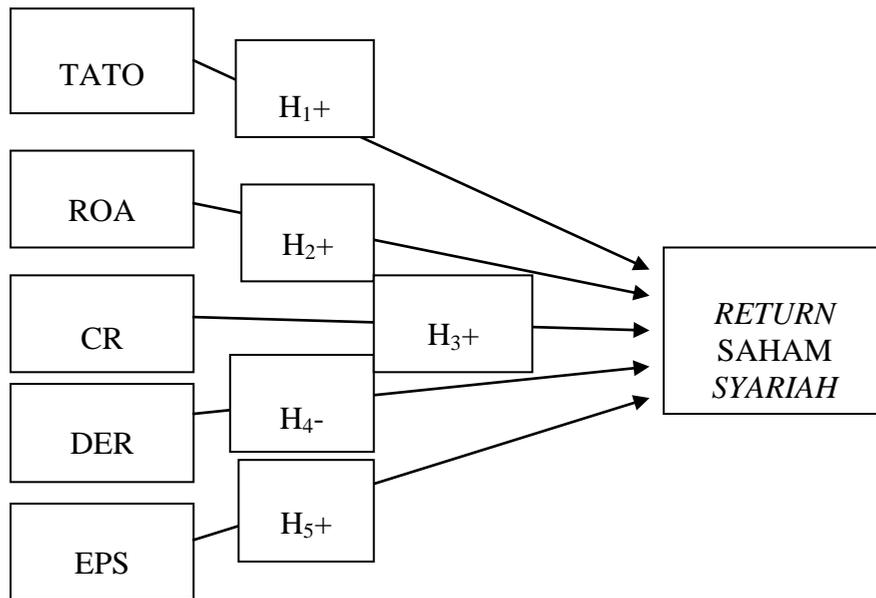
investor dapat menggunakan rasio *Earning Per Share* (EPS) untuk mengetahui kinerja perusahaan. Hubungan laba yang diperoleh dengan investasi yang ditetapkan oleh investor diamati secara cermat oleh komunitas keuangan. Analisis menelusuri ukuran pokok yang menggambarkan kinerja perusahaan dalam hubungannya dengan kepentingan investor. Semakin tinggi nilai EPS menunjukkan semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham. Sehingga hubungan EPS dengan *return* saham berdasarkan konsep teori tersebut maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H 5: *Earning Per Share* berpengaruh positif terhadap *return* saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2006-2009

Dari penjelasan teoritis dan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu kerangka pikir teoritis dalam penelitian ini mengemukakan sistematika kerangka konseptual tentang pengaruh beberapa faktor fundamental, yang terdiri dari rasio aktivitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan serta efisiensi dalam menghasilkan penjualan dengan mendayagunakan aktiva yang dimiliki. Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Asset Turnover* (TATO). Rasio Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber dana yang dimiliki. Rasio Profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA). Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Dalam penelitian ini yang dipublikasikan adalah *Current Ratio* (CR). Rasio solvabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan membandingkan jumlah aktiva (total asset) di satu pihak dengan jumlah utang (baik jangka pendek maupun jangka panjang). Dalam penelitian ini yang dipublikasikan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio pasar (*Market Ratio*) atau rasio saham yang digunakan untuk mengukur nilai saham. Rasio pasar yang berkaitan dengan tingkat pengembalian investasi. Dalam penelitian ini yang dipublikasikan adalah *Earning Per Share* (EPS) terhadap *return* saham syariah dalam Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2006-2009 tampak seperti pada Gambar 2.1. berikut ini:

Gambar 2.1

Kerangka Pikir Teoritis Tentang Pengaruh *Total Asset Turnover (TATO)*, *Return On Asset (ROA)*, *Current Rasio (CR)*, *Debt To Equity (DER)* dan *Earning Per Share (EPS)* Terhadap *Return Saham Syariah*



Sumber: *Pancawati et.al (2002)*, *Liestyowati (2002)*, *Askam Tausikal (2002)*, *Ulupi (2005)*, *Saniman Widodo (2006)*

Perumusan Hipotesis Penelitian

- H1: TATO mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham *syariah* di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2006-2009
- H2: ROA mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham *syariah* di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2006-2009
- H3: CR mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham *syariah* di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2006-2009
- H4: DER mempunyai pengaruh negative terhadap *return* saham *syariah* di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2006-2009
- H5: EPS mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham *syariah* di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2006-2009

III. METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang meliputi data variabel independen seperti TATO, ROA, CR DER, EPS dan dependen variabel seperti harga saham diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2006-2009.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah kelompok perusahaan saham *syariah* yang *listed* dalam Jakarta Islamic Index (JII) dari tahun 2006-2009. Sedangkan sampel penelitian diambil dengan metode *purposive sampling* (pemilihan sampel dengan kriteria tertentu).

Kriterianya antara lain:

- a. Kelompok Perusahaan saham *syariah* yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* sejak tahun 2006-2009.
- b. Konsisten *listing* dari tahun 2006-2009.
- c. Tersedia data laporan keuangan selama kurun waktu penelitian (periode 2006-2009)
- d. Mencantumkan Harga saham, TATO, ROA, CR, DER, EPS pada laporan keuangan selama kurun waktu penelitian tahun 2006-2009.

Dari data yang diperoleh dari website BEI diperoleh jumlah populasi sebanyak 30 perusahaan dan setelah dilakukan seleksi sampel dengan kriteria yang telah disebutkan di atas maka diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan. Dikarenakan jumlah sampel yang sangat sedikit yaitu 12 perusahaan maka untuk kepentingan analisis menggunakan pooling data (*pooled*) dengan menambah jumlah pengamatan, yaitu dengan mengalikan jumlah sampel dengan periode pengamatan (4 tahun) sehingga jumlah pengamatan dalam penelitian ini sebanyak 48 pengamatan, hal tersebut sudah memenuhi syarat jumlah sampel untuk diolah dengan analisis regresi, dimana syarat minimum untuk jumlah sampel dengan analisis regresi adalah sejumlah 30 pengamatan (Ghozali, 2006). Sampel penelitian dapat dilihat pada Tabel 3.1 di bawah ini

Tabel 3.1

Daftar Nama Perusahaan yang menjadi Sampel

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ANTM	Aneka Tambang Tbk
2	BUMI	Bumi Resources Tbk
3	INCO	International Nickel Indonesia Tbk
4	INTP	Indocement Tunggol Perkasa Tbk
5	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
6	KLBF	Kalbe Farma Tbk
7	LSIP	PP London Sumatera Tbk
8	PTBA	Tambang Batu bara Bukit Asam Tbk
9	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
10	UNSP	Bakrie Sumatera Plantation Tbk
11	UNTR	United Tractors Tbk
12	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber : www.idx.co.id

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional adalah dari variable-variabel yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan cara pengukuran dari masing-masing variabel tersebut. Variabel dependen merupakan variabel yang terikat dimana keberadaannya dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dalam penelitian ini adalah terdiri dari variabel tidak bebas (Y) adalah *Return Saham Syariah* (Y) dan variabel bebas terdiri dari TATO, ROA, CR, DER, EPS.

Berikut ini akan dijelaskan variabel-variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini yakni:

Tabel 3.2.
Definisi Operasional Variabel

Jenis variabel	Nama variabel	Skala	Metode pengukuran
Dependen	Return	Persentase	$Return\ Saham = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$
Independen	TATO	Rasio	$TATO = \frac{Net\ Sales}{Total\ Asset}$
	ROA	Rasio	$ROA = \frac{Net\ Income\ After\ Tax}{Total\ Asset}$
	CR	Ratio	$CR = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liabilities}$
	DER	Ratio	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$
	EPS	Ratio	$EPS = \frac{Laba\ Bersih}{Jumlah\ saham\ yang\ beredar}$

Sumber : Rusdin (2006), Brigham & Houston (2006), Van Horne & Wachowicz (2007), Riyanto (2008), Robert Ang (199)

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dengan cara *documenter study* dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2010 dan laporan keuangan tahunan beserta catatannya dari tahun 2006 sampai tahun 2009. Untuk kepentingan analisis maka digunakan *pooled data (data pooled)* selama 4 tahun dari perusahaan yang dijadikan sampel. Dengan demikian didapat 48 pengamatan.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan memakai teknik analisis regresi linier berganda (*Multiple Linier Regresion*) untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara variabel yang satu dengan variabel yang lain (Imam Ghozali, 2006).

Dalam penelitian ini sebagai variabel dependen adalah *return* saham *syariah* dan variabel independen terdiri dari TATO, ROA, CR, DER, EPS.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Regresi

Analisis Regresi dilakukan setelah melalui pengujian penyimpangan terhadap asumsi klasik diatas yang menurut Algifari (1997) bahwa penyimpangan asumsi klasik yang sangat berpengaruh terhadap pola perubahan variabel dependen adalah multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Sedangkan penyimpangan asumsi klasik tersebut menunjukkan bahwa model penelitian yang digunakan telah memenuhi persyaratan analisis regresi.

Uji – F

Berdasarkan output SPSS nampak bahwa pengaruh secara bersama-sama lima variabel terhadap *return* saham *syariah* seperti ditunjukkan pada Tabel 4.7 sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Perhitungan Regresi Simultan
ANOVA(b)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2130,399	5	426,080	4,129	,004 ^a
	Residual	4334,526	42	103,203		
	Total	6464,925	47			

a. Predictors: (Constant), EPS, CR, DER, ROA, TATO

b. Dependent Variable: Return

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 4,129 dan nilai signifikansi sebesar 0,004. Karena nilai signifikansinya lebih kecil dari dari tingkat kepercayaan yang digunakan 5%, berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel-variabel TATO, ROA, CR, DER, EPS terhadap *return saham syariah* dan dapat disimpulkan model layak untuk diteliti (*goodness of fit*).

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi atau Adjusted (R^2) merupakan kemampuan prediksi dari kelima variabel independen (TATO, ROA, CR, DER, EPS) terhadap variabel dependen (*return* saham *syariah*). Nilai Koefisien determinasi (Adjusted R^2) sebesar 0,250 atau sebesar 25,0 %. Hal ini berarti variasi *return* saham *syariah* yang dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel bebas yaitu: TATO, ROA, CR, DER, EPS sedangkan sisanya sebesar 75,0 % disebabkan oleh sebab-sebab lain di luar model.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,574 ^a	,330	,250	10,1588875	2,025

a. Predictors: (Constant), EPS, CR, DER, ROA, TATO

b. Dependent Variable: Return

Sumber : Output SPSS, Data diolah, 2011

Uji- t

Sementara itu secara parsial pengaruh dari kelima variabel independen tersebut (TATO, ROA, CR, DER, EPS) terhadap *return* saham *syariah* ditunjukkan pada Tabel 4.8 sebagai berikut:

Tabel 4.8
Hasil Perhitungan Regresi Parsial

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-16,523	7,007		-2,358	,023		
	TATO	25,511	11,388	,417	2,240	,030	,460	2,175
	ROA	,446	,168	,488	2,656	,011	,473	2,115
	CR	,015	,041	,048	,375	,709	,994	1,006
	DER	,016	,027	,074	,577	,567	,984	1,016
	EPS	13,168	6,117	,303	2,153	,037	,804	1,244

a. Dependent Variable: Return

Sumber : Output SPSS, Data diolah 2011

Berdasarkan Tabel 4.8 bahwa dari kelima variabel independen yang dimasukkan kedalam model regresi variabel CR dan DER tidak signifikan hal ini dapat dilihat dari probabilitas signifikansi untuk CR 0,709 dan DER sebesar 0,567 dan keduanya jauh diatas 0,05. Sedangkan TATO 0,030, ROA 0,011 dan EPS 0,037 signifikan pada 0,05. Dari sini dapat disimpulkan bahwa variabel *return* saham

syariah dipengaruhi oleh TATO, ROA dan EPS. Berdasarkan Tabel 4.8 dapat dirumuskan persamaan- persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{Return} = -16,523 + 25,511 \text{ TATO} + 0,446 \text{ ROA} + 0,015 \text{ CR} + 0,016 \text{ DER} + 13,168 \text{ EPS}$$

Pembahasan

Hasil pengujian masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya dapat di analisis sebagai berikut:

1. Variabel *Total Asset Turnover* (TATO)

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t_{hitung} regresi sebesar 2,240 dengan nilai signifikansinya 0,030. Karena nilai signifikansinya lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan positif antara variabel TATO dengan Variabel *return* saham *syariah* di Jakarta Islamic Index (JII).

Hasil analisis mengindikasikan para bahwa investor juga menggunakan TATO sebagai ukuran kinerja perusahaan untuk memprediksi *return* saham *syariah* di JII, dengan demikian TATO yang semakin besar 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 dari perusahaan, dengan nilai penjualan yang tinggi memberikan harapan perusahaan untuk memperoleh laba yang tinggi pula. Hasil penelitian ini mendukung peneliti terdahulu yang dilakukan oleh Saniman Widodo (2007) yang menyatakan bahwa ada pengaruh positif yang signifikan antara TATO dengan *return* saham *syariah*.

2. Variabel *Return on Asset* (ROA)

Dari hasil perhitungan uji secara parsial di peroleh nilai t_{hitung} regresi sebesar 2,656 dengan nilai signifikansinya 0,011. Karena nilai signifikansinya lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan positif antara variabel ROA dengan Variabel *return* saham *syariah* di Jakarta Islamic Index (JII).

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor masih tetap menggunakan ROA sebagai ukuran kinerja perusahaan untuk memprediksi *return* saham *syariah* di *Jakarta Islamic Index* (JII), dengan demikian ROA yang semakin besar menunjukkan kinerja perusahaan semakin meningkat sehingga *return* saham *syariah* juga meningkat. ROA yang mencerminkan

tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan atas atas aktiva yang digunakan. Manajemen perusahaan perlu meningkatkan besarnya ROA agar investor tetap tertarik membeli saham perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000) yang menyatakan bahwa ada pengaruh positif yang signifikan antara ROA dengan *return* saham.

3. Variabel *Current Ratio* (CR)

Dari hasil perhitungan uji secara parsial di peroleh nilai t_{hitung} regresi sebesar 0,375 dengan nilai signifikansinya 0,709. Karena nilai signifikansinya lebih besar dari 5% maka hipotesis di tolak berarti terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara variabel CR dengan Variabel *return* saham *syariah* di Jakarta Islamic Index (JII).

Hasil analisis ini mengindikasikan bahwa Informasi CR yang sebagaimana bisa diperoleh dari laporan keuangan tidak berpengaruh pada harga saham *syariah* di Jakarta Islamic Index (JII). Hal ini terjadi karena investor dalam melakukan investasi tidak memandang penting ratio aktiva lancar dengan hutang lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio aktivitas tidak mempengaruhi persepsi investor terhadap keuntungan di masa yang akan datang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Askam Tausikal (2002) yang menyatakan bahwa ada pengaruh positif tetapi tidak signifikan antara CR dengan *return* saham.

4. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER)

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t_{hitung} regresi sebesar 0,577 dengan nilai signifikansinya 0,567. Karena nilai signifikansinya lebih besar dari 5% maka hipotesis ditolak berarti terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara variabel DER dengan Variabel *return* saham *syariah* di Jakarta Islamic Index (JII).

Hasil analisis mengindikasikan bahwa informasi DER yang sebagaimana bisa diperoleh dari laporan keuangan tidak berpengaruh pada harga saham *syariah* di Jakarta Islamic Index (JII). Semakin besar DER mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi karena perusahaan mempunyai kewajiban membayar hutang. Akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang mempunyai nilai DER tinggi, hal ini pada akhirnya mengakibatkan adanya aksi jual saham yang pada akhirnya menekan harga saham sehingga harga saham mengalami penurunan (Robert Ang, 1997). Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh

Liestyowati (2002) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara DER dengan *return* saham.

5. Variabel *Earning Per Share* (EPS)

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t_{hitung} regresi sebesar 2,153 dengan nilai signifikansinya 0,037. Karena nilai signifikansinya lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti terdapat pengaruh positif signifikan antara variabel EPS dengan Variabel *return* saham *syariah* di Jakarta Islamic Index (JII).

Hasil analisis ini mengindikasikan bahwa investor tetap menggunakan EPS untuk mengukur kinerja perusahaan guna memprediksi *return* saham *syariah* di Jakarta Islamic Index (JII). EPS yang semakin besar menunjukkan 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 pemegang saham juga semakin meningkat. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hadianto (2008) yang menyatakan bahwa ada pengaruh positif yang signifikan antara EPS dengan *return* saham

V. Kesimpulan

Hasil pengujian Hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan lima variabel independen yaitu *Total Asset Turnover* (TATO), *Return on Asset* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS) dan dependen (*Return Saham*) dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Model hasil penelitian dapat menjelaskan variabilitas variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 25,0% sedangkan sisanya 75,0% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel yang diteliti.
2. Secara parsial, selama tahun 2006-2009 dapat diketahui bahwa variabel *Return on Asset* (ROA), *Total Asset Turnover* (TATO) dan *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham *syariah*. Sedangkan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham *syariah*.
3. Secara simultan, kemampuan variabel bebas *Total Asset Turnover* (TATO), *Return on Asset* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *return* saham *syariah*.

Implikasi Penelitian

Implikasi Teoritis

Implikasi teoritis dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Hasil analisis mengindikasikan para bahwa investor juga menggunakan TATO sebagai ukuran kinerja perusahaan untuk memprediksi *return* saham *syariah* di JII, dengan demikian TATO yang semakin besar 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 dari perusahaan, dengan nilai penjualan yang tinggi memberikan harapan perusahaan untuk memperoleh laba yang tinggi pula. Hasil penelitian ini mendukung peneliti terdahulu yang dilakukan oleh Saniman Widodo (2006).
2. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor masih tetap menggunakan ROA sebagai ukuran kinerja perusahaan untuk memprediksi *return saham syariah* di JII, dengan demikian ROA yang semakin besar menunjukkan kinerja perusahaan semakin meningkat sehingga *return* saham *syariah* juga meningkat. ROA yang mencerminkan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan atas aktiva yang digunakan. Manajemen perusahaan perlu meningkatkan besarnya ROA agar investor tetap tertarik membeli saham perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung peneliti terdahulu yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000), Muslim Ridho dan Osmad Muthaher (2007).
3. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa informasi CR yang sebagaimana bisa diperoleh dari laporan keuangan tidak berpengaruh pada harga saham *syariah* di JII. Hal ini terjadi karena investor dalam melakukan investasi tidak memandang penting ratio aktiva lancar dengan hutang lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio aktivitas tidak mempengaruhi persepsi investor terhadap keuntungan di masa yang akan datang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Askam Tausikal (2002).
4. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa informasi DER yang sebagaimana bisa diperoleh dari laporan keuangan tidak berpengaruh pada keputusan harga saham *syariah* di JII. Hal ini terjadi karena investor dalam melakukan investasi tidak memandang penting penggunaan hutang maupun pengembalian bunga dan pokok hutang yang ada pada akhirnya tidak mempengaruhi persepsi investor terhadap keuntungan di masa yang akan datang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Liestyowati (2002).

5. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor tetap menggunakan EPS untuk mengukur kinerja perusahaan guna memprediksi *return* saham syariah di JII. 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 pemegang saham juga semakin meningkat. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hendarso (2008)

5.2.2 Implikasi Kebijakan Manajerial

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah di JII, oleh karena itu investor yang akan melakukan aktivitas investasi pada perusahaan saham syariah di JII dilakukan pada saat ROA perusahaan cenderung meningkat.
2. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa TATO berpengaruh positif terhadap *return* saham syariah, oleh karena itu investor yang akan melakukan aktivitas investasi pada perusahaan saham syariah di JII pada saat TATO perusahaan cenderung meningkat.
3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap *return* saham syariah, oleh karena itu investor yang akan melakukan aktivitas investasi pada perusahaan saham syariah di JII dilakukan pada saat EPS perusahaan cenderung meningkat.
4. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif namun pengaruhnya relatif kecil (tidak signifikan) terhadap *return* saham syariah, oleh karena itu investor yang akan melakukan aktivitas investasi pada perusahaan saham syariah di JII dilakukan pada saat DER perusahaan cenderung turun.
5. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CR berpengaruh negatif namun pengaruhnya relatif kecil (tidak signifikan) terhadap *return* saham syariah, oleh karena itu investor yang akan melakukan aktivitas investasi pada perusahaan saham syariah di JII dilakukan pada saat CR perusahaan cenderung turun.

Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari masih terdapat beberapa kelemahan yang ada dalam penelitian ini, yaitu :

1. Penelitian ini terbatas pada pengamatan yang relative pendek yaitu selama 4 tahun dengan jumlah saham yang masih terbatas yaitu 48 saham. Penelitian ini

juga terbatas dalam menentukan variabel yaitu masing-masing 1 rasio dari *rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas* dan *rasio pasar*.

2. Di samping itu keterbatasan lain penelitian ini adalah mengenai obyek penelitian, yaitu kelompok perusahaan saham *syariah* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian tentang kinerja saham *syariah* masih sedikit dilakukan oleh peneliti terdahulu, sehingga informasi yang berkaitan dengan kinerja saham *syariah* masih sedikit dilakukan oleh peneliti terdahulu, sehingga informasi yang berkaitan dengan kinerja saham *syariah* masih sangat terbatas. Sehubungan dengan hal tersebut, maka hasil penelitian ini belum dapat memberikan informasi yang mendekati kenyataan tentang kinerja saham *syariah*.
3. Selain itu keterbatasan lainnya adalah besarnya adjusted R^2 sebesar 25,0 % yang berarti masih ada faktor lain yang mampu menjelaskan total *return* saham *syariah* sebesar 75,0 %.

Agenda Penelitian Mendatang

1. Berdasarkan ketebatasan penelitian, maka perlu dilakukan penyempurnaan terhadap penelitian ini. Mengingat besarnya koefisien determinasi yang ditunjukkan R^2 sebesar 25,0 %, kemungkinan akan memberikan hasil yang lebih baik jika memasukkan faktor fundamental lainnya yaitu: rasio likuiditas seperti *Quick Ratio*, rasio aktivitas seperti *Inventory Turnover*.
2. Diharapkan juga mengembangkan penelitian dengan meneliti data-data perubahan harga saham pada periode perdagangan pada interval tengah. Dengan begitu informasi akan lebih lengkap karena tidak hanya memperhitungkan harga penutupan saja.
3. Pengembangan metode penelitian khususnya mengenai periode pengamatan dapat dikembangkan dalam periode yang lebih lama.

DAFTAR PUSTAKA

- Achsien, Iggi. H., 2000, "*Investasi Syariah di Pasar Modal*", Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Algifari, 2000, "**Analisis Regresi**", BPFE UGM, Yogyakarta.
- Anastasia, Njo., Yanny Widiastuty., & Imelda Wijianti, 2003, "Analisis Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Properti Di BEJ", **Jurnal Akuntansi dan Keuangan**, Vol. 5, No.2, November
- Ang, Robert, 1997, "**Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**," Edisi Pertama, Rineka Cipta, Jakarta.
- Askam Tausikal, 2002, "Penggunaan Informasi Akuntansi Untuk Memprediksi Return Saham (Studi Terhadap Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur)". **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol 5, No. 4, September
- Bachri, Syamsul, 1997, "Profitabilitas dan Nilai Pasar Terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Go Publik di BEJ" **Jurnal Persepsi edisi khusus** Vol. 1
- Bambang Riyanto, 2008. **Dasar-dasar Pembelian Perusahaan**. Edisi kelima cetakan kedua. Yogyakarta: BPFE
- Bhandari, Laxmi C, 1998, "*Debt to Equity dan Expected Common Stock Return: Empirical Evidence*", *Journal Of Finance*, Vol. XLII, No. 2, June
- Bowen, R., D. Burgstahler, and L. Daley, 1986, "*Evidence on The Relationship Between Earning and Various Measures of Cash Flow*", **The Accounting Review**, Vol. 61, No. 4, pp. 713-725
- Brigham, Houston, 2006, "**Dasar- Dasar Manajemen Keuangan**," Edisi Kesepuluh, Jakarta: salemba Empat
- Claude et al, 2005, "*The Impact of Political Risk on the Volatility On The Stock Returns: The Case of Canada*", **Journal of International of Business Studies**, 36, 701-718
- Claude et al., 1996, "*Political Risk, Economic Risk, and Financial Risk*", **International Journal Of Commerce & Management**, Vol, 11, No. 3 & 4
- Eljelly et al, 2001, "*Performance Measures and Wealth Creation in An Emerging Market: The Case of Saudi Arabia*", **International Journal of Commerce & Management**, Vol, 11, No, 3 & 4
- Elton, Edwin, Gruber & Christopher R. Blake, 1995, "Fundamental Economic Variables, Expected Return and Bond Fund Performance", **Journal of Finance**, Vol 1, No. 4, September.
- Erwansyah, 2002, "Pengaruh Tingkat Hutang Terhadap Kinerja dan Rasio Harga Saham Perusahaan Publik Kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII)" **Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islami**". Vol. 8

- Gantiyowati et.al, 2004, “Kemampuan Prediksi Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham”, **Kajian Bisnis**, Vol. 12, No. 1
- Ghozali, Ahmad, 2005, “Saham Syariah”, Web Site Republika Tentang Pasar Modal (www.webmaster.com).
- Ghozali, Imam, 2006, “Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS”, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Gujarati, Damodar, 2003, “Basic Econometrics”, The Mc Graw-Hill Companies, New York.
- Hadianto, Bram, 2008 “ Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) DAN Price Earnings Ratio Terhadap Harga Saham Sektor Perdagangan Ritel periode 200-2005”, **Jurnal Ilmiah Akuntansi**, Vol. 7, No. 2, November
- Hardiningsih, Suryanto, dan Chairi, 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, December.
- Hin, L. Thian, 2001, “**Panduan Berinvestasi Saham**,” PT Elex Media Komputindo, Jakarta
- Jogiyanto, 2009, “**Teori Portofolio dan Analisis Investasi**”, Edisi Keenam, BPFE, Yogyakarta.
- Kuncoro, Mudrajad, 2001, “Metode Kuantitatif”, Edisi Pertama, AMP YKPN, Yogyakarta.
- Liestyowati, 2002, “ Faktor yang mempengaruhi Keutungan Saham di BEJ: Analisis Periode Sebelum dan Sesudah Krisis”, **Jurnal Manajemen Indonesia**, Vol, 1 No, 2
- Marzuki, 1995, “**Metodologi Riset**”, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Mas’ud Machfoed et al (2002), **Pengaruh Resiko Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham : Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ**. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Vol. 17, No. 4, 2002, 347-360
- Mas’ud Maschfoed , 1999, “ Pengaruh Krisis Moneter pada Efisiensi Perusahaan Publik di BEJ”. **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**. Vol. 14 No.1. Hal 37-49
- Mondigliani and Miller. 1958. “The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment”. **American Economic Review**. Volume 47, p.261-297.
- Mujdi Utami dan Mudjilah Rahayu, 2003, **Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi**. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Vol. 5 No. 2, September 2003: 123-131

- Muslim Ridho Osmed Muthaher, 2007, “ Pengaruh Variabel-Variabel Fundamental and Teknikal Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Retail Di BEJ”. **Jurnal Ekonomi dan Bisnis**. Vol. 8 No. 1, Januari:59:66
- Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, 2008.” *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*”. Kencana Prenada Group, Jakarta Edisi Revisi, Cetakan Ke-2
- Ross, A.S., R.W. Westerfield, J. Jaffe, “**Corporate Finance**,” Boston: McGraw- Hill Co., Edisi 7, 2005.
- Rusdin, 2006.” **Pasar Modal**.” Alfabeta, Bandung.
- Samsul, Muhamad, 2006, **Pasar Modal dan Manajemen Investasi Portofolio**, Erlangga, Jakarta.
- Suad Husnan & Enny. P., 2002, “Dasar-dasar Manajemen Keuangan”, Yogyakarta, UPP AMP YKPN
- Suharli, Michell, 2005,” Studi Empiris Terhadap Dua Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham pada Industri Food & Beverage di BEJ”. **Jurnal Akuntansi dan Keuangan**. Vol. 7, No. 2, November
- Sunarto, 2001, “Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEJ”, **Majalah Gema**, Vol 6, Maret, Stikubank, Semarang.
- Ulupi, 2005, “Pengaruh Rasio Aktivitas Profitabilitas Dan Rasio Pasar Terhadap Return Saham”, **Jurnal JABPI**, Vol. 14, No. 8, Juli 2006.
- Van Horne, Wachowicz, 2007. “ **Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan**”. Salemba Empat, Jakarta.
- Widodo, Saniman, 2006, “Pengaruh Rasio Aktivitas Profitabilitas Dan Rasio Pasar Terhadap Return Saham Syariah”, **Jurnal JABPI**, Vol. 14, No. 2, Juli 2006.
- Yogo Purnomo, 1998,” Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham”, **Usahawan**, Desember, No. 12, Vol. XXVII: 33-38