

**PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI, *RETURN ON EQUITY* DAN  
*PRICE TO BOOK VALUE* TERHADAP TINGKAT PENGEMBALIAN  
SAHAM PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN DI *JAKARTA ISLAMIC*  
*INDEX* PERIODE 2005-2007**



**SKRIPSI**

**DISUSUN DAN DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARI'AH  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA  
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT  
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU DALAM ILMU  
EKONOMI ISLAM**

**OLEH:**

**AGUS SETIANTO  
04390129**

**PEMBIMBING:**

- 1. MISNEN ARDIANSYAH, SE., M.Si.**
- 2. SUNARYATI, SE, M.Si.**

**PROGRAM STUDI KEUANGAN ISLAM  
FAKULTAS SYARI'AH  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA  
2009**

## ABSTRAK

Setiap investasi berujung pada seberapa tingkat keuntungan yang akan diperoleh. Tingkat keuntungan tersebut menjadi motivasi tersendiri bagi para investor. Kegiatan investasi selalu dihadapkan pada kemungkinan memaksimalkan keuntungan dan meminimumkan tingkat risiko pada sisi lainnya. Risiko terjadi karena perbedaan antara tingkat *return* yang diharapkan dengan tingkat *return* yang aktual. Maka disini investor akan berusaha mengurangi terjadinya risiko yang bisa berakibat pada kerugian dalam berinvestasi dengan cara melakukan penilaian terhadap saham.

Dalam melakukan penilaian saham dapat menggunakan metode analisis teknikal dan metode analisis fundamental. Analisis teknikal menggunakan informasi data saham masa lalu untuk menilai saham pada masa yang akan datang. Sedangkan analisis fundamental menggunakan variabel-variabel tertentu yang berkaitan dengan penilaian saham. Variabel-variabel tersebut yaitu, variabel makro dan faktor fundamental perusahaan. Termasuk dalam variabel makro yaitu inflasi dan nilai tukar. Sedangkan faktor fundamental perusahaan yaitu, *return on equity* (*ROE*) dan *price book to value* (*PBV*).

Penelitian ini akan menilai pengaruh inflasi, nilai tukar, *ROE* dan *PBV* terhadap tingkat pengembalian saham pada kelompok perusahaan yang listing di JII periode 2005-2007. Data penelitian yang digunakan adalah data skunder berupa data yang diambil dari beberapa sumber, yaitu data ICMD dan data laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang listing di JII periode 2005-2007, serta data inflasi dan nilai tukar yang diperoleh dari publikasi Bank Indonesia dari rentang waktu 2005-2007. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda, sebagai variabel dependen yaitu tingkat pengembalian saham dan sebagai variabel independen yaitu inflasi, nilai tukar, *ROE* dan *PBV*.

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan, kesimpulan yang diperoleh yaitu secara simultan dan parsial inflasi, nilai tukar, *ROE* dan *PBV* berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan di JII. Gabungan variabel independen penelitian ini dapat menjelaskan variabilitas tingkat pengembalian saham sebesar 21,9%. Dalam hal ini investor dapat memilih investasi yang sesuai dengan preferensi masing-masing dengan mengetahui seberapa pengaruh variabel tersebut.

Keywords; inflasi, nilai tukar, *return on equity* , *price book to value*, *return*.



**SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI**

Hal : Skripsi  
Saudara Agus Setianto

Lamp : -

Kepada  
Yth. Bapak Dekan Fakultas Syari'ah  
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta  
Di Yogyakarta.

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi Saudara:

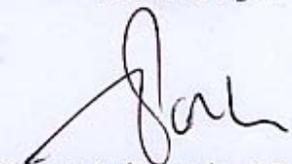
Nama : Agus Setianto  
NIM : 04390129  
Judul : **Pengaruh Variabel Makro, Return On Equity dan Price Book Value terhadap Tingkat Pengembalian Saham pada Perusahaan – Perusahaan di Jakarta Islamic Index Periode 2005-2007**

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syariah Jurusan/Program studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam ilmu ekonomi Islam.

Dengan ini kami berharap agar skripsi saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 12 Januari 2008  
Pembimbing I

  
Misnen Ardiansyah., S.E., M.Si.  
NIP. 150 300 993



**SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI**

Hal : Skripsi  
Saudara Agus Setianto

Lamp : -

Kepada  
Yth. Bapak Dekan Fakultas Syari'ah  
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta  
Di Yogyakarta.

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi Saudara:

Nama : Agus Setianto  
NIM : 04390129  
Judul : **Pengaruh Variabel Makro, Return On Equity dan Price Book Value terhadap Tingkat Pengembalian Saham pada Perusahaan – Perusahaan di Jakarta Islamic Index Periode 2005-2007**

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syariah Jurusan/Program studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam ilmu ekonomi Islam.

Dengan ini kami berharap agar skripsi saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 12 Januari 2008  
Pembimbing II

Sunaryati, SE., M.Si.  
NIP. 150 321 645



**PENGESAHAN SKRIPSI**

Nomor: UIN.02/K.KUI-SKR/PP.00.9/004/2009

Skripsi dengan judul : **Pengaruh Variabel Makro, Return On Equity dan Price Book Value terhadap Tingkat Pengembalian Saham pada Perusahaan – Perusahaan di Jakarta Islamic Index Periode 2005-2007**

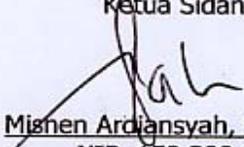
Yang dipersiapkan dan disusun oleh

Nama : Agus Setianto  
NIM : 04390129  
Telah dimunaqasyahkan pada : 23 Januari 2009  
Nilai : A/B

Dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga

**TIM MUNAQASYAH :**

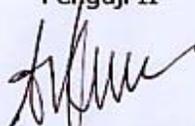
Ketua Sidang

  
Mishen Ardiansyah, SE., M.Si.  
NIP. 150 300 993

Penguji I

  
Drs. A. Yusuf Kholruddin, SE., M.Si.  
NIP. 150 253 887

Penguji II

  
Joko Setyono, SE., M.Si.  
NIP. 150 321 647



Yogyakarta, 28 Januari 2009  
UIN Sunan Kalijaga  
Fakultas Syariah  
DEKAN

  
Prof. Drs. Yudian Wahyudi, M.A, Ph.D  
NIP. 150 240 524

## SURAT PERNYATAAN

*Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Agus Setianto  
NIM : 04390129  
Jurusan-Prodi : Muamalah–Keuangan Islam

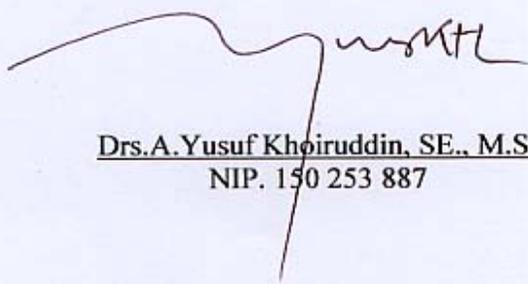
Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul *Pengaruh Variabel Makro, Return on Equity dan Price to Book Value terhadap Tingkat Pengembalian Saham pada Perusahaan – Perusahaan di Jakarta Islamic Index Periode 2005-2007* adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

*Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

Mengetahui,  
Ka. Prodi Keuangan Islam

Yogyakarta, 11 Januari 2008  
Penyusun

  
Drs.A.Yusuf Khoiruddin, SE., M.Si  
NIP. 150 253 887

  
Agus Setianto  
NIM. 04 390 129

## MOTTO

إِيَّاكَ نَعْبُدُ وَإِيَّاكَ نَسْتَعِينُ ( ٥: )

*"Hanya kepada-Mu kami mengabdikan dan hanya kepada-Mu kami mohon pertolongan." (Al-Fatihah: 5)*

## HALAMAN PERSEMBAHAN



*Karya tulis ini kupersembahkan kepada:  
Ayahanda Muyaji dan Ibunda Setiawati.  
Kedua mutiaraku tercinta, Rintho dan Afiq.  
Semua aktivis pejuang Ekonomi Syariah Di Seluruh Penjuru Mayapada.*

## **KATA PENGANTAR**

Puji syukur nan sempurna kehadirat Allah SWT yang maha adil dan bijaksana atas segala curahan rahmat dan kurnia nan paripurna. Semoga keselamatan dan kesejahteraan senantiasa terlimpah kepada Nabi Muhammad SAW. Rosul pembawa risalah ilahi, perumus syar'i dimuka bumi. Alhamdulillah, dengan segala kebesaran dan kekuasaan-Nya penulisan skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik, sekalipun dengan segala kekurangan dan kesulitan yang ada.

Skripsi ini merupakan penelitian mengenai pengaruh variabel makro dan fundamental terhadap tingkat pengembalian saham. Penyelesaian skripsi ini telah melewati beberapa tahapan yang semestinya. Namun demikian tentu saja skripsi ini tidak bisa luput dari kesalahan dan kekurangan. Bersamaan dengan rampungnya skripsi ini, penyusun mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. M. Amin Abdullah, selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Prof. Drs. Yudian Wahyudi, MA., Ph.D selaku Dekan Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Drs. A. Yusuf Khoiruddin, SE., M.Si. selaku Ketua Program Studi Keuangan Islam Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si selaku pembimbing I yang telah berkenan memberikan bimbingan kepada penyusun.

5. Ibu Sunaryati, SE., M.Si. selaku pembimbing II yang juga telah berkenan memberikan bimbingan kepada penyusun
6. Bapak Drs. Hamim Ilyas selaku Penasehat Akademik yang telah memberikan saran dan pertimbangan selama masa perkuliahan penyusun.
7. Para Dosen Program Studi Keuangan Islam dan Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
8. Seluruh staf dan karyawan khususnya di bagian Tata Usaha Prodi Keuangan Islam dan Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga

Penyusun wajib mengucapkan terima kasih khusus kepada kedua orang tua, Ayahanda Muyaji dan Ibunda Setiawati yang telah mendidik dengan sabar dan ikhlas. Adik – adikku Rintho dan Afiq yang selalu menghibur dan menginspirasi penyusun. Tanpa dukungan kalian, kuliah ini tidak akan rampung.

Ucapan terima kasih juga kepada seluruh teman-teman kelas KUI-3,2,1 angkatan 2004, terutama: Aisyah, Alya, Amah, Amix, Anton, Arya, Avicena, Dina, Erna, Ernie, Eva, Farhan, Fatiya, Fivy, Hadi, Halimy, Hermanto, Hery, Husni, Iftie, Ika, Jayenk, Karnata, Macruz, Mega, Mitha, Mba' Nur, NurCh, Pipit, Rina, Royya, Salwa, Sari, Sukrie, Syukron, Ticka, Usnan, Yulie, Zacky, Zulai berbentuk Vorum Diskusi KUI Tiga 2004. Imel, Nurkh, Erfina, Zah, Ri'il, "*my spirit of 11 january*" serta teman – teman yang tak bisa tersebut satu-persatu. Secara lahir kita boleh terpisah, namun secara batin kita tetap bersama, takkan terlupa selamanya. Jangan lupa "*you'll never walk alone?*"

Tidak lupa, penyusun juga mengucapkan terima kasih kepada teman-teman timnas Fajar Sore: Kaka22, Maldini3, Pirlo21, Inzaghi9, Jayrotta19, SigitR7, Qori2, Inul11, BenaYun17, Roney10, Ahmad8, Samsul13, Dwi23, Hasbi12, Arif14, Wawan15, Ari18, Atma32. Mencetak gol adalah kewajiban kedua setelah kuliah. Penyusun minta maaf atas segala kesalahan yang diperbuat selama kebersamaan kita. Ucapan terima kasih juga penyusun sampaikan kepada keluarga Dahromo: Bapak dan Ibu Surip, Darmawan, Tyo, Hernawan, Koteng, Husin, Mbak Sri, Mbak Ira yang telah banyak membantu hidup di Jogja.

Kemudian penyusun juga berterima kasih kepada seluruh kader ForSEI UIN Sunan Kalijaga yang telah menjadi partner diskusi sehingga menambah wawasan tentang Ekonomi Islam. Tak ketinggalan penyusun juga berterima kasih kepada keluarga Bapak Prodjo dan Madin Asy-Syafi'iyah serta semua pihak yang tidak dapat penyusun sebutkan satu-persatu yang telah ikut membantu selesainya skripsi ini.

Akhirnya, penyusun hanya dapat mendoakan semoga Allah membalas kebaikan mereka semua selama ini. Harapannya karya ini berguna bagi perkembangan ilmu pengetahuan khususnya untuk kemajuan Ekonomi Islam.

Yogyakarta, 11 Januari 2009  
Penyusun

Agus Setianto  
NIM. 04 390 129

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>i</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>ii</b>
<b>HALAMAN NOTA DINAS</b> .....	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	<b>v</b>
<b>SURAT PERNYATAAN</b> .....	<b>vi</b>
<b>MOTTO</b> .....	<b>vii</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	<b>viii</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>xii</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xvi</b>
<b>PEDOMAN TRANSLITERASI</b> .....	<b>xvi</b>
<b>BAB I. PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Pokok Masalah.....	5
C. Tujuan dan Kegunaan .....	5
D. Telaah Pustaka .....	6
E. Kerangka Teoritik .....	9
F. Hipotesis .....	14
G. Metodologi Penelitian .....	14
1. Jenis dan Sifat Penelitian .....	14
2. Populasi dan Sampel .....	15
3. Data dan Sumber Data .....	15
4. Teknik Pengumpulan Data.....	16

5. Definisi Operasional Variabel.....	16
6. Teknik Analisis Data.....	18
H. Sistematika Pembahasan .....	22
<b>BAB II. LANDASAN TEORI TINGKAT PENEMBALIAN SAHAM ...</b>	<b>24</b>
A. Penilaian Saham .....	24
1. Analisis Teknikal .....	24
2. Analisis Fundamental .....	25
B. Makro Ekonomi .....	28
C. Teori Investasi .....	29
1. Pengertian Investasi .....	29
2. Jenis – Jenis Investasi .....	30
3. Keuntungan dan Risiko Investasi .....	31
D. Pengaruh Variabel Makro Ekonomi, <i>ROE</i> dan <i>PBV</i> terhadap Tingkat Pengembalian Saham.....	33
1. Inflasi .....	33
2. Nilai Tukar .....	39
3. <i>Return on Equity</i> .....	45
4. <i>Price Book to Value</i> .....	47
<b>BAB III. GAMBARAN UMUM PASAR MODAL .....</b>	<b>50</b>
A. Pasar Modal di Indonesia .....	50
1. Pengertian Pasar Modal .....	50

2. Instrumen Pasar Modal .....	50
B. Pasar Modal Syariah.....	51
1. Pengertian Pasar Modal Syariah .....	51
2. Prinsip Dasar Pasar Modal Syariah .....	52
C. <i>Jakarta Islamic Index</i> .....	55
D. Profil Perusahaan .....	59
<b>BAB IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>70</b>
A. Analisis Data .....	70
1. Analisis Kualitatif .....	70
2. Analisis Kuantitatif .....	73
a. Uji Asumsi Klasik .....	73
b. Regresi Linier Berganda .....	77
c. Pengujian Hipotesis .....	83
B. Pembahasan.....	88
1. Pengaruh Variabel Inflasi terhadap Tingkat Pengembalian Saham .....	88
2. Pengaruh Variabel Nilai tukar terhadap Tingkat Pengembalian Saham .....	91
3. Pengaruh Variabel <i>ROE</i> terhadap Tingkat Pengembalian Saham .....	93

4. Pengaruh Variabel <i>PBV</i> terhadap Tingkat Pengembalian Saham .....	95
<b>BAB V. PENUTUP</b> .....	97
A. Kesimpulan .....	97
B. Saran .....	98
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	100

## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Perkembangan <i>Return Saham</i> .....	71
Tabel 4.2	Nilai <i>Tolerance</i> dan VIF.....	98
Tabel 4.3	Hipotesis Autokorelasi .....	99
Tabel 4.4	Output Uji <i>Park</i> .....	76
Tabel 4.5	Koefisien Diterminasi .....	79
Tabel 4.6	Uji Hipotesis Signifikasi Simultan .....	80
Tabel 4.5	Uji Hipotesis Signifikasi Individual.....	81

## PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB - LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penelitian skripsi ini berpedoman pada surat keputusan bersama Departemen Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia tertanggal 22 Januari 1988 Nomor: 157/1987 dan 0593b/1987

### I. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	tidak dilambangkan
ب	Ba'	B	be
ت	Ta'	T	te
ث	Sa'	S	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	je
ح	H <sub>h</sub>	H}	ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha'	Kh	ka dan ha
د	Dal	D	de
ذ	Za'	Z	ze (dengan titik di atas)
ر	Ra'	R	er
ز	Za'	Z	zet
س	Sin	S	es
ش	Syin	Sy	es dan ye
ص	S <sub>h</sub> d	S}	es (dengan titik di bawah)
ض	D <sub>h</sub> d	D}	de (dengan titik di bawah)
ط	T <sub>h</sub> '	T}	te (dengan titik di bawah)
ظ	Z <sub>h</sub> '	Z}	zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	... ' ...	koma terbalik di atas
غ	Gain	G	ge
ف	Fa'	F	ef
ق	Qaf	Q	qi
ك	Kaf	K	ka
ل	Lam	L	'el
م	Mim	M	'em
ن	Nun	N	'en
و	Waw	W	w

هـ	Ha'	H	ha
ء	Hamzah	'	apostrof
ي	Ya'	Y	ye

## II. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* ditulis rangkap

متعددة	ditulis	<i>muta'addidah</i>
عدة	ditulis	<i>'iddah</i>

## III. *Ta' Marbūtah* di akhir kata

- a. Bila dimatikan tulis *h*

حكمة	ditulis	<i>hikmah</i>
جزية	ditulis	<i>jiyāh</i>

(ketentuan ini tidak diperlukan pada kata-kata arab yang sudah terserap ke dalam bahasa Indonesia, seperti zakat, salat, dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya)

- b. Bila diikuti kata sandang “*al*” serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis dengan *h*

الأولياء كرامة	ditulis	<i>Karāmah al-auliya'</i>
----------------	---------	---------------------------

- c. Bila *ta' marbūtah* hidup atau dengan harakat, fathah, kasrah, dan dammah ditulis *t*

الفطر زكاة	ditulis	<i>Zakāt al-fitri</i>
------------	---------	-----------------------

## IV. Vokal Pendek

---	ditulis	a
---	ditulis	i
---	ditulis	u

## V. Vokal Panjang

1.	Fathah + alif جاهلية	ditulis ditulis	ā <i>jāhiliyyah</i>
2.	Fathah + ya' mati تنسى	ditulis ditulis	ā <i>tansā</i>
3.	Kasrah + yā' mati كريم	ditulis ditulis	ī <i>karīm</i>
4.	Dammah + wāwu mati فروض	ditulis ditulis	ū <i>furūd</i>

## VI. Vokal Rangkap

1.	Fathah + yā' mati بينكم	ditulis ditulis	ai <i>bainakum</i>
2.	Fathah + wāwu mati قول	ditulis ditulis	au <i>qaul</i>

## VII. Vokal Pendek yang berurutan dalam satu kata dipisahkan dengan apostrof

أنتم	ditulis	<i>a'antum</i>
أعدت	ditulis	<i>u'iddat</i>
شكرتم لئن	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

## VIII. Kata sandang Alif + Lam

a. Bila diikuti huruf *Qamariyyah*

القرآن	ditulis	<i>al-Qur'an</i>
القياس	ditulis	<i>al-Qiyas</i>

b. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis dengan menggunakan huruf *Syamsiyyah* yang mengikutinya, serta menghilangkan huruf *l (el)*nya

السماء	ditulis	<i>as-Sama'</i>
الشمس	ditulis	<i>asy-Syams</i>

### IX. Penulisan kata-kata dalam rangkaian kalimat

Ditulis menurut bunyi atau pengucapannya

الفروض ذوى	Ditulis	<i>Zāwi al-furūd</i>
السنة اهل	Ditulis	<i>Ahl as-Sunnah</i>

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu alternatif tempat berinvestasi yang bisa digunakan. Menurut Husnan, pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun swasta.<sup>1</sup> Pasar modal juga mempunyai fungsi sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana.

Pada dasarnya semua investasi berujung pada seberapa tingkat keuntungan yang akan diperoleh. Besarnya tingkat keuntungan merupakan motivasi tersendiri bagi investor. Maka perlu bagi seorang investor untuk melakukan perkiraan dan pengukuran seberapa tingkat keuntungan yang akan diperoleh dengan tingkat risiko tertentu terkait dengan penilaian suatu saham. Tingkat keuntungan dan risiko terjadi karena *return* yang akan diterima mungkin lebih besar atau lebih kecil dari dana yang diinvestasikan. Terdapat dua metode analisis penilaian saham, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.<sup>2</sup> Analisis fundamental umumnya menggunakan

---

<sup>1</sup> Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, edisi ke-3 (Yogyakarta: AMP YKPN, 2001), hlm. 1.

<sup>2</sup> *Ibid.*, hlm. 88-89.

informasi yang berkaitan dengan profitabilitas perusahaan baik saat ini maupun prospeknya di masa yang akan datang untuk mengukur nilai pasar saham yang wajar. Sedangkan analisis tehnikal menggunakan data *trend* atau kecenderungan harga saham masa lalu untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang.<sup>3</sup>

Informasi yang juga sering digunakan dalam melakukan suatu penilaian saham yaitu kondisi makro ekonomi, kinerja industri dan kondisi perusahaan. Kondisi makro sangat berpengaruh terhadap keputusan-keputusan yang diambil oleh investor. Ketika kondisi makro ekonomi mengalami *trend* penurunan atau perlambatan, maka harga saham juga akan mengalami penurunan. Sebaliknya, kondisi perekonomian yang membaik diharapkan akan berdampak pada kenaikan harga saham. Beberapa variabel ekonomi yang sering digunakan dalam menganalisis kondisi makro ekonomi yaitu, tingkat inflasi dan kurs atau nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika. Kedua variabel tersebut merupakan variabel yang berpengaruh secara langsung terhadap tingkat pengembalian saham. Inflasi merupakan gejala kenaikan barang-barang secara umum dan terus menerus berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan, nilai tukar atau kurs adalah harga mata uang dalam negeri terhadap mata uang luar negeri terutama dolar.

Informasi lain yang penting untuk dianalisis selain kondisi makro, yaitu kondisi fundamental dari suatu perusahaan. Rasio profitabilitas dijadikan tolok ukur dalam menentukan harga saham, karena rasio profitabilitas adalah rasio yang

---

<sup>3</sup> Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: BPF, 2001), hlm. 97.

mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (*profitabilitas*) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu.<sup>4</sup> Termasuk dalam rasio profitabilitas yaitu *return on equity (ROE)*. *Return on equity* adalah rasio yang mengukur perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.<sup>5</sup> Selain itu, kombinasi rasio lain yang dapat digunakan yaitu rasio finansial. Termasuk dalam rasio ini adalah rasio harga terhadap nilai buku (*Price to book Value*).<sup>6</sup>

Kondisi makro ekonomi Indonesia sepanjang tahun 2005-2007 mengalami fluktuasi yang cukup signifikan. Hal ini ditandai dengan perubahan angka indikator inflasi yang terus berubah dari dua digit menjadi satu digit. Pada tahun 2005, inflasi mencapai angka 10,40 % dan kurs rupiah pada level Rp 9750/USD. Memasuki tahun 2006, tingkat inflasi semakin tinggi yaitu pada level 13,33% dan kurs rupiah sebesar Rp 9100/USD. Pada tahun 2007, kondisi makro ekonomi cenderung membaik, yaitu tingkat inflasi yang mengalami penurunan pada angka 6,40% dan kurs sebesar Rp 8700/USD.<sup>7</sup> Keadaan makro yang demikian menarik untuk diteliti terkait dengan pengaruhnya terhadap harga saham yang berpengaruh terhadap tingkat pengembalian

---

<sup>4</sup> Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, *Analisis Laporan Keuangan* (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005) hlm. 85.

<sup>5</sup> *Ibid.*, hlm. 87.

<sup>6</sup> Bodie, Kane, Marcus, *Investments*, alih bahasa oleh Zuliani Dalimunthe, edisi keenam (Jakarta: Penerbit Salemba Empat: 2006), hlm. 300.

<sup>7</sup> Lihat *Laporan Tahunan Bank Indonesia* yang dikeluarkan Bank Indonesia. Data diakses di [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) tanggal 25 Agustus 2008.

suatu investasi. Hal tersebut akan dikombinasikan dengan faktor fundamental yaitu *ROE* dan *PBV*.

Beberapa penelitian terdahulu menyimpulkan bahwa terdapat kaitan erat antara variabel makro ekonomi dan faktor fundamental terhadap *return* saham. Seperti yang telah dilakukan oleh Seperti hasil penelitian Fogler dan Kritzman yang menyimpulkan bahwa faktor fundamental yang mempengaruhi *return* adalah *return* market (IHSG), *dividend yield*, perubahan *earning per share* (EPS), *price earning ratio*, *debt equity ratio* dan harga saham.<sup>8</sup> Sedangkan penelitian Farrel menyimpulkan bahwa variabel-variabel yang secara signifikan mempengaruhi tingkat pengembalian sekuritas meliputi: tingkat inflasi, pertumbuhan ekonomi, tingkat bunga, nilai tukar mata uang asing terhadap mata uang domestik, dan premi risiko.<sup>9</sup> Penelitian selanjutnya akan menguji pengaruh faktor makro ekonomi dan faktor fundamental secara bersama –sama yang berpengaruh terhadap *return* saham.

Atas dasar pemikiran di atas bahwa dalam pengambilan keputusan-keputusan investasi terkait dengan tingkat pengembalian (*return*) yang akan diperoleh dengan mempertimbangkan inflasi, nilai tukar sebagai faktor makro ekonomi dan *ROE*, *PBV* sebagai faktor fundamental maka penulis mencoba melakukan penelitian dengan judul “*Pengaruh variabel makro ekonomi, ROE dan PBV terhadap tingkat*

---

<sup>8</sup> Tendi Haruman, Stevanus Adree Cipto Setiawan dan Maya Ariyanti, “Pengaruh Faktor Fundamental, Indikator Makro Ekonomi dan Risiko Sistematis Terhadap Tingkat Pengembalian Saham LQ 45 BEJ,” *Jurnal Majalah Manajemen Usahawan*, No. 11, TH XXXIV (November 2005). Hlm. 27

<sup>9</sup> *Ibid.*

*pengembalian saham pada perusahaan-perusahaan di Jakarta Islamic Index periode tahun 2005-2007*”.

## **B. Pokok Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan-perusahaan di *Jakarta Islamic Index* tahun 2005-2007?
2. Bagaimana pengaruh nilai tukar mata uang terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan-perusahaan di *Jakarta Islamic Index* tahun 2005-2007?
3. Bagaimana pengaruh *ROE* terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan-perusahaan di *Jakarta Islamic Index* tahun 2005-2007?
4. Bagaimana pengaruh *PBV* terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan-perusahaan di *Jakarta Islamic Index* tahun 2005-2007?

## **C. Tujuan dan Kegunaan**

### **1. Tujuan Penelitian**

- a. Menguji dan menjelaskan pengaruh inflasi terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan-perusahaan di *Jakarta Islamic Index* tahun 2005-2007.

- b. Menguji dan menjelaskan pengaruh nilai tukar mata uang terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan-perusahaan di *Jakarta Islamic Index* tahun 2005-2007.
- c. Menguji dan menjelaskan pengaruh *ROE* terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan-perusahaan di *Jakarta Islamic Index* tahun 2005-2007.
- d. Menguji dan menjelaskan pengaruh *PBV* terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan-perusahaan di *Jakarta Islamic Index* tahun 2005-2007.

## **2. Kegunaan Penelitian**

- a. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan bisa memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori tentang pasar modal serta mendorong untuk melakukan penelitian lebih lanjut terutama tentang pengaruh variabel makro dan variabel fundamental terhadap *return* saham.
- b. Bagi praktisi, penelitian ini diharapkan menjadi salah satu bahan pertimbangan dalam memperkirakan besarnya *return* di masa yang akan datang bagi investor dan manajemen perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* terkait dengan pengaruh dari variabel makro dan variabel fundamental.

#### D. Telaah Pustaka

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan variabel yang berpengaruh terhadap *return* saham telah banyak dilakukan. Seperti penelitian Sumiharsih yang berjudul “Pengaruh Variabel Fundamental, Indikator Makro Ekonomi dan Risiko Sistematis Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Perusahaan yang *Listing* di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2004-2006.” Penelitian tersebut menjelaskan tentang pengaruh variabel fundamental, indikator makro ekonomi dan risiko sistematis terhadap *return* saham. Variabel yang digunakan yaitu: *price earning ratio (PER)*, *price book to value (PBV)*, inflasi, nilai tukar dan beta dengan menggunakan alat analisis regresi linier berganda. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *PER*, *PBV*, inflasi, nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan beta berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.<sup>10</sup>

Tendi Haruman, Stevanus Adree Cipto Setiawan dan Maya Ariyanti dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Faktor Fundamental, Indikator Makro Ekonomi dan Risiko Sistematis Terhadap Tingkat Pengembalian Saham LQ 45 BEJ menjelaskan faktor fundamental (*Price Earning Ratio* dan *Earning Per Share*), indikator makro ekonomi (indeks harga konsumen dan kurs) dan risiko sistematis (beta) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dengan menggunakan alat

---

<sup>10</sup> Titi Sumiharsih “Pengaruh Variabel Fundamental, Indikator Makro Ekonomi dan Risiko Sistematis Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Perusahaan yang *Listing* di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2004-2006.” Skripsi Keuangan Islam. Fakultas Syariah UIN Sunan Kali Jaga (Yogyakarta: 2008).

analisis regresi linier berganda, kesimpulan yang diperoleh adalah *PER*, *EPS*, nilai tukar, *IHK*, dan beta berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.<sup>11</sup>

Penelitian tentang *return* saham juga dilakukan oleh Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu yang berjudul “*Pengaruh Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Kurs terhadap pasar modal di Indonesia selama krisis ekonomi*”. Penelitian ini menjelaskan pengaruh perubahan profitabilitas, suku bunga, inflasi dan kurs terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta. Alat analisis yang digunakan yaitu regresi linier berganda. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa hanya nilai tukar dan tingkat suku bunga berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham.<sup>12</sup>

Selanjutnya penelitian yang dilakukan Dwitya Estu Nurpramana dengan judul “*Pengaruh Faktor-Faktor Makro Ekonomi terhadap Imbal Hasil Saham-Saham Jakarta Islamic Index Periode 1995-2005 menggunakan Arbitrage Pricing Theory*”. Penelitian tersebut menjelaskan adanya pengaruh tingkat suku bunga, inflasi dan pertumbuhan produk domestik bruto terhadap imbal hasil saham-saham JII. Digunakan model APT untuk menggambarkan hubungan risiko dan imbal hasil saham-saham, karena model APT merupakan model ekuilibrium yang menjelaskan bahwa tingkat keuntungan saham dipengaruhi oleh banyak faktor. Alat analisis yang digunakan yaitu regresi linier berganda. Kesimpulan dari penelitian tersebut adalah

---

<sup>11</sup> Tendi Haruman, Stevanus Adree Cipto Setiawan dan Maya Ariyanti, “Pengaruh Faktor Fundamental.....”

<sup>12</sup> Mudji Utami, Mudjilah Rahayu, “Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Pasar Modal di Indonesia Selama Krisis Moneter” *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 5 no. 2 (2003).

variabel makro ekonomi berpengaruh terhadap imbal hasil saham-saham JII. Dengan penjelasan variabel suku bunga berkorelasi negatif terhadap imbal hasil saham-saham JII sedangkan variabel inflasi dan pertumbuhan produk domestik bruto berkorelasi positif terhadap imbal hasil saham-saham JII.<sup>13</sup>

Setelah menelaah penelitian-penelitian di atas, maka peneliti bermaksud untuk melanjutkan penelitian yang menguji dan menjelaskan kembali pengaruh variabel makro ekonomi dan faktor fundamental terhadap tingkat pengembalian saham. Mengingat penting bagi seorang investor dalam mengambil keputusan investasi terkait dengan keuntungan yang akan didapat dengan memperhatikan variabel-variabel yang mempengaruhinya. Variabel makro ekonomi merupakan salah satu indikator yang dapat digunakan dalam memprediksi keuntungan di masa yang akan datang. Hal tersebut dikarenakan segala kegiatan transaksi di pasar modal akan berhubungan langsung dengan keadaan makro ekonomi suatu negara. Penelitian ini juga ingin menguji kembali apakah faktor fundamental, seperti *ROE* dan *PBV* berpengaruh terhadap tingkat pengembalian pada saham. Oleh karena itu, penelitian tentang pengaruh variabel makro ekonomi, *ROE* dan *PBV* terhadap tingkat pengembalian saham menjadi sangat penting untuk dilakukan.

---

<sup>13</sup> Dwitya Estu Nurpramana, "Pengaruh Faktor-Faktor Makro Ekonomi terhadap Imbal Hasil Saham-Saham Jakarta Islamic Index Periode 1995-2005 menggunakan Arbitrage Pricing Theory" *Jurnal Ekonomi Keuangan dan Bisnis Islami*, vol. 2 No. 3 (Juli-September 2007).

## E. Kerangka Teoritik

Keputusan investasi pada suatu saham yang rasional akan dipengaruhi oleh harapan seorang investor tentang kinerja perusahaan yang akan datang. Analisis pengaruh kondisi makro ekonomi secara nasional merupakan proses yang sangat penting dalam analisis investasi. Dengan adanya proses analisis ini, seorang investor dapat memperkirakan pertumbuhan industri serta dampaknya terhadap profitabilitas perusahaan yang akan berpengaruh terhadap tingkat keuntungan yang akan diperoleh. Adapun variabel makro ekonomi yang sering digunakan dalam suatu proses analisis investasi adalah inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika.

Definisi inflasi menurut para ahli ekonomi modern dalam *Encyclopedia of Economic* adalah kenaikan yang menyeluruh dari jumlah uang yang harus dibayarkan (nilai unit perhitungan moneter) terhadap barang-barang/ komoditas dan jasa.<sup>14</sup> Inflasi dapat juga diartikan sebagai gejala kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus-menerus.<sup>15</sup> Atas dasar penyebabnya, inflasi dapat dibedakan menjadi dua macam, yaitu *demand inflation* dan *cost inflation*. Inflasi yang disebabkan karena permintaan masyarakat akan berbagai barang yang terlalu kuat disebut *demand inflation*. Sedangkan inflasi yang dikarenakan oleh kenaikan ongkos produksi

---

<sup>14</sup> Adiwarmanto A. Karim, *Ekonomi Makro Islami*, ed. ke-2 cet ke-3 (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2007), hlm. 135.

<sup>15</sup> Prathama Rahardja dan Mandala Manurung, *Teori Ekonomi Makro: Suatu Pengantar*, ed. II. (Jakarta: FE UI, 2004), hlm. 155.

disebut *cost inflation*.<sup>16</sup> Inflasi yang semakin meningkat menjadi sinyal negatif bagi para investor. Investor akan cenderung melepas sahamnya bila terjadi peningkatan inflasi, lebih-lebih pada saat terjadi inflasi yang tidak terkendali. Hal ini karena peningkatan inflasi menyebabkan kenaikan risiko investasi pada saham.

Tingkat inflasi yang tinggi menyebabkan naiknya biaya-biaya produksi yang belum tentu akan dibarengi dengan meningkatnya pendapatan perusahaan. Hal tersebut menyebabkan perusahaan mengalami kerugian yang juga akan berpengaruh terhadap tingkat keuntungan dalam investasi. Para investor akan menangkap sinyal negatif atas meningkatnya inflasi yang juga bisa berpengaruh terhadap harga saham. Inflasi yang semakin meningkat akan menyebabkan penurunan pada harga saham yang juga akan berakibat pada nilai jual dari suatu saham. Dengan demikian, tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian saham.

Sedangkan terjadinya nilai tukar atau kurs karena adanya perbedaan alat transaksi (mata uang) antar negara. Kurs merupakan nilai tukar mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Dengan kata lain, kurs adalah harga mata uang suatu negara yang dinilai dengan mata uang negara lain.<sup>17</sup> Meskipun sering dipadankan, makna istilah “kurs” dan “nilai tukar” tidaklah sama.<sup>18</sup> Kenaikkan kurs

---

<sup>16</sup> Boediono, *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 2: Ekonomi Makro*, ed. Ke-4 (Yogyakarta: BPFE, 2005), hlm. 156-157.

<sup>17</sup> Mudrajat Kuncoro, *Manajemen Keuangan Internasional: Suatu Pengantar Ekonomi dan Bisnis Global*, edisi II. cet. I (Yogyakarta: BPFE, 2001), hlm. 24.

<sup>18</sup> Domonick Salvatore, *International Economic*, alih bahasa Drs Haris Munandar, edisi kelima, jilid 2 (Jakarta: Erlangga, 1997), hlm. 9.

menyebabkan penurunan pada nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang luar negeri. Semakin tinggi kurs menyebabkan melemahnya nilai tukar dan turunnya kurs akan membuat nilai tukar menjadi menguat.

Fluktuasi–fluktuasi yang terjadi pada nilai tukar merupakan risiko yang sangat serius bagi para investor, perusahaan, pelaku bisnis dalam transaksi internasional yang menggunakan valuta asing.<sup>19</sup> Para pelaku bisnis internasional akan membayar kewajiban lebih tinggi dikarenakan nilai tukar mata uang domestik yang melemah, sehingga berpengaruh pada pendapatan perusahaan. Lebih lanjut, melemahnya nilai tukar mata uang juga mempunyai pengaruh langsung berupa kenaikan harga barang ekspor maupun impor suatu negara. Apabila negara tersebut menganut sistem perekonomian terbuka maka akan berpengaruh terhadap kenaikan harga-harga barang yang lain. Hal tersebut juga akan berpengaruh pada biaya produksi perusahaan, sehingga berakibat pada menurunnya volume penjualan. Oleh karena itu, tidak heran bila setelah melemahnya nilai tukar mata uang sering terdengar keluhan – keluhan dalam dunia usaha.<sup>20</sup> Dan sebaliknya, penguatan nilai tukar akan berpengaruh pada kenaikan pendapatan yang disebabkan meningkatnya volume penjualan. Peningkatan tersebut akan menaikkan kinerja perusahaan, sehingga akan mendorong keinginan investor untuk berinvestasi pada pasar modal yang menyebabkan naiknya harga saham perusahaan. Selanjutnya kenaikan harga saham

---

<sup>19</sup> *Ibid.*, hlm. 29.

<sup>20</sup> Boediono, “*Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 2: Ekonomi Makro*,” ed. Ke-4 (Yogyakarta: BPFE, 2005), hlm. 130.

perusahaan akan menyebabkan *return* saham meningkat. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa menguatnya nilai tukar mata uang domestik akan berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian saham.

Menurut konsep penilaian investasi saham menggunakan analisis fundamental, *return* dipengaruhi oleh variabel-variabel fundamental perusahaan yang dikombinasikan menjadi nilai intrinsik saham (nilai sebenarnya).<sup>21</sup> Analisis fundamental adalah analisis yang didasarkan pada suatu anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik yang diestimasi oleh para analis atau investor,<sup>22</sup> sedangkan variabel fundamental adalah faktor-faktor berupa data keuangan perusahaan yang secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan termasuk tingkat pengembalian saham. Beberapa variabel fundamental yang dapat dikombinasikan adalah *return on equity (ROE)* dan *price to book value (PBV)*.

*Return on equity (ROE)* yaitu rasio antara laba setelah pajak terhadap total modal sendiri (*equity*) yang berasal dari setoran modal pemilik, laba tak dibagi dan cadangan lain yang dikumpulkan oleh perusahaan. Semakin tinggi *ROE* menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih. *Return on equity* digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan

---

<sup>21</sup> Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, edisi kelima (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2006), hlm. 169.

<sup>22</sup> *Ibid.*

keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholders' equity*) yang dimiliki oleh perusahaan.<sup>23</sup>

Dengan tingkat pengembalian yang tinggi, maka dapat meningkatkan harga saham suatu perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Haryanto yang menghasilkan bahwa *ROE* mempunyai hubungan positif dengan harga saham. Peningkatan setiap unit *ROE* akan diikuti dengan peningkatan harga saham.<sup>24</sup> Dengan meningkatnya harga saham, maka akan terjadi peningkatan pula pada tingkat keuntungan yang diterima investor. Dalam hal ini, *ROE* berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian saham.

*Price to book value* adalah rasio harga per lembar saham dibagi nilai buku per lembar saham.<sup>25</sup> Rasio *PBV* menunjukkan berapa kali rupiah harga yang dibayarkan investor untuk nilai riil (nilai buku) per lembar saham. Saham dengan *PBV* tinggi termasuk saham *overvalued*, sebab nilai pasar saham lebih tinggi dari nilai bukunya, disebut juga  $PBV > 1$ , sedangkan saham dengan *PBV* rendah termasuk saham *undervalued*, sebab nilai pasar saham lebih rendah dari nilai bukunya, disebut juga  $PBV < 1$ . Rasio *PBV* mempunyai hubungan negatif dengan *return* saham. Semakin tinggi rasio *PBV* maka semakin rendah *return* saham yang bersangkutan dan

---

<sup>23</sup> Sunarto, "Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan Leverage Terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur di BEJ," *Jurnal bisnis dan Ekonomi* (Maret 2001).

<sup>24</sup> Haryanto dan Toto Sugiharto, "Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Industri Minuman Di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 3:8 (2003), hlm. 146.

<sup>25</sup> Bodie, Kane, Marcus, *Investments*...hlm, 253.

sebaliknya. Hal ini disebabkan selain mencerminkan nilai buku, saham juga mencerminkan nilai intrinsiknya (nilai sebenarnya). Saham dengan *PBV* tinggi (*overvalued*) memiliki risiko penurunan harga yang tinggi sebab nilai/harganya cenderung menurun mendekati nilai intrinsiknya sehingga *returnnya* lebih rendah. Sedangkan saham dengan *PBV* rendah (*undervalued*) memiliki risiko penurunan harga saham kecil sebab nilai/harganya cenderung meningkat mendekati nilai intrinsiknya sehingga *returnnya* lebih tinggi. Dalam hal ini, *PBV* berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian saham.

#### **F. Hipotesis**

Berdasarkan pada latar belakang, pokok masalah dan kerangka teoritik di atas, dapat ditentukan hipotesis atau kesimpulan sementara yang akan dibuktikan kebenarannya. Adapun hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Inflasi berpengaruh negatif secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan-perusahaan di *Jakarta Islamic Index* .
2. Nilai tukar berpengaruh positif secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan-perusahaan di *Jakarta Islamic Index* .
3. *ROE* berpengaruh positif secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan-perusahaan di *Jakarta Islamic Index* .
4. *PBV* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan-perusahaan di *Jakarta Islamic Index* .

## G. Metode Penelitian

### 1. Jenis dan Sifat Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian terapan. Penelitian jenis ini berusaha untuk menerapkan semua teori yang paling tepat atas keadaan pada saat itu.<sup>26</sup> Sifat penelitian ini adalah studi kausalitas yang mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat.<sup>27</sup>

### 2. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan objek penelitian yang akan diteliti.<sup>28</sup> Maka populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* selama dalam periode pengamatan berjumlah 30 perusahaan.

Sampel adalah bagian dari populasi dengan pemilihan berdasarkan kriteria tertentu (*purposive sampling*).<sup>29</sup> Sampel yang diperoleh berjumlah 15 perusahaan dengan kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel, yaitu:

- a. Perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index (JII)* tahun 2005-2007.
- b. Mengeluarkan laporan keuangan setiap tahun pengamatan.
- c. Perusahaan yang tercatat mempunyai data *return* saham

---

<sup>26</sup> Syamsul Hadi, *Metodologi Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi dan Keuangan* (Yogyakarta: Ekonisia, 2007), hlm. 26.

<sup>27</sup> Mudrajad Kuncoro, *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*, ed. Ke-2 (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005), hlm. 72.

<sup>28</sup> Syamsul Hadi, *Metode Penelitian* .....hlm. 45.

<sup>29</sup> *Ibid*

### 3. Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data runtun waktu (*time series*) yang diambil dari beberapa sumber, yaitu:

- a. Data historis saham perusahaan-perusahaan yang listing di JII periode 2005-2007 yang diperoleh dari publikasi PT Bursa Efek Jakarta, yaitu melalui *Indonesian Capital Market Directory* pada Pojok Bursa Efek Jakarta dengan rentang waktu Januari 2005 sampai Desember 2007.
- b. Data historis inflasi dan nilai tukar yang diperoleh dari laporan Bank Indonesia sebagai pemegang otoritas Moneter dalam rentang waktu Januari 2005 sampai Desember 2007.

### 4. Teknik Pengumpulan Data

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung dari objek penelitian. Biasanya telah dikumpulkan oleh lembaga tertentu dan sudah melalui tahap pengujian validitas dan reliabilitas, sehingga peneliti bisa langsung memanfaatkannya.

### 5. Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. Variabel terikat atau dependen (Y) merupakan variabel yang dipengaruhi variabel bebas atau independen (X). Dalam penelitian ini, Y adalah tingkat pengembalian saham berupa *return* realisasi atau *return* yang telah terjadi. Besarnya *return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. Rumusnya:

$$\text{Tingkat pengembalian saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

$P_t$  = Harga saham sekarang

$P_{t-1}$  = Harga saham sebelumnya

b. Variabel bebas atau independen (X) merupakan variabel yang mempengaruhi variabel dependen (Y), yaitu inflasi ( $X_1$ ), nilai tukar ( $X_2$ ), *ROE* ( $X_3$ ) dan *PBV* ( $X_4$ ). Penjelasan dari masing-masing variabel sebagai berikut:

- 1) Inflasi atau  $X_1$  adalah laju inflasi di Indonesia per tahun berdasarkan persentase perubahan Indeks Harga Konsumen (IHK) dari tahun ke tahun yang dilaporkan dalam Laporan Tahunan Bank Indonesia dan dinyatakan dalam persen.
- 2) Nilai tukar atau  $X_2$  adalah perubahan kurs dolar Amerika terhadap rupiah selama dalam periode pengamatan.
- 3) *Return on equity (ROE)* atau  $X_3$  adalah rasio antara laba setelah pajak terhadap total modal sendiri (*equity*) yang berasal dari setoran modal pemilik, laba tak dibagi dan cadangan lain yang dikumpulkan oleh perusahaan. Formulasi yang digunakan, yaitu:<sup>30</sup>

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Saham}}$$

---

<sup>30</sup> Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, *Analisis Laporan*.....hlm. 90

- 4) *Price to Book Value (PBV)* atau  $X_4$  merupakan rasio antara harga pasar per lembar saham terhadap nilai buku per lembar saham. Formulasi yang digunakan, yaitu:<sup>31</sup>

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

## 6. Teknik Analisis Data

### a. Uji Asumsi Klasik

Untuk memperoleh model analisis yang tidak bias dan efisien dari persamaan regresi berganda, maka harus lolos uji asumsi klasik sebagai berikut.<sup>32</sup>

#### 1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolineritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolinearitas. Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas antara lain:

- a. Antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.
- b. Melihat nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas yaitu nilai Tolerance < 0,10 atau nilai VIF > 10.

---

<sup>31</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar modal di Indonesia*, edisi pertama (Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2001), hlm. 141.

<sup>32</sup> Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate* (Semarang: UNDIP, 2006) hlm. 89 - 115

## 2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji *Durbin Watson (DW test)* merupakan salah satu uji yang dapat digunakan untuk mendeteksi masalah autokorelasi dengan  $H_0$ : tidak ada autokorelasi dan  $H_a$ : ada autokorelasi. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	No decision	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

$d$  menunjukkan nilai uji Durbin Waston,  $d_u$  merupakan batas atas dan  $d_l$  adalah batas bawah yang dapat dilihat tabel Durbin Waston dan nilainya ditentukan berdasarkan jumlah sampel dan variabel bebas.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah melakukan Uji Park yaitu meregresi nilai logaritma dari kuadrat residual terhadap variabel independen. Jika probabilitas signifikansi variabel independen kurang dari 5% dalam mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

### 4. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Apabila data tidak terdistribusi normal, maka model regresi tersebut tidak valid. Salah satu cara untuk menguji normalitas adalah dengan menggunakan uji statistik non-parametrik *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

$H_0$  : Data residual berdistribusi normal

$H_a$  : Data residual tidak berdistribusi normal

Jika nilai probabilitas signifikansinya lebih dari 5%, maka  $H_0$  diterima. Dan sebaliknya, jika nilai probabilitas signifikansinya kurang dari 5%, maka  $H_a$  diterima.

## b. Analisis Regresi

Analisis regresi menurut Gujarati, pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan satu variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas/bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Pusat perhatian adalah pada upaya menjelaskan dan mengevaluasi hubungan antara suatu variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen.<sup>33</sup> Dalam penelitian ini persamaan regresi berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Di mana:

Y : Tingkat pengembalian saham (*return*)

$\alpha$  : *Intercept*

$X_1$  : Inflasi

$X_2$  : Nilai tukar

$X_3$  : *Return On Equity (ROE)*

$X_4$  : *Price to Book Value (PBV)*

e : Besaran nilai residu (*standar error*)

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ : Koefisien regresi  $X_1, X_2, X_3, X_4$

---

<sup>33</sup> Sebagaimana dikutip oleh Mudrajat Kuncoro, *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*, ed. ke-2 (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2001) hlm. 75-76.

Melalui analisis regresi ini, diuji kebenaran hipotesis yang telah ditetapkan untuk kemudian diinterpretasikan hasilnya. Program komputer *SPSS 12.00 for Windows* digunakan untuk memudahkan pengolahan data dengan melihat output yang dihasilkan antara lain:<sup>34</sup>

1. *Koefisien Determinasi*

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

2. *Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)*

Pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat.

3. *Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)*

Pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen.

## **H. Sistematika Pembahasan**

Sistematika pembahasan ini menggambarkan alur pemikiran penulis dari ide awal hingga kesimpulan akhir. Adapun secara keseluruhan pembahasan skripsi ini dibagi menjadi lima bab, dan masing-masing bab terdiri dari beberapa sub bab.

Bab pertama berisi tentang pendahuluan untuk mengantarkan skripsi secara keseluruhan. Bab ini terdiri dari delapan sub bab, yaitu latar belakang masalah, pokok

---

<sup>34</sup> Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis...*, hlm. 83-85.

masalah, tujuan dan kegunaan, telaah pustaka, kerangka teoretik, hipotesis, metodologi penelitian, dan sistematika pembahasan.

Bab kedua berisi tentang landasan teori yang menjadi pijakan dalam penelitian ini. Pada bab ini uraian akan dimulai dengan penilaian saham, indikator makro ekonomi, teori investasi dan pasar modal. Kemudian dilanjutkan dengan pengaruh variabel makro ekonomi, *ROE* dan *PBV* terhadap tingkat pengembalian (*return*) saham perusahaan pada *Jakarta Islamic Index*.

Bab ketiga membahas tentang sekilas mengenai sejarah dan perkembangan pasar modal dan *Jakarta Islamic Index* . Kemudian dilanjutkan dengan pemaparan tentang perusahaan – perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* .

Bab keempat akan memaparkan hasil penelitian ini. Pemaparan hasil penelitian ini dimulai dari analisis data terlebih dahulu, baik analisis secara kualitatif maupun analisis secara kuantitatif. Setelah itu, pemaparan selanjutnya berisi tentang pembahasan hasil penelitian.

Bab kelima, sebagai penutup dalam skripsi ini, akan disampaikan kesimpulan dari hasil penelitian. Kemudian dilanjutkan dengan penyampaian saran-saran untuk penelitian selanjutnya.

## BAB II

### LANDASAN TEORI TINGKAT PENGEMBALIAN SAHAM

#### A. Penilaian Saham

Nilai selembaar saham adalah sama dengan nilai sekarang dari seluruh pendapatan yang diperkirakan akan diberikan. Pendapatan yang diberikan adalah dividen yang akan dibayarkan hingga waktu yang tak terbatas.<sup>1</sup> Besarnya dividen yang akan diterima bersifat tidak pasti, sehingga perlu adanya penilaian terhadap saham. Asumsi dasar yang membahas tentang penilaian saham melalui pendekatan dividen, yaitu:<sup>2</sup>

1. *Model zero growth*, mengasumsikan bahwa besarnya dividen selalu sama atau dengan kata lain dividen tidak mengalami pertumbuhan.
2. *Model constant growth*, mengasumsikan bahwa dividen yang akan dibayarkan selalu mengalami pertumbuhan.
3. *Model variable growth*, mengasumsikan bahwa dividen yang dibayarkan bisa mengalami pertumbuhan atau penurunan.

---

<sup>1</sup> Zaenal Arifin, *Teori Keuangan dan Pasar modal*, edisi pertama (Yogyakarta: Penerbit Ekonisia FE UII, 2005), hlm. 148.

<sup>2</sup> *Ibid.*, hlm. 149.

Selanjutnya, penilaian terhadap saham perusahaan juga dapat dilakukan dengan metode tertentu. Terdapat dua metode analisis yang dapat digunakan untuk menentukan nilai saham, yaitu:<sup>3</sup>

### **1. Analisis Teknikal.**

Analisis teknikal merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan mengenai pasar itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu atau pasar secara keseluruhan. Pendekatan analisis ini menggunakan data pasar yang dipublikasikan, seperti: harga saham, volume perdagangan, indeks harga saham gabungan dan individu, serta faktor-faktor yang bersifat teknis. Beberapa kesimpulan yang bisa diambil menyangkut pendekatan analisis teknikal, sebagai berikut:

- a. Analisis teknikal didasarkan pada data pasar yang dipublikasikan.
- b. Fokus analisis teknikal adalah ketepatan waktu. Penekanannya pada perubahan harga.
- c. Para analisis teknikal cenderung lebih berkonsentrasi pada jangka pendek.
- d. Teknik-teknik analisis ini dirancang untuk mendeteksi pergerakan harga dalam jangka waktu yang relatif pendek.

---

<sup>3</sup> Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, edisi kelima (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2006), hlm. 168.

## 2. Analisis Fundamental.

Analisis fundamental merupakan suatu teknik analisis yang memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan mempertimbangkan faktor – faktor yang mempengaruhinya.<sup>4</sup> Dalam membuat model peramalan ini, langkah yang penting adalah mengidentifikasi faktor – faktor fundamental (seperti laporan keuangan, pendapatan, penjualan, perubahan dividen dan lainnya) untuk menentukan keputusan menjual atau membeli saham.

Menurut Sunariyah, analisis fundamental didasarkan pada suatu anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik yang diestimasi oleh para analis atau investor.<sup>5</sup> Nilai instrinsik merupakan suatu fungsi dari variabel-variabel perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan *return* yang diharapkan dan suatu risiko yang melekat pada saham tersebut.<sup>6</sup> Hasil estimasi nilai intrinsik kemudian dibandingkan dengan harga pasar sekarang (*current market price*) sehingga dapat diketahui saham tersebut *overvalue* atau *undervalue*.

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan cara

---

<sup>4</sup> Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, edisi ke-3, (Yogyakarta: AMP YKPN, 2001), hlm. 307.

<sup>5</sup> Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan* .....hlm.169.

<sup>6</sup> *Ibid.*

mengestimasi nilai dari faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham sekaligus keuntungannya (*return* saham).<sup>7</sup> Beberapa pendekatan dalam analisis fundamental yaitu:

- a. Pendekatan laba (*Price Earning Ratio Approach*). Pendekatan laba didasarkan hasil yang diharapkan pada perkiraan laba per saham di masa yang akan datang, sehingga dapat diketahui berapa lama investasi saham akan kembali.<sup>8</sup> Disebut juga pendekatan *earning multiplier*.<sup>9</sup>
- b. Pendekatan Nilai Sekarang (*Present Value*). Dalam pendekatan nilai sekarang, nilai suatu saham diestimasi dengan cara mengkapitalisasi pendapatan (*capitalization income method*). Nilai sekarang suatu saham adalah sama dengan nilai sekarang dari arus kas di masa yang akan datang yang pemodal harapkan diterima dari investasi pada saham tersebut.<sup>10</sup>

---

<sup>7</sup> Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio* .....hlm. 307.

<sup>8</sup> Yeye Susilawati, "Pengaruh PER terhadap Faktor Fundamental Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 10, No. 1 (Maret 2003), hlm. 55.

<sup>9</sup> Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi III, cet. I. (Yogyakarta: BPFE, 2003), hlm.104.

<sup>10</sup> *Ibid.*, hlm. 89.

Secara umum, analisis fundamental melibatkan beberapa variabel yang berasal dari data keuangan perusahaan. Variabel-variabel tersebut antara lain:<sup>11</sup>

- a. Pertumbuhan pendapatan (*revenue growth*)
- b. Rasio laba terhadap saham yang beredar (*Earning Per Share* atau EPS)
- c. Rasio pertumbuhan EPS
- d. Rasio harga saham terhadap laba per lembar saham (*Price Earning Ratio* atau PER)
- e. Rasio harga saham terhadap pertumbuhan laba perusahaan (*Price Earning Growth Ratio*)
- f. Rasio harga saham terhadap penjualan (*Price/Sales Ratio*)
- g. Rasio laba terhadap modal sendiri (*Return On Equity*)
- h. Rasio harga saham terhadap nilai buku (*Price to Book Value*)
- i. Rasio hutang perusahaan (*Debt Ratio*)
- j. Margin pendapatan bersih (*Net Profit Margin*)

Data keuangan perusahaan yang dapat dikombinasikan untuk menghasilkan *return* saham adalah *Return On Equity* dan *Price to Book Value*.

---

<sup>11</sup> “Analisis Fundamental,” [http://LOOKG\\_00z4g: id.wikipedia.org/wiki/](http://LOOKG_00z4g: id.wikipedia.org/wiki/), akses 26 Maret 2008.

## B. Makro Ekonomi

Makro ekonomi adalah bidang studi yang mempelajari perekonomian sebagai satu kesatuan (keseluruhan).<sup>12</sup> Perhatiannya tercurah pada siklus-siklus usaha yang mengakibatkan pengangguran dan inflasi, serta berbagai kecenderungan jangka panjang dalam *output* dan standar hidup. Perekonomian makro merupakan lingkungan di mana seluruh perusahaan beroperasi dan penting dalam menentukan kinerja investasi, termasuk tingkat pengembalian saham (*return*).

Pendekatan makro ekonomi diajukan oleh Ross dengan model yang dapat menjelaskan keterkaitan tingkat hasil saham dengan faktor makro ekonomi atau dikenal dengan pendekatan *Arbitrage Pricing Theory* (APT).<sup>13</sup> Prinsip yang digunakan dalam teori APT adalah *the law of one price*, dimana dua aset yang memiliki karakteristik yang sama tidak dapat dijual dengan harga yang berbeda.<sup>14</sup> Apabila aset dengan karakteristik yang sama tersebut dijual dinilai dengan harga yang berbeda, maka akan muncul peluang *abitrarse*, yaitu memperoleh laba tanpa risiko dengan cara membeli aset yang berharga murah dan menjualnya dengan haarga yang lebih tinggi. APT memungkinkan penggunaan lebih dari satu faktor

---

<sup>12</sup> Samuelson dan Nordhaus, *Makro Ekonomi*, alih bahasa oleh Haris Munandar, Freddy Saragih dan Rudy Tambunan, edisi keempat belas (Jakarta: Penerbit Erlangga, 1992), hlm. 77.

<sup>13</sup> Tendi Haruman, Stevanus Adree Cipto Setiawan dan Maya Ariyanti, "Pengaruh Faktor Fundamental, Indikator Makro Ekonomi dan Risiko Sistematis Terhadap Tingkat Pengembalian Saham LQ 45 BEJ," *Jurnal Majalah Manajemen Usahawan*, No. 11, TH XXXIV (November 2005), hlm. 27.

<sup>14</sup> Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio* ..... hlm. 197.

untuk menjelaskan tingkat keuntungan suatu sekuritas. Namun faktor-faktor yang diidentifikasi dalam APT tidak bisa dikenali, karena APT tidak menjelaskan faktor-faktor apa yang mempengaruhi (atau seharusnya mempengaruhi) tingkat keuntungan. Keputusan seorang investor akan sangat dipengaruhi kondisi makro ekonomi secara nasional. Analisis pengaruh kondisi makro ekonomi secara nasional merupakan proses yang sangat penting dalam analisis investasi. Dengan adanya proses analisis ini, seorang investor dapat memperkirakan pertumbuhan industri serta dampaknya terhadap profitabilitas perusahaan yang akan berpengaruh terhadap tingkat keuntungan yang akan diperoleh. Adapun variabel makro ekonomi yang sering digunakan dalam suatu proses analisis investasi adalah inflasi dan nilai tukar mata uang.

## **C. Teori Investasi**

### **1. Pengertian Investasi**

Investasi menurut Jogiyanto dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu.<sup>15</sup> Dengan adanya kesempatan produksi yang efisien, penundaan konsumsi sekarang untuk diinvestasikan pada kegiatan produksi tersebut akan dapat meningkatkan total utilitas. Sedangkan menurut Abdul Halim, investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada

---

<sup>15</sup> Jogiyanto, *Teori Portofolio* ..... hlm. 5.

saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang.<sup>16</sup>

Keuntungan tersebut merupakan motivator tersendiri untuk sebuah investasi.

## 2. Jenis-Jenis Investasi

Pada dasarnya investasi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu: investasi pada aset finansial (*financial assets*) dan investasi pada aset riil (*real assets*). Investasi pada aset finansial dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung.

### a. Investasi Langsung

Investasi langsung dapat dilakukan dengan cara membeli aktiva keuangan yang dapat diperjualbelikan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau pasar turunan (*derivative market*). Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan cara membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjualbelikan. Aktiva keuangan yang tidak dapat diperjualbelikan biasanya diperoleh melalui bank komersial. Aktiva ini dapat berupa tabungan di bank atau sertifikat deposito.

### b. Investasi Tidak Langsung

Investasi tidak langsung dapat dilakukan dengan membeli surat berharga dari perusahaan investasi, seperti reksa dana.

---

<sup>16</sup> Abdul Halim, *Analisis Investasi*, edisi II (Jakarta: Salemba Empat, 2005), hlm. 4.

### 3. Keuntungan dan Risiko Investasi

Investasi pada saham merupakan salah satu alternatif yang digunakan para investor dalam memanfaatkan dananya guna memperoleh keuntungan. Namun, keuntungan suatu investasi tidak terlepas dari risiko yang akan dihadapi. Semakin besar keuntungan suatu investasi, dimungkinkan akan diiringi risiko yang besar pula. Dengan memiliki saham, investor mendapatkan keuntungan berupa:<sup>17</sup>

- a. Dividen, hanya jika perusahaan memiliki laba yang merupakan sumber dana bagi pembayaran dividen dan manajemen memilih membayar dividen daripada menahan seluruh laba.
- b. *Capital gain* (keuntungan modal), yaitu selisih dari harga jual dengan harga beli saham, jika pemilik menjual sahamnya dengan kurs yang lebih tinggi dari kurs waktu membeli.

Sedangkan risiko yang bisa terjadi dari investasi pada saham, yaitu:

- a. Tidak mendapat dividen, jika perusahaan mengalami kerugian. Perusahaan akan membagikan dividen jika operasi perusahaan menghasilkan keuntungan. Dengan demikian potensi keuntungan pemodal untuk mendapatkan dividen ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut.
- b. *Capital loss*, terjadi apabila harga jual saham lebih rendah dari harga beli. Hal tersebut terjadi dikarenakan kinerja perusahaan yang mengalami

---

<sup>17</sup> Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan* ..... hlm. 49.

penurunan. Sehingga menurunkan pendapatan yang berakibat pada penurunan harga saham.

- c. Perusahaan bangkrut atau dilikuidasi, maka akan berdampak langsung kepada saham perusahaan tersebut. Sesuai dengan peraturan di Bursa Efek, jika suatu perusahaan bangkrut atau dilikuidasi, maka secara otomatis saham perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari Bursa atau di-*Delist*. Dalam kondisi seperti itu, para pemegang saham menempati posisi yang lebih rendah dibandingkan dengan para kreditur atau pemegang obligasi, artinya setelah semua aset dijual terlebih dahulu akan dibagikan kepada para kreditur atau pemegang obligasi, jika masih terdapat sisa akan dibagikan kepada pemilik saham.
- d. Saham di-*Delist* dari Bursa (*Delisting*), terjadi karena kinerja perusahaan yang buruk, misalnya dalam kurun waktu tertentu tidak pernah memperdagangkan saham, mengalami kerugian beberapa tahun, tidak membagikan dividen secara berturut-turut dalam jangka waktu tertentu. Saham yang telah di-*delist* tentu saja tidak lagi diperdagangkan di Bursa Efek.

## **D. Pengaruh Variabel Makro Ekonomi, *ROE* dan *PBV* terhadap Tingkat Pengembalian Saham**

### **1. Inflasi**

#### **a. Pengertian Inflasi**

Definisi inflasi menurut para ahli ekonomi modern dalam *Encyclopedia of Economic* adalah kenaikan yang menyeluruh dari jumlah uang yang harus dibayarkan (nilai unit perhitungan moneter) terhadap barang-barang/komoditas dan jasa.<sup>18</sup> Inflasi dapat juga diartikan sebagai gejala kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus-menerus.<sup>19</sup> Tingkat inflasi yang tinggi menyebabkan naiknya biaya-biaya produksi yang belum tentu akan dibarengi dengan meningkatnya pendapatan perusahaan. Hal tersebut menyebabkan perusahaan mengalami kerugian yang juga akan berpengaruh terhadap tingkat keuntungan dalam investasi. Para investor akan menangkap sinyal negatif atas meningkatnya inflasi yang juga bisa berpengaruh terhadap harga saham. Inflasi yang semakin meningkat akan menyebabkan penurunan pada harga saham yang juga akan berakibat pada nilai jual dari suatu saham. Dengan demikian, tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian saham.

---

<sup>18</sup> Adiwarmanto A. Karim, "Ekonomi Makro Islami," ed. ke-2 cet ke-3, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2007), hlm. 135

<sup>19</sup> Prathama Rahardja dan Mandala Manurung, *Teori Ekonomi Makro: Suatu Pengantar*, ed. II. (Jakarta: FE UI, 2004), hlm. 155.

## b. Indikator Inflasi

Ada beberapa indikator ekonomi makro yang digunakan untuk mengetahui laju inflasi selama satu periode, di antaranya:

### 1) Indeks Harga Konsumen (*Consumer Price Index*)

Indeks Harga Konsumen (IHK) adalah angka indeks yang menunjukkan tingkat harga barang dan jasa yang harus dibeli konsumen dalam satu periode tertentu. IHK dihitung dari harga barang dan jasa utama yang dikonsumsi masyarakat dalam satu periode. Masing-masing barang dan jasa tersebut diberi bobot (*weighed*) sesuai tingkat keutamaannya.

Sedangkan rumus untuk menghitung inflasi menggunakan IHK adalah sebagai berikut:

$$\text{Inflasi} = \frac{(IHK - IHK_{-1})}{IHK_{-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

*IHK* = indeks harga konsumen,

*IHK<sub>-1</sub>* = indeks harga konsumen periode sebelumnya.<sup>20</sup>

### 2) Indeks Harga Perdagangan Besar

Jika IHK melihat inflasi dari sisi konsumen, maka Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB) melihat inflasi dari sisi produsen. Oleh karena itu, IHPB sering disebut sebagai indeks harga produsen (*producer pricing index*).

---

<sup>20</sup> *Ibid.*, hlm. 165.

IHPB menunjukkan tingkat harga yang diterima produsen pada berbagai tingkat produksi.

Rumus untuk menghitung inflasi menggunakan IHPB sama dengan rumus menghitung inflasi menggunakan pendekatan IHK.

$$\text{Inflasi} = \frac{(IHPB - IHPB_{-1})}{IHPB_{-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

*IHPB* = indeks harga perdagangan besar,

*IHPB<sub>-1</sub>* = indeks harga perdagangan besar periode sebelumnya.<sup>21</sup>

### 3) Indeks Harga Implisit (GDP Deflator)

Metode perhitungan IHK dan IHPB hanya melingkupi beberapa jenis barang saja dan beberapa kota saja, tidak mencakup semua jenis barang dan seluruh kota. Sebagai alternatif penghitungan inflasi dapat menggunakan indeks harga implisit (*GDP Deflator*), disingkat IHI. Sehingga rumus perhitungan inflasi adalah sebagai berikut:

$$\text{Inflasi} = \frac{(IHI - IHI_{-1})}{IHI_{-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

*IHI* = indeks harga implisit,

*IHI<sub>-1</sub>* = indeks harga implisit periode sebelumnya.<sup>22</sup>

---

<sup>21</sup> *Ibid.*, hlm. 166.

### c. Dampak Inflasi

Inflasi merupakan variabel makro ekonomi yang dapat menguntungkan dan dapat pula merugikan masyarakat secara umum serta perusahaan pada khususnya. Inflasi pada level tertentu dibutuhkan untuk merangsang investasi. Jika inflasi mengakibatkan pendapatan marginal lebih tinggi daripada biaya marginal, maka perusahaan memperoleh peningkatan keuntungan. Sebaliknya, apabila biaya marginal akibat inflasi lebih tinggi daripada pendapatan marginal, maka perusahaan akan mengalami kerugian.

Adapun secara lebih rinci inflasi dapat menyebabkan kondisi berikut:

1. Inflasi dapat memperburuk distribusi pendapatan yang tidak seimbang.
2. Inflasi dapat menyebabkan berkurangnya tabungan domestik yang merupakan sumber dana investasi bagi negara berkembang.
3. Inflasi dapat mengakibatkan terjadinya defisit neraca perdagangan serta memperbesar utang luar negeri.
4. Inflasi dapat menimbulkan ketidakstabilan politik.
5. Inflasi dapat merangsang pertumbuhan ekonomi melalui transfer sumber daya dari masyarakat kepada pihak investor.<sup>23</sup>

Fama dan Scchwert menemukan bahwa *return* saham berkorelasi negatif dengan ekspektasi tingkat inflasi dan juga mungkin dengan kejutan

---

<sup>22</sup> *Ibid.*, hlm. 167.

<sup>23</sup> Prathama Rahardja dan Mandala Manurung, *Teori Ekonomi Makro*..... hlm. 169.

inflasi.<sup>24</sup> Menurut Fama hubungan negatif antara *return* saham dan tingkat inflasi sesungguhnya berasal dari adanya hubungan negatif antara inflasi dan aktivitas perusahaan. Inflasi yang tinggi akan menyebabkan bertambahnya biaya-biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan, sehingga bisa menurunkan keuntungan perusahaan.

Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas.<sup>25</sup> Artinya, kondisi ekonomi mengalami peningkatan permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Di samping itu inflasi yang tinggi juga dapat mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya.

#### **d. Inflasi dalam Pandangan Islam**

Menurut ekonom muslim, inflasi berakibat buruk terhadap perekonomian karena empat hal berikut ini:<sup>26</sup>

- 1) Menimbulkan gangguan terhadap fungsi uang, terutama terhadap fungsi tabungan, fungsi pembayaran di muka, dan fungsi unit penghitungan;
- 2) Melemahkan semangat masyarakat untuk menabung (turunnya *marginal propensity to save*);

---

<sup>24</sup> Zaenal Arifin, *Teori Keuangan dan Pasar Modal* ..... hlm. 155.

<sup>25</sup> Eduardus Tandeliin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, edisi pertama (Yogyakarta: BPF, 2001), hlm. 212.

<sup>26</sup> Adiwarman A. Karim, *Ekonomi Makro Islami* ..... hlm. 67.

- 3) Meningkatkan kecenderungan berbelanja, terutama untuk barang-barang nonprimer dan mewah (naiknya *marginal propensity to consume*);
- 4) Mengarahkan investasi pada hal-hal yang tidak produktif, seperti penumpukan kekayaan berupa tanah, bangunan, logam mulia, dan uang asing; serta mengorbankan investasi produktif, seperti pertanian, industri, perdagangan, dan transportasi.

**e. Pengaruh Inflasi terhadap Tingkat Pengembalian Saham**

Inflasi menjadi sinyal negatif bagi perusahaan dan juga investor. Dari sisi perusahaan kenaikan inflasi menyebabkan harga bahan baku meningkat. Peningkatan harga bahan baku menyebabkan ongkos produksi naik. Maka dalam kondisi *ceteris paribus*, keberadaan inflasi akan menurunkan tingkat keuntungan perusahaan. Penurunan tingkat profitabilitas menjadi salah satu tolok ukur turunnya kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang menurun menyebabkan harga saham perusahaan jatuh.

Sedangkan dari sisi investor, kenaikan inflasi menyebabkan investor cenderung melepas sahamnya. Hal ini terjadi karena kenaikan inflasi, lebih-lebih inflasi yang tidak terkendali, akan menyebabkan peningkatan risiko saham. Pelepasan saham para investor tanpa diimbangi kenaikan permintaan atas saham tersebut, akan menyebabkan harga saham turun. Penurunan harga saham tersebut berpengaruh pula pada penurunan *return* yang akan didapat investor. Dalam hal ini, inflasi berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian saham.

## 2. Nilai Tukar

### a. Pengertian

Nilai tukar atau kurs merupakan alat ukur mata uang domestik terhadap mata uang asing. Dengan kata lain, nilai tukar atau kurs adalah harga mata uang suatu negara yang dinilai dengan mata uang negara lain.<sup>27</sup> Meskipun sering dipadankan, makna istilah “kurs” dan “nilai tukar mata uang” tidaklah sama. Misalnya, jika semula nilai Rp9000 = 1 dolar kemudian menjadi Rp10.000 = 1 dolar, maka kurs rupiah naik karena angkanya semakin besar, namun nilai tukarnya turun atau melemah. Sedangkan kurs dolar turun, namun nilai tukarnya naik atau menguat.<sup>28</sup> Adanya kurs sebagai akibat dari adanya hubungan antarnegara yang mempunyai mata uang yang berbeda. Kurs berperan sebagai harga dari mata uang yang berbeda dalam perdagangan internasional.

### b. Pasar Valuta Asing

Pasar valuta asing (*foreign exchange market*) adalah pasar yang memfasilitasi pertukaran valuta untuk mempermudah transaksi-transaksi

---

<sup>27</sup> Mudrajad Kuncoro, *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*, ed. Ke-2 (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005), hlm. 24.

<sup>28</sup> Domonick Salvatore, *International Economic*, alih bahasa Drs Haris Munandar, edisi kelima, jilid 2 (Jakarta: Erlangga, 1997), hlm. 9

perdagangan dan keuangan.<sup>29</sup> Pasar valuta asing (valas) mempunyai beberapa fungsi pokok dalam membantu kelancaran pembayaran internasional,<sup>30</sup> yaitu:

- 1) Mempermudah penukaran valas serta pemindahan dana dari satu negara ke negara lain.
- 2) Mempermudah pelaksanaan jual beli secara kredit.
- 3) Memungkinkan dilakukan *hedging*.

Sebagaimana pengertian pasar pada umumnya, pada pasar valas juga terdapat sumber penawaran dan permintaan terhadap valas. Permintaan valas dilakukan untuk tujuan transaksi pembayaran ke luar negeri (impor). Oleh karena itu permintaan valas diturunkan dari transaksi debit dalam neraca pembayaran internasional. Sedangkan penawaran valas berasal dari ekspor, yakni berasal dari transaksi kredit neraca pembayaran internasional.<sup>31</sup>

### c. Macam-Macam Sistem Nilai Tukar

Kebijakan yang dijalankan pemerintah akan menentukan nilai tukar, yang kemudian mempengaruhi pasar keuangan dan perekonomian. Berdasarkan

---

<sup>29</sup> Jeff Madura, *Manajemen Keuangan Internasional*, Jilid I, edisi IV (Jakarta: Erlangga, 1997), hlm. 57.

<sup>30</sup> Nopirin, *Ekonomi Moneter*, Buku 2, edisi I, cet. X (Yogyakarta: BPF, 2000), hlm. 165-166.

<sup>31</sup> *Ibid.*, hlm. 173.

seberapa jauh nilai tukar dikendalikan pemerintah, sistem nilai tukar dapat dikategorikan sebagai berikut:<sup>32</sup>

1) *Sistem Nilai Tukar Tetap*

Sistem nilai tukar tetap (*fixed exchange rate system*) yaitu sistem nilai tukar yang diatur konstan atau dibolehkan berfluktuasi hanya dalam batas-batas yang sangat sempit.

2) *Sistem Nilai Tukar Mengambang Bebas*

Sistem nilai tukar bebas (*freely floating exchange rate system*) yaitu sistem nilai tukar yang dibiarkan bergerak sesuai kekuatan pasar tanpa intervensi dari pemerintah.

3) *Sistem Nilai Tukar Mengambang Terkendali*

Sistem nilai tukar mengambang terkendali (*managed floating exchange rate system*) yaitu sistem nilai tukar yang dibiarkan berfluktuasi tanpa batas-batas yang eksplisit, tetapi bank sentral bisa melakukan intervensi untuk mempengaruhi pergerakan nilai tukar.

4) *Sistem Nilai Tukar Terpatok*

Sistem nilai tukar terpatok (*pegged exchange rate*) yaitu sistem nilai tukar di mana valuta yang ada dikaitkan satu sama lain dalam batas-batas tertentu.

---

<sup>32</sup> Jeff Madura, *Manajemen Keuangan* ....., hlm. 156.

Sistem ini pernah berlaku di Eropa, yang dibentuk oleh Masyarakat Ekonomi Eropa (MEE) pada bulan april 1972.<sup>33</sup>

#### **d. Teori Nilai Tukar dalam Islam**

Menurut Adiwarman Karim, kebijakan nilai tukar uang dalam Islam menganut sistem *managed floating*.<sup>34</sup> Artinya bahwa sistem nilai tukar seharusnya dibebaskan mengikuti keseimbangan pasar, tetapi pemerintah juga harus mengambil kebijakan apabila terjadi gangguan terhadap keseimbangan tersebut. Dengan demikian pemerintah bertanggung jawab untuk menstabilkan nilai tukar mata uang.

Seperti halnya penyebab inflasi, penyebab apresiasi dan depresiasi (fluktuasi) nilai tukar suatu mata uang dalam Islam digolongkan dalam dua kelompok, yaitu: sebab *natural* (alamiah) dan sebab *human error* (kesalahan manusia). Hal ini dapat dijelaskan dengan teori paritas daya beli, yang menyatakan bahwa nilai tukar (nilai tukar) mata uang antar dua negara merupakan harga relatif dari kedua mata uang tersebut. Sehingga dapat dinotasikan sebagai berikut:<sup>35</sup>

---

<sup>33</sup> *Ibid.*, hlm. 156.

<sup>34</sup> Adiwarman Karim, *Ekonomi Islam: Suatu Kajian* ..... hlm. 98.

<sup>35</sup> *Ibid.*, hlm.93.

$$e = \frac{P}{P'} \text{ atau } P = e \times P'$$

Di mana  $e$  adalah tingkat nilai tukar,  $P$  merupakan tingkat harga di dalam negeri dan  $P'$  merupakan tingkat harga di luar negeri. Besarnya  $P$  dan  $P'$  ditentukan melalui interaksi permintaan dan penawaran uang di masing-masing negara tersebut.

Sebagai contoh apabila terjadi kenaikan permintaan dalam negeri maka akan menyebabkan harga naik. Pada saat yang sama apabila harga di luar negeri tetap, maka berdasarkan persamaan  $P = e \times P'$  kenaikan harga di dalam negeri akan menyebabkan nilai mata uang dalam negeri terdepresiasi. Sebaliknya, apabila terjadi penurunan permintaan di dalam negeri maka harga di dalam negeri menjadi turun. Apabila harga di luar negeri tetap, maka dengan turunnya harga di dalam negeri akan menyebabkan nilai tukar mata uang dalam negeri naik atau mata uang dalam negeri mengalami apresiasi. Perubahan nilai tukar tersebut terjadi secara alami menurut kekuatan penawaran dan permintaan. Dengan demikian, perubahan nilai tukar tersebut terjadi karena secara alami (*natural*).

Contoh yang lain yaitu jika terjadi korupsi atau kenaikan tarif pajak yang berlebihan yang menyebabkan ekonomi biaya tinggi (*high cost economy*) di dalam negeri, maka kondisi tersebut akan mendorong kenaikan harga di dalam negeri. Apabila pada saat yang sama harga di luar negeri tetap, maka kenaikan harga di dalam negeri akan menyebabkan mata uang domestik

mengalami depresiasi. Perubahan nilai tukar dalam contoh terakhir ini merupakan perubahan nilai tukar karena kesalahan manusia (*human error*). Oleh karena itu, untuk menjamin kestabilan nilai tukar para ahli ekonomi Islam menganut sistem nilai tukar mengambang terkendali (*managed floating*).

#### **e. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Tingkat Pengembalian Saham**

Fluktuasi–fluktuasi yang terjadi pada nilai tukar merupakan risiko yang sangat serius bagi para investor, perusahaan, pelaku bisnis dalam transaksi internasional yang menggunakan valuta asing.<sup>36</sup> Para pelaku bisnis internasional akan membayar kewajiban lebih tinggi dikarenakan nilai tukar mata uang domestik yang melemah, sehingga berpengaruh pada pendapatan perusahaan. Lebih lanjut, melemahnya nilai tukar mata uang juga mempunyai pengaruh langsung berupa kenaikan harga barang ekspor maupun impor suatu negara. Apabila negara tersebut menganut sistem perekonomian terbuka maka akan berpengaruh terhadap kenaikan harga-harga barang yang lain. Hal tersebut juga akan berpengaruh pada biaya produksi perusahaan, sehingga berakibat pada menurunnya volume penjualan. Oleh karena itu, tidak heran bila setelah melemahnya nilai tukar mata uang sering terdengar keluhan–keluhan dalam dunia usaha.<sup>37</sup> Dan sebaliknya, penguatan nilai tukar akan berpengaruh pada kenaikan pendapatan yang disebabkan meningkatnya volume penjualan.

---

<sup>36</sup> *Ibid.*, hlm. 29

<sup>37</sup> Boediono, *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 3: Ekonomi Internasional*, ed. Ke-1 (Yogyakarta: BPF, 2005), hlm. 130

Peningkatan tersebut akan menaikkan kinerja perusahaan, sehingga akan mendorong keinginan investor untuk berinvestasi pada pasar modal yang menyebabkan naiknya harga saham perusahaan. Selanjutnya kenaikan harga saham perusahaan akan menyebabkan return harga saham meningkat. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa menguatnya nilai tukar mata uang akan berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian saham.

### **3. Return on equity**

#### **a. Pengertian**

*Return on equity* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan.<sup>38</sup> Dari sudut pandang investor, *ROE* merupakan salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa mendatang. Dengan mengetahui *ROE*, investor dapat melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan.

Menurut Sunarto *ROE* adalah rasio antara laba setelah pajak terhadap total modal sendiri (*equity*) yang berasal dari setoran modal pemilik, laba tak dibagi dan cadangan lain yang dikumpulkan oleh perusahaan.<sup>39</sup> Karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat modal tertentu, maka semakin tinggi *ROE* menunjukkan semakin efisien

---

<sup>38</sup> Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: BPFE, 2001), hlm. 124.

<sup>39</sup> Sunarto, "Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEJ," *Jurnal bisnis dan Ekonomi*, (Maret 2001).

perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih. Sehingga dengan laba yang tinggi dapat meningkatkan harga saham suatu perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Irianto yang menghasilkan bahwa *return on equity (ROE)* mempunyai hubungan positif dengan harga saham. Hal yang serupa dikemukakan oleh Sunarto. Dalam menentukan besarnya *return on equity (ROE)* dapat dihitung dengan formulasi sebagai berikut.<sup>40</sup>

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Saham}}$$

#### **b. Pengaruh *ROE* terhadap Tingkat Pengembalian Saham**

Semakin tinggi *ROE* menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih. *Return on equity (ROE)* digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholders' equity*) yang dimiliki oleh perusahaan.<sup>41</sup>

Dengan tingkat pengembalian yang tinggi, maka dapat meningkatkan harga saham suatu perusahaan. Peningkatan setiap unit *ROE* akan diikuti dengan peningkatan harga saham. Dengan meningkatnya harga saham, maka

---

<sup>40</sup> Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, *Analisis Laporan.....*, hlm. 90.

<sup>41</sup> Sunarto, "Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan Leverage....."

akan terjadi peningkatan pula pada tingkat keuntungan yang diterima investor. Dalam hal ini, *return on equity* berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian saham.

#### 4. *Price to Book Value*

##### a. Pengertian

*Price to Book Value* atau *PBV* atau *P/B* adalah rasio harga per lembar saham dibagi nilai buku per lembar saham.<sup>42</sup> Rasio *PBV* merupakan rasio yang banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. Bodie, Kane dan Markus menyatakan bahwa analisis pasar modal mempertimbangkan suatu saham dengan rasio *PBV* yang rendah merupakan investasi yang aman,<sup>43</sup> karena melihat nilai buku sebagai pendukung dasar dari harga pasar.

Menurut Darmaji dan Fakhruddin *Price to Book Value* ratio menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku suatu saham.<sup>44</sup> Rasio ini juga menggambarkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.<sup>45</sup>

---

<sup>42</sup> Bodie, Kane, Marcus, *Investments*, alih bahasa oleh Zuliani Dalimunthe, edisi keenam (Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2006), hlm. 253.

<sup>43</sup> *Ibid.* hlm. 300.

<sup>44</sup> Tjiptono Darmaji dan Hendy M Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia*..... hlm. 141.

<sup>45</sup> Indrianita Anis, "Analisis *Price to Book Value* sebagai Keputusan Investasi: Penelitian pada Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Media Riset, Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Volume 4, Nomor 1 (April 2004), hlm. 62.

Rosenberg dkk, menyatakan bahwa saham-saham yang memiliki rasio harga/nilai buku yang rendah akan menghasilkan *return* yang secara signifikan lebih tinggi dibandingkan saham-saham yang memiliki rasio harga/nilai buku yang tinggi.<sup>46</sup> Hal ini mengindikasikan bahwa saham-saham dengan *PBV* yang tinggi dihargai mahal (*overvalued*), sedangkan saham-saham yang mempunyai *PBV* rendah dihargai murah (*undervalued*). Dengan demikian Rosenberg dkk, merekomendasikan untuk membeli saham-saham yang mempunyai rasio harga/nilai buku yang rendah (*undervalued*) jika investor mengharapkan tingkat *return* yang lebih besar pada tingkat risiko tertentu dan menjual saham-saham yang mempunyai rasio *PBV* tinggi (*overvalued*).<sup>47</sup> Dalam menentukan besarnya *Price to Book Value* dapat dihitung dengan formulasi sebagai berikut:

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

#### **b. Pengaruh *PBV* terhadap Tingkat Pengembalian Saham**

Rasio *PBV* menunjukkan berapa kali rupiah harga yang dibayarkan investor untuk nilai riil (nilai buku) per lembar saham. Saham dengan *PBV* tinggi termasuk saham *overvalued*, sebab nilai pasar saham lebih tinggi dari nilai bukunya, disebut juga  $PBV > 1$ , sedangkan saham dengan *PBV* rendah termasuk saham *undervalued*, sebab nilai pasar saham lebih rendah dari nilai

---

<sup>46</sup> Eduardus Tandeliin, *Analisis Investasi* ....., hlm. 195.

<sup>47</sup> *Ibid.*

bukunya, disebut juga  $PBV < 1$ . Rasio  $PBV$  mempunyai hubungan negatif dengan *return* saham.<sup>48</sup> Semakin tinggi rasio  $PBV$  maka semakin rendah *return* saham yang bersangkutan dan sebaliknya. Hal ini disebabkan selain mencerminkan nilai buku, saham juga mencerminkan nilai intrinsiknya (nilai sebenarnya). Saham dengan  $PBV$  tinggi (*overvalued*) memiliki risiko penurunan harga yang tinggi sebab nilai/harganya cenderung menurun mendekati nilai intrinsiknya sehingga *return*nya lebih rendah. Sedangkan saham dengan  $PBV$  rendah (*undervalued*) memiliki risiko penurunan harga saham kecil sebab nilai/harganya cenderung meningkat mendekati nilai intrinsiknya sehingga *return*nya lebih tinggi. Dalam hal ini,  $PBV$  berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian saham.

---

<sup>48</sup> Bodie, Kane, Marcus, *Investments* ..... hlm. 253.

## **BAB III**

### **GAMBARAN UMUM PASAR MODAL**

#### **A. Pasar Modal Indonesia**

##### **1. Pengertian Pasar Modal**

Pasar modal diartikan oleh Suad Husnan sebagai berikut:

Pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.<sup>1</sup>

Dari pengertian di atas dapat ditarik pemahaman bahwa pasar modal (*capital market*) merupakan tempat bertemunya *supply* dan *demand* terhadap dana jangka panjang. Sedangkan tempat bertemunya *supply* dan *demand* terhadap dana jangka pendek disebut pasar uang (*money market*). Keseluruhan bertemunya *supply* dan *demand* terhadap dana jangka pendek dan dana jangka panjang disebut pasar keuangan (*financial market*). Dengan demikian, pasar modal hanya merupakan bagian dari pasar keuangan dengan orientasi untuk memperjualbelikan modal (dana jangka panjang).

##### **2. Instrumen Pasar Modal**

Terdapat berbagai macam instrumen pasar modal, antara lain:

- a. Utang Berjangka (Jangka Panjang/Pendek) merupakan salah satu bentuk pendanaan dalam suatu badan usaha yang dilakukan dengan menerbitkan surat

---

<sup>1</sup> Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, edisi ke-3 (Yogyakarta: AMP YKPN, 2001), hlm 3.

berharga dan dijual kepada pemilik dana ataupun pemodal. Utang berjangka bisa berupa surat obligasi, *right*, *warrant*, opsi dan *future*.

- b. Penyertaan merupakan salah satu bentuk penanaman modal pada suatu badan usaha yang dilakukan dengan menyetorkan sejumlah dana tertentu dengan tujuan untuk menguasai sebagian hak kepemilikan perusahaan tersebut. Instrumen ini bisa berupa saham biasa dan saham preferen.

## **B. Pasar Modal Syariah**

### **1. Pengertian Pasar Modal Syari'ah**

Pasar modal syari'ah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain.<sup>2</sup> Perkembangan pasar modal syari'ah tidak terlepas dari perkembangan keuangan Islam (*Islamic finance*) yang secara umum merupakan representasi masuknya hukum-hukum Islam dalam wilayah kehidupan komersial.<sup>3</sup> Karena bagi penganutnya hukum Islam tidak sekedar berbicara pahala dan dosa semata, tetapi merupakan tuntunan dari Tuhan untuk mencapai kesejahteraan, kesuksesan, dan kebahagiaan di dunia ini, baik secara individual maupun secara sosial. Dengan demikian *Islamic finance* merupakan prinsip-prinsip kehidupan

---

<sup>2</sup> Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah* (Yogyakarta: Ekonisia, 2004), hlm. 184.

<sup>3</sup> Iggi H. Achsien, *Investasi Syari'ah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syari'ah*, cet. II (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2000), hlm. 19.

komersial keuangan yang diderivasikan dari ajaran Islam, salah satunya dalam konsep pasar modal syari'ah. Hal terpenting dalam rangka mewujudkan pasar modal syari'ah adalah perlunya acuan prinsip-prinsip dasar. Dalam Islam prinsip-prinsip dasar tersebut terkandung dalam *al-Qur'ān* dan *al-Hadīs*, yang selanjutnya diwujudkan dalam hukum muamalah.

## **2. Prinsip Dasar Pasar Modal Syari'ah**

Prinsip-prinsip dasar pasar modal syari'ah telah digariskan dalam *al-Qur'ān* dan *al-Hadīs* yang kemudian diturunkan dalam bentuk hukum mu'amalah. Adapun prinsip-prinsip tersebut adalah sebagai berikut:

### **a. Prinsip Kepemilikan**

Pandangan kapitalisme terhadap kepemilikan bersifat mutlak. Konsekuensinya seseorang akan bebas dalam mengelola sumberdaya ekonomi bagi kepentingannya. Mereka bebas melakukan kegiatan produksi, konsumsi, investasi dan distribusi pada berbagai sektor ekonomi tanpa berpikir apakah kegiatan tersebut sesuai dengan syari'ah atau tidak, apakah barang yang dikonsumsi halal atau haram, apakah kegiatan investasi tersebut bersifat *makruh* atau *mubah*.

Berbeda dengan pandangan kapitalisme, Islam memandang bahwa kepemilikan yang sebenarnya adalah milik Allah. Sebagaimana dijelaskan dalam firman Allah sebagai berikut:

قال موسى لقومه استعينوا بالله واصبروا إن الأرض لله يورثها من يشاء من عباده  
والعاقبة للمتقين<sup>4</sup>

Dalam kerangka yang demikian, maka keberadaan manusia hanya sebagai *khalifah* (wakil) Allah yang diberi amanah untuk menjaga keseimbangan dan kemakmuran kehidupan di dunia. Sebagaimana telah dijelaskan dalam firman-Nya berikut ini:

وإذ قال ربك للملائكة إني جاعل في الأرض خليفة قالوا أتجعل فيها من يفسد فيها  
ويسفك الدماء ونحن نسبح بحمدك ونقدس لك قال إني أعلم ما لا تعلمون<sup>5</sup>

Dengan demikian, hak seseorang terhadap harta kekayaan sebatas pada pemanfaatannya yang telah diatur dalam syari'at Islam. Oleh karena segala sesuatunya telah digariskan dalam syari'at Islam, maka pemanfaatan hak milik harus sesuai dengan ketentuan syari'at Islam.

#### **b. Larangan Riba**

Riba dilarang karena termasuk dalam kategori pengambilan atau perolehan harta dengan cara tidak benar. Terdapat banyak ayat *al-Qur'an* yang menjelaskan larangan memakan riba. Salah satunya adalah firman Allah dalam surat *Ali Imrān* ayat 130 berikut ini:

---

<sup>4</sup> Al-A'rāf (7) : 128.

<sup>5</sup> Al-Baqarah (2) : 30.

يا أيها الذين آمنوا لا تأكلوا الربا أضعافا مضاعفة واتقوا الله لعلكم تفلحون<sup>6</sup>

### c. Larangan *Maysir* dan *Garar*

*Maysir* yang diartikan perjudian dilarang karena merupakan usaha memperoleh harta kekayaan dengan cara tidak benar, yang cenderung akan menimbulkan permusuhan dalam hubungan sosial. Larangan tersebut dalam *al-Qur'ān* dijelaskan pada ayat berikut ini:

يسألونك عن الخمر والميسر قل فيهما إثم كبير ومنافع للناس وإثمهما أكبر من نفعهما  
ويسألونك ماذا ينفقون قل العفو كذلك يبين الله لكم الآيات لعلكم تتفكرون<sup>7</sup>

Ayat tersebut di atas pada intinya mengandung maksud bahwa kejahatan judi itu lebih parah daripada keuntungan yang diperolehnya.<sup>8</sup>

Pada ayat yang lain Allah menjelaskan bahwa larangan perjudian diturunkan bersamaan dengan larangan meminum *khamr*, berkorban untuk berhala, dan mengundi nasib dengan anak panah. Sebagaimana dijelaskan pada ayat berikut ini:

---

<sup>6</sup> Ali Imrān (3) : 130.

<sup>7</sup> Al-Baqarah (2) : 219.

<sup>8</sup> Afzalur Rahman, *Doktrin Ekonomi Islam*, alih bahasa Nastangin Soeroyo (Jakarta: Dana Bhakti Wakaf, 1995), IV: 140.

يا أيها الذين آمنوا إنما الخمر والميسر والأنصاب والأزلام رجس من عمل الشيطان  
فاجتنبوه لعنكم تغلقون<sup>9</sup>

Sedangkan kata *garar*, yang mempunyai arti akibat, bencana, bahaya, dan risiko menurut Vogel dan Hayes tidak pernah disebutkan dalam *al-Qur'ān*.<sup>10</sup>

Dalam konteks bisnis, *garar* oleh Afzalur Rahman diartikan sebagai berikut:

Melakukan sesuatu secara membabi buta tanpa pengetahuan yang mencukupi; atau mengambil risiko sendiri dari suatu perbuatan yang mengandung risiko tanpa mengetahui dengan persis apa akibatnya; atau memasuki kancah risiko tanpa memikirkan konsekuensinya.<sup>11</sup>

### C. Jakarta Islamic index (JII)

Dalam rangka mengakomodir investor yang tertarik berinvestasi terutama yang terkait dengan halal - haram, BEJ dan *Danareksa Investment Management* (DIM) meluncurkan sebuah indeks yang didasarkan pada Syariah Islam, dikenal dengan nama *Jakarta Islamic Index* (JII). JII diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000. JII dihitung mundur hingga tanggal 1 Januari 1995 sebagai hari dasar dengan nilai dasar 100. *Jakarta Islamic Index* (JII) terdiri dari 30 saham yang memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan Dewan Syariah Nasional (DSN).

*Jakarta Islamic Index* (JII) dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) yang mengukur kinerja suatu investasi pada saham

<sup>9</sup> Al-Mā'idah (5) : 90.

<sup>10</sup> Iggi H. Achsien, *Investasi Syari'ah* ..... hlm. 34.

<sup>11</sup> Afzalur Rahman, *Doktrin Ekonomi Islam* ..... hlm. 161.

dengan basis syariah. Melalui index ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam *equity* secara syariah.

Penentuan kriteria dalam pemilihan saham dalam JII melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT DIM. Saham-saham yang akan masuk ke JII harus melalui filter syariah terlebih dahulu. Berdasarkan arahan Dewan Pengawas Syariah PT DIM, ada 4 syarat yang harus dipenuhi agar saham-saham tersebut dapat masuk ke JII:<sup>12</sup>

- 1) Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- 2) Bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- 3) Usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram.
- 4) Tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Selain filter syariah, saham yang masuk ke dalam JII harus melalui beberapa proses penyaringan (*filter*), yaitu:<sup>13</sup>

---

<sup>12</sup> Jakarta Islamic Index, [http://www.ekonomisyariah.org/docs/detail\\_cara.php?idKategori=6](http://www.ekonomisyariah.org/docs/detail_cara.php?idKategori=6), Diakses Tanggal 28 November 2008.

<sup>13</sup> *Ibid.*

- 1) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan, kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar
- 2) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio Kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%
- 3) Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama 1 (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 6 bulan sekali dengan penentuan komponen index awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data *public* dan media. Index harga saham setiap hari dihitung menggunakan harga saham terakhir yang terjadi di bursa.

Hal-hal mengenai penerapan *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah sebagai berikut:<sup>14</sup>

1. Jumlah saham yang masuk dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index* meliputi 30 (tiga puluh) saham.

---

<sup>14</sup> Pengumuman Saham Emiten yang Masuk dalam Penghitungan *Jakarta Islamic Index* No. Peng-18/BEJ-DAG/U/01-2000.

2. Komponen penghitungan indeks ini dievaluasi setiap 6 (enam) dengan penentuan komponen indeks setiap awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Untuk pertama kali, besaran nilai dasar dihitung berdasarkan nilai pasar saham emiten yang masuk dalam komponen penghitungan Indeks *Jakarta Islamic Index* pada tanggal 1 Januari 1995, yang sekaligus merupakan Hari Dasar *Jakarta Islamic Index*.
3. Metode Penghitungan indeks ini, sama dengan cara penghitungan IHSG, Indeks LQ 45 dan Indeks Sektoral.

Penyesuaian terhadap nilai dasar dilakukan apabila ada penambahan, penggantian saham atau sebagai akibat penerapan Surat Edaran PT. Bursa Efek Jakarta No. SE-17/BEJ.I.1/XI/1995 tanggal 2 November 1995 perihal Harga Teoritis Saham Emiten yang Melakukan “*Corporate Action*”.

Perusahaan yang telah mencatatkan sahamnya di bursa menjadi perusahaan publik yang sahamnya juga dimiliki oleh publik. BAPEPAM dan BEJ mengharuskan perusahaan publik menyerahkan laporan-laporan perusahaan atau laporan-laporan khusus yang menerangkan peristiwa-peristiwa penting yang terjadi. Laporan-laporan ini akan segera disebarkan ke publik melalui pengumuman di bursa atau investor dapat meminta langsung di BEJ atau lewat *broker*.

Pelaporan keuangan ini bukan laporan yang disusun menurut kehendak manajemen, tetapi laporan keuangan yang harus disusun mengikuti standar akuntansi tertentu supaya tidak menimbulkan kesalahpahaman dan

tidak menjerumuskan. Pada suatu penawaran umum, akuntan mempunyai tugas utama untuk melaksanakan audit atas laporan keuangan emiten menurut standar audit dan laporan keuangan emiten menurut standar audit yang ditetapkan Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). Audit tersebut diperlukan agar diperoleh suatu kelayakan bahwa laporan keuangan tersebut bebas dari salah saji yang material. Akuntan dalam hal ini bertanggung jawab penuh atas pendapat yang diberikan terhadap laporan yang diaudit.<sup>15</sup>

#### **D. Profil Perusahaan**

Adapun profil perusahaan yang listing di *Jakarta Islamic Index (JII)* pada tahun 2005-2007 adalah sebagai berikut:

##### 1. PT. Aneka Tambang (ANTM)

PT. Aneka Tambang didirikan di Republik Indonesia pada tanggal 5 Juli 1968 berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 22 tahun 1968, dengan nama “Perusahaan Negara (PN) Aneka Tambang”, dan diumumkan dalam Tambahan No. 36, Berita Negara No. 56, tanggal 5 Juli 1968. Pada tanggal 14 September 1974, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 26 tahun 1974, status Perusahaan diubah dari Perusahaan Negara menjadi Perusahaan Negara Perseroan Terbatas dan sejak itu dikenal sebagai “Perusahaan Perseroan (Persero) Aneka Tambang”.

---

<sup>15</sup> Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah*..... hlm. 191.

Perusahaan yang beralamat di Jl. Letjen TB Simatupang No.1 ruang lingkup kegiatannya adalah di bidang pertambangan berbagai jenis galian, serta menjalankan usaha di bidang industri, perdagangan, pengangkutan dan jasa lainnya yang berkaitan dengan bahan galian tersebut.

2. PT. Bumi Resources (BUMI)

PT. Bumi Resources didirikan pada tanggal 26 Juni 1973. Kantor pusat perusahaan beralamat di Gedung Wisma Bakrie lantai 7, Jl. HR Rasuna Said Kav. B-2, Jakarta. Perusahaan ini mempunyai ruang lingkup kegiatan yang meliputi kegiatan eksplorasi dan eksploitasi kandungan batubara (termasuk penjualan dan pertambangan batubara) dan eksplorasi minyak.

3. PT. International (INCO)

PT. Inco didirikan pada bulan juli 1968 sebagai anak perusahaan yang sepenuhnya dimiliki oleh Vale Inco Limited dan menandatangani kontrak karya dengan pemerintah Indonesia pada tanggal 27 Juli 1968.

Perusahaan Inco ini memproduksi nikel dalam matte dari bijih laterit. Perusahaan ini berkantor pusat di Plaza Bapindo - Citibank Tower, lantai 22, Jl. Jend. Sudirman Kav. 54-55, Jakarta.

4. PT. Indofood Sukses Makmur (INDF)

PT Indo Food Sukses Makmur Tbk., (perusahaan) didirikan pada tanggal 14 Agustus 1990 dengan nama PT Pangan Jaya Inti Kusuma.

Perusahaan mempunyai usaha di bidang pembuatan mie, penggilingan tepung terigu, jasa manajemen penelitian dan pengembangan. Saat ini perusahaan terutama bergerak di bidang pembuatan mie. Kantor pusat perusahaan berlokasi di gedung Ario Bimo Sentral lantai 12. Jl. H.R. Rasuna Said X-12 / Kav-5, Jakarta. Untuk pabrikasinya berlokasi di berbagai pulau yaitu: Pulau Jawa, Sumatera dan Kalimantan.

5. PT. Indah Kiat Pulp & Paper (INKP)

PT Indah Kiat *Pulp* dan *Paper* Tbk. (perusahaan) didirikan di Indonesia dalam kerangka Undang-Undang Penanaman Modal Asing No.1 tahun 1967 berdasarkan Akta Notaris Ridwan Susilo, SH no 57 tanggal 7 Desember 1976. Anggaran Dasar Perusahaan telah disetujui oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia melalui Surat Keputusan No. Y.A./5 /50/2 tanggal 9 Februari 1976 dan diumumkan dalam Berita Acara Negara Republik Indonesia 3 Maret 1978. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami perubahan, perubahan terakhir dengan Akta Notaris Linda Erawati, SH., No. 141 tanggal 3 Juni 1998, mengenai perubahan nama dan anggaran perusahaan sehubungan dengan keputusan Dewan Pengawas Pasar Modal No. Kep-13/PR/1997 tanggal 30 April 1997 tentang pokok-pokok Anggaran Dasar perseroan yang melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Sekuritas di Perusahaan Publik. Perubahan tersebut telah mendapat persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia melalui Surat Keputusan No. C-201 HT.01.01.Th.99

tanggal 12 Februari 1999 dan diumumkan dalam Tambahan No. 7996 pada Berita Acara Negara Republik Indonesia tanggal 26 Desember 2000.

Kantor pusat perusahaan berkedudukan di Jakarta yang beralamat di Jl. M. H. Thamrin, No. 51, Jakarta. Sedangkan untuk pabrikasi berlokasi di Tangerang dan Serang, Jawa Barat dan Perawang, Riau. Kegiatan komersial PT. Indah Kiat *Pulp* dan *Paper* Tbk dimulai sejak tahun 1978.

6. PT. Indocement Tunggul Prakarsa (INTP)

Indocement Tunggul Perkasa Tbk. (perusahaan) didirikan di Indonesia pada tanggal 16 Januari 1985 berdasarkan akta notaris Ridwan Suselo, SH., No 227. Akta pendirian tersebut disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. C2-2876HT.01.01Th.1985 tanggal 17 Mei 1984 dan diumumkan dalam Berita Acara Negara Republik Indonesia, No. 946, Tambahan No. 57 tanggal 17 Mei 1985. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami perubahan, perubahan terakhir dengan Akta Notaris Amrul Portom Pohan, SH., No. 57 tanggal 5 Juli 2006 mengenai: perubahan anggota Dewan Komisaris dan Dewan Direksi perusahaan yang telah didaftarkan di Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia pada tanggal 24 Juli 2006.

Berdasarkan Pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup perusahaan antara lain pabrik semen, bahan bangunan, konstruksi dan perdagangan. Saat ini perusahaan bergerak dalam beberapa bidang usaha

yang meliputi pabrikasi dan penjualan semen (sebagai inti usaha) dan beton siap pakai. Kantor pusat perusahaan berlokasi di Wisma Indocement lantai 8, Jl. Jend. Sudirman Kav 70, Jakarta. Pabriknya berlokasi di Citeurep, Cirebon, Jawa Barat dan Kalimantan Selatan.

7. PT. Indosat (ISAT)

PT. Indosat didirikan 10 November 1967 di Negara Republik Indonesia. Pada tahun 1980 perusahaan dijual oleh American Cable dan Radio Corporation, anak perusahaan dari International Telephone and Telegraph, kepada Pemerintah Republik Indonesia, dan menjadi Badan Usaha Milik Negara (Persero).

Perusahaan yang berpusat di Jl. Medan Merdeka Barat No. 21 Jakarta ini mempunyai usaha menyelenggarakan jaringan atau jasa telekomunikasi serta usaha informatika.

8. PT. Kalbe Farma (KLBF)

PT Kalbe Farma Tbk. (perusahaan ) didirikan di Indonesia dalam kerangka Undang-Undang Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) No.6 Tahun 1968 yang telah diubah menjadi Undang-Undang No.11. tahun 1970 berdasarkan Akta Notaris Raden Imam Soeselo Prawirokusumo No. 3 tanggal 10 September 1966. Akta pendirian ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. J.A.5/72 tanggal 12 September 1967 dan diumumkan dalam Tambahan Berita Acara Negara Republik Indonesia No. 102 pada

tanggal 22 Desember 1967. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir kali dengan Akta Notaris DR. Irawan Soerodjo, SH., No. 74, tanggal 29 November 2005, mengenai peningkatan modal yang ditempatkan dan disebutkan modal perusahaan sebesar 2.034.414.422 lembar saham dengan nilai nominal Rp.50 per saham, sehubungan dengan itu transaksi penggabungan usaha dijelaskan dalam catatan 3. Perubahan tersebut telah disetujui oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. C-32928 HT.01.04.TH.2005 tanggal 12 Desember 2005 dan telah diumumkan dalam Pengumuman Perusahaan pada tanggal 12 Desember 2005.

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, PT. Kalbe Farma Tbk. mempunyai ruang lingkup usaha antara lain usaha dalam industri dan distribusi produk farmasi (obat-obatan bagi manusia dan hewan). Saat ini PT Kalbe Farma Tbk., mempunyai kegiatan utama, yaitu bergerak dalam produksi dan pengembangan produk farmasi. Perusahaan berkedudukan di Jakarta, dimana kantor pusatnya berada di Jalan MH. Tamrin, Blok A-3, Lippo Cikarang, Jakarta. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial tahun 1966.

9. PT. Medco Energi Internasional (MEDC)

PT. Medco Energi Internasional didirikan pada tanggal 9 juni 1980.

Perusahaan ini berdomisili di Jakarta dan kantor pusat beralamat di Gedung Graha Niaga lantai 16, Jl. Jendral Sudirman Kav. 58, Jakarta. Sesuai dengan pasal 2 anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup aktivitasnya terdiri dari, antara lain, eksplorasi dan produksi minyak dan gas bumi, produksi metanol dan aktivitas energi lainnya, pengeboran darat dan lepas pantai, serta melakukan investasi (langsung dan tidak langsung) pada anak perusahaan.

#### 10. PT. Perusahaan Gas Negara (PGAS)

PT Perusahaan Gas Negara (Persero) pada awalnya bernama Firma L. J. N. Eindhoven & Co. Gravenhage pada tahun 1859. Pada tanggal 13 Mei 1965, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 19/1965, Perusahaan ditetapkan sebagai perusahaan negara dan dikenal sebagai Perusahaan Negara Gas (PN. Gas). Berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 27 tahun 1984, PN. Gas diubah menjadi perusahaan umum (Perum) dengan nama Perusahaan Umum Gas Negara. Setelah itu, status Perusahaan diubah dari Perum menjadi perusahaan perseroan terbatas yang dimiliki oleh negara (Persero) dan namanya berubah menjadi PT Perusahaan Gas Negara (Persero) berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 37 tahun 1994 dan Akta Pendirian Perusahaan No. 486 tanggal 30 Mei 1996.

Kantor Pusat Perusahaan yang berkedudukan di Jl. K.H. Zainul Arifin No. 20, Jakarta ini, mempunyai usaha yang bergerak di bidang

ekonomi dan pembangunan nasional, khususnya di bidang pengembangan pemanfaatan gas bumi untuk kepentingan umum serta penyediaan gas dalam jumlah dan mutu yang memadai untuk melayani kebutuhan masyarakat. Pada saat ini, usaha utama Perusahaan adalah distribusi dan transmisi gas bumi ke pelanggan industri, komersial dan rumah tangga.

#### 11. PT Tambang Batubara Bukit Asam (PTBA)

PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk didirikan pada tanggal 2 Maret 1981, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 42 tahun 1980 dengan akta notaris Mohammad Ali No. 1, yang telah diubah dengan akta notaris No. 5 tanggal 6 Maret 1984 dan No. 51 tanggal 29 Mei 1985 dari notaris yang sama. Akta pendirian dan perubahan tersebut disahkan oleh Menteri Kehakiman dalam Surat Keputusan No. C2-7553-HT.01.04.TH.85 tanggal 28 November 1985 serta diumumkan dalam Berita Negara No. 33. Tambahan No. 550, tanggal 25 April 1986.

Saat ini perusahaan berkedudukan Jl. Perigi No. 1 Tanjung Enim 31716, Sumatera Selatan. Perusahaan bergerak di bidang industri tambang batubara meliputi penyelidikan umum, eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian, pengangkutan, perdagangan hasil olahan.

#### 12. PT. Holcim Indonesia (SMCB)

PT. Holcim Indonesia didirikan pada tanggal 15 Juni 1971 yang awalnya bernama PT. Semen Cibinong, kemudian pada tanggal 20

November 2005 PT. Semen Cibinong mengganti namanya menjadi PT. Holcim Indonesia.

Perusahaan yang berdomisili di Jl. Gatot Subroto No. 38 Jakarta ini mempunyai lingkup kegiatan berupa pengoperasian pabrik semen dan aktivitas lain yang berhubungan dengan industri semen.

#### 13. PT. Telekomunikasi Indonesia (TLKM)

Perusahaan Perseroan (Persero) P.T. Telekomunikasi Indonesia Tbk (Perusahaan) pada mulanya merupakan bagian dari “*Post en Telegraafdienst*”, yang didirikan pada tahun 1884 berdasarkan Keputusan Gubernur Jenderal Hindia Belanda No. 7 tanggal 27 Maret 1884 dan diumumkan dalam Berita Negara Hindia Belanda No. 52 tanggal 3 April 1884. Kantor pusat Perusahaan berlokasi di Jalan Japati No. 1, Bandung, Jawa Barat.

Sesuai dengan Pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan adalah menyelenggarakan jaringan dan jasa telekomunikasi serta informatika, dengan memperhatikan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

#### 14. PT United Tractors (UNTR)

PT United Tractors Tbk (“Perusahaan”) didirikan di Indonesia pada tanggal 13 Oktober 1972 dengan nama PT Inter Astra Motor Works, berdasarkan Akta Pendirian No. 69, oleh Notaris Djojo Muljadi, S.H. Akta Pendirian tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik

Indonesia dalam Surat Keputusan No. Y.A.5/34/8 tanggal 6 Pebruari 1973 dan telah diumumkan dalam Lembaran Berita Negara No. 31, Tambahan No. 281 tanggal 17 April 1973.

Ruang lingkup kegiatan Perusahaan dan anak perusahaan meliputi penjualan dan penyewaan alat-alat berat beserta pelayanan purna jual dan kontraktor penambangan. Perusahaan memulai kegiatan operasinya pada tahun 1973. Perusahaan berkedudukan di Jakarta dan mempunyai 18 cabang, 11 kantor lokasi (*site offices*) dan 11 kantor perwakilan yang tersebar di seluruh Indonesia. Kantor pusat berlokasi di Jalan Raya Bekasi Km. 22, Cakung, Jakarta.

15. PT. Unilever Indonesia (UNVR)

PT. Unilever Indonesia Tbk. (perseroan) didirikan pada tanggal 5 Desember 1933. Kegiatan utama perseroan meliputi bidang pembuatan, pemasaran, dan distribusi barang-barang konsumsi yang meliputi: sabun, deterjen, margarin, makanan berinti susu, es krim, minuman dengan bahan pokok teh, dan produk kosmetik.

Kantor perseroan berlokasi di Jl. Gatot Subroto Kav-15, Jakarta. Sedangkan perseroan memiliki pabrik yang berlokasi di Jl. Kawasan Jababeka 9 Blok D, Jalan Raya Jababeka Blok O, Kawasan Industri Jababeka, Cikarang, Bekasi dan Jalan Raya Rungkut Industri IV No. 5-11, Kawasan Industri Rungkut, Jawa Timur.

## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Analisis Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data *return* saham, inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dolar, *return on equity (ROE)*, dan *price to book value (PBV)*. Selanjutnya data tersebut dianalisis dengan dua pendekatan, yaitu pendekatan kualitatif dan kuantitatif.

##### **1. Analisis Kualitatif**

Analisis kualitatif ini bertujuan untuk menggambarkan data penelitian dari masing-masing variabel secara garis besar. Adapun variabel yang dimaksud dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

###### **a. Return Saham**

Selama periode pengamatan rata-rata *return* saham pada perusahaan - perusahaan di *Jakarta Islamic Indeks*, berada pada level 0,66. Secara umum, *return* saham mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Dengan demikian, saham-saham syariah menunjukkan kinerja yang sangat baik. Secara rata-rata *return* saham tertinggi pada tahun 2007 yaitu pada level 0,96. Sedangkan *return* saham terendah pada tahun 2005 yaitu pada level 0,45. Kenaikan terjadi dari tahun 2005 ke 2006 yaitu pada level 0,45 menuju level 0,56. Kenaikan juga terjadi pada tahun 2007 sebesar 0,96. Hal tersebut

mencerminkan bahwa semakin baiknya kinerja *Jakarta Islamic Indeks* (JII) pada tahun 2005 sampai tahun 2007.

Secara keseluruhan perkembangan *return* saham JII dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut ini.

**Tabel 4.1**  
**Perkembangan *Return* Saham JII**  
**Tahun 2005 - 2007**

<b>KODE PERUSAHAAN</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
ANTM	1,07	1,24	-0,44
BUMI	-0,05	0,18	5,67
INCO	0,14	1,36	2,10
INDF	0,14	0,48	0,91
INKP	0,05	-0,13	-0,11
INTP	0,15	0,62	0,43
ISAT	-0,03	0,22	0,28
KLBF	0,80	0,20	0,06
MEDC	0,63	0,05	0,45
PGAS	2,63	0,68	0,32
PTBA	0,18	0,96	2,40
SMCB	-0,17	0,41	1,61
TLKM	0,22	0,71	0,00
UNTR	0,62	0,78	0,66
UNVR	0,30	0,54	0,02
<b>Rata-rata</b>	<b>0,45</b>	<b>0,56</b>	<b>0,96</b>

Sumber: Pusat Informasi Pasar Modal Fak. Ekonomi UII, data diolah kembali

#### **b. Inflasi**

Inflasi di Indonesia yang diukur dengan menggunakan Indeks Harga Konsumen mengalami fluktuasi yang cukup tinggi pada masa periode pengamatan. Inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2005 sebesar 17,11% mengalami penurunan pada tahun 2006 menjadi 6,60%. sedangkan memasuki tahun 2007 cenderung stabil yaitu sebesar 6.59 % (lihat lampiran data 2). Hal

tersebut menunjukkan bahwa inflasi di Indonesia selama periode pengamatan mengalami perubahan cukup besar.

**c. Nilai Tukar**

Secara umum, perubahan tingkat nilai tukar yang terjadi di Indonesia cenderung stabil. Pada tahun 2005 perubahan nilai tukar pada tingkat 5,87% dan tahun 2006 perubahan nilai tukar pada tingkat -8,22%. Sedangkan pada tahun 2007 mengalami perubahan lagi sebesar -2,33% (lihat lampiran data 3). Hal tersebut menggambarkan bahwa keadaan nilai tukar rupiah terhadap dolar mengalami penguatan dari tahun ke tahun.

**d. Return on Equity (ROE)**

Rata-rata *ROE* pada perusahaan – perusahaan di *Jakarta Islamic Index* mengalami pertumbuhan yang cukup tinggi dari tahun 2005 yaitu sebesar 353,7 dan pada tahun 2006 yaitu sebesar 513. Namun, rata-rata *ROE* mengalami penurunan pada tahun 2007 yaitu sebesar 353,2 (lihat lampiran data 4).

**e. Price to Book Value (PBV)**

Rata-rata *PBV* perusahaan – perusahaan di *Jakarta Islamic Index* mengalami pertumbuhan dari tahun ke tahun pada periode pengamatan. Pada tahun 2005 rata-rata *PBV* sebesar 3,90 yang kemudian meningkat pada tahun 2006 yaitu sebesar 4,95. Pertumbuhan rata-rata *PBV* terjadi juga pada tahun 2007 yaitu sebesar 6,67 (lihat lampiran data 5).

## 2. Analisis Kuantitatif

Analisis kuantitatif digunakan untuk melihat pola hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Untuk menjelaskan pola hubungan tersebut, penelitian ini menggunakan pendekatan analisis regresi linier berganda. Menurut teorema Gauss-Markov, setiap pemeriksa atau estimator OLS (*Ordinary Least Square*) harus memenuhi kriteria BLUE yaitu *Best* (terbaik), *Linear* (kombinasi linear dari data sampel), *Unbiased* (nilai harapan harus sama dengan nilai yang sebenarnya), *Efficient estimator* (memiliki varians yang minimal diantara pemeriksa lain yang tidak bias). Untuk memenuhi kriteria ini, maka harus lolos uji asumsi klasik sebagai berikut:<sup>1</sup>

### a. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi empat macam uji, yaitu sebagai berikut:

#### 1) Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antarvariabel bebas (independen). Model regresi yang baik tidak terjadi korelasi antarvariabel independen. Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya gejala multikolinieritas adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (*VIF*). Nilai *tolerance* adalah untuk mengukur variabilitas variabel

---

<sup>1</sup> Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate* (Semarang: UNDIP, 2006), hlm. 91-113.

independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai *VIF* tinggi, karena  $VIF = 1/tolerance$ . Nilai *cut-off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance*  $< 0.10$  atau sama dengan nilai *VIF*  $> 10$ .

**Tabel 4.2**  
**Nilai *Tolerance* dan *VIF***

Variabel	Tolerance	VIF
Inflasi	0,466	2,144
Nilai tukar	0,489	2,047
Return on equity	0,316	3,159
Price book to value	0,322	3,104

Sumber: Lampiran Output 1, diolah kembali.

Dari tabel 4.2 diatas bisa dilihat bahwa nilai *tolerance* masing-masing variabel independen tidak ada yang lebih kecil dari 0,10. Begitu pula nilai *VIF* masing-masing variabel independen tidak lebih dari 10. Maka dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model yang dipakai.

## 2) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi atau tidak antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan periode sebelumnya ( $t-1$ ). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji *Durbin Watson (DW test)* merupakan salah

satu uji yang dapat digunakan untuk mendeteksi masalah autokorelasi dengan hipotesis:

$H_0$ : tidak ada autokorelasi

$H_a$ : ada autokorelasi.

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:

**Tabel 4.3**  
**Hipotesis Autokorelasi**

<b><math>H_0</math> (Hipotesis Nol)</b>	<b>Keputusan</b>	<b>Jika</b>
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Terima	$du < d < 4 - du$

$d$  menunjukkan nilai uji *Durbin Watson*,  $du$  merupakan batas atas dan  $dl$  adalah batas bawah yang dapat dilihat tabel *Durbin Watson* dan nilainya ditentukan berdasarkan jumlah sampel dan variabel bebas.

Besarnya nilai *Durbin Watson* yang dihasilkan sebesar 1,083 (lihat Lampiran Output 1). Sedangkan dari penelusuran tabel *Durbin Watson* diperoleh nilai  $du$  sebesar 1,720 (*tabel D-W* pada  $K = 4$  dan  $N = 45$ ). Ternyata hasilnya menunjukkan  $1,720 < 1,803 < 4 - 1,720$  (2,28) atau  $du < d < 4 - du$ . Dengan demikian karena  $du < d < 4 - du$ , maka  $H_0$ : tidak ada

autokorelasi, positif atau negatif sehingga disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model persamaan yang terbentuk dalam penelitian ini.

### 3) Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah melakukan Uji *Park* yaitu meregresi nilai logaritma dari kuadrat residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

**Tabel 4.4**  
**Output Uji *Park***

Variabel	Signifikansi
Inflasi	0,740
Nilai tukar	0,192
Return on equity	0,328
Price book to value	0,347

Sumber: Lampiran Output 1, diolah kembali.

Output uji *park* di atas memperlihatkan besarnya nilai signifikansi semua variabel independen di atas 0,05. Hal ini menunjukkan variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel

dependen. Jadi dapat dinyatakan bahwa model regresi tidak mengandung terjadi heteroskedastisitas.

#### 4) Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Digunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dengan membuat hipotesis:

$H_0$ : Data residual berdistribusi normal

$H_a$ : Data residual tidak berdistribusi normal

Apabila hasil uji ini signifikan pada 0,05 maka  $H_0$  ditolak yang berarti residual tidak berdistribusi normal.

Uji Normalitas (lihat lampiran output 2) menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 0,779 dan signifikansinya 0,578 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti  $H_0$  diterima dan dapat disimpulkan data residual berdistribusi normal.

#### b. Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui besaran dan arah pengaruh variabel bebas, dalam hal ini inflasi, nilai tukar, *ROE* dan *PBV* terhadap variabel dependen yaitu tingkat pengembalian saham. Menurut Gujarati, analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan

satu variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas atau bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Pusat perhatian adalah pada upaya menjelaskan dan mengevaluasi hubungan antara suatu variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen.<sup>2</sup> Melalui analisis regresi linier berganda, diuji kebenaran hipotesis yang telah ditetapkan untuk kemudian diinterpretasikan hasilnya. Program komputer *SPSS 12.0 for Windows* digunakan untuk memudahkan pengolahan data dengan melihat output yang dihasilkan antara lain:<sup>3</sup>

### **1. Koefisien Determinasi**

Pada dasarnya koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilainya adalah antara nol sampai dengan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

---

<sup>2</sup> Sebagaimana dikutip oleh Mudrajad Kuncoro, *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*, ed. Ke-2 (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005), hlm. 75-76.

<sup>3</sup> Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis.....*, hlm. 83-85.

**Tabel 4.5**  
**Koefisien Diterminasi**

<b>R</b>	<b>R<sup>2</sup></b>	<b>Adjusted R<sup>2</sup></b>
0,540	0,291	0,219

Sumber: Lampiran Output 3, diolah kembali.

Kombinasi keempat variabel independen dalam model penelitian ini secara bersama-sama mampu menerangkan tingkat pengembalian saham sebesar 21,9% yang ditunjukkan oleh angka *Adjusted R<sup>2</sup>* senilai 0,219. Hal ini dapat diartikan bahwa gabungan variabel inflasi, nilai tukar, *ROE* dan *PBV* dapat menjelaskan variabilitas tingkat pengembalian saham bank umum syariah sebesar 21,9%. Sedangkan sisanya sebesar 78,1% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Hal tersebut dikarenakan banyaknya variabel yang bisa mempengaruhi tingkat pengembalian saham pada perusahaan-perusahaan di *Jakarta Islamic Index*.

## 2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F atau uji model menunjukkan secara bersama-sama pengaruh semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model terhadap variabel dependen atau terikat. Tujuan dari uji ini adalah menguji kelayakan suatu model untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Kriteria pengambilan keputusan untuk uji ini adalah:

- a) Jika probabilitas nilai signifikansi kurang dari 5% maka berpengaruh secara signifikan.
- b) Membandingkan nilai F hitung dengan F tabel, bila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  maka berpengaruh secara signifikan.

**Tabel 4.6**  
**Uji Hipotesis Signifikansi Simultan**

$F_{tabel}$	$F_{hitung}$	Sig.	Keterangan
2,61	4,008	0,008	Signifikan

Sumber: Lampiran Output 3, diolah kembali.

Dari tabel 4.6 diatas diperoleh nilai signifikansi 0,008 yang lebih kecil dari 0,05. Untuk  $F_{hitung}$  sebesar 4,008 sedangkan dari hasil penelusuran tabel F diperoleh nilai  $F_{tabel}$  sebesar 2,61 (lihat tabel F pada  $\alpha = 0,05$ ;  $df_1 = 4$ ;  $df_2 = 39$ ). Dengan demikian  $F_{hitung} > F_{tabel}$  ( $4,008 > 2,61$ ), maka keputusannya berpengaruh secara signifikan. Hasil pengujian ini menyatakan bahwa inflasi, nilai tukar, *ROE* dan *PBV* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Kesimpulannya adalah model tersebut layak dipakai untuk menguji pengaruh inflasi, nilai tukar, *ROE* dan *PBV* terhadap tingkat pengembalian saham.

### 3. Uji Signifikansi Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Kriteria pengambilan keputusan untuk uji ini adalah:

- a) Probabilitas tingkat signifikansi kurang dari 5% maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.
- b) Membandingkan nilai  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$ , bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak dan menerima  $H_a$ .

Uji statistik t dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui besaran dan arah pengaruh inflasi, nilai tukar, *ROE* dan *PBV* terhadap tingkat pengembalian saham.

Pengujian hipotesis signifikansi parameter individual dilakukan dengan membandingkan antara nilai  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$  pada  $\alpha = 0,05$  dan  $df = n-k-1 = 45-4-1 = 40$ .

**Tabel 4.7**  
**Uji Hipotesis Signifikansi Individual**

Variabel Independen	Prediksi	$t_{hitung}$	Sig.	Koefisien	Hasil	Keterangan
Konstanta		2,924	0,006	1,392		
Inflasi ( $X_1$ )	-	-2,126	0,040*	-0,524	-	Signifikan
Nilai tukar ( $X_2$ )	+	2,029	0,049*	0,544	+	Signifikan
<i>ROE</i> ( $X_3$ )	+	3,508	0,001*	0,029	+	Signifikan
<i>PBV</i> ( $X_4$ )	-	-2,889	0,006*	-0,126	-	Signifikan
Variabel dependen: tingkat pengembalian saham						
*Signifikan pada $\alpha = 0,05$						
$t_{tabel} = 1,684$						
$e = 0,8967322441$						

Sumber: Lampiran Output 3, diolah kembali.

Dari output tersebut, selanjutnya dapat dibuat persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 1,329 - 0,524X_1 + 0,544X_2 + 0,029X_3 - 0,126X_4 + 0,8967322441$$

Dari hasil pengujian statistik diperoleh besarnya koefisien regresi masing-masing sebagai berikut:

1) Konstanta ( $a$ )

$a = 1,329$  merupakan besarnya konstanta dari tingkat pengembalian saham bank syariah. Karena tingkat signifikasinya  $0,006 < 0,05$  maka nilai konstanta ini dianggap signifikan. Hal ini dapat diartikan bahwa apabila inflasi, nilai tukar, *ROE* dan *PBV* sama dengan nol ( $X_1 = X_2 = X_3 = X_4 = 0$ ) maka tingkat pengembalian sahamnya adalah 1,329.

2) Koefisien regresi inflasi

$$b_1 = -0,524$$

Variabel tingkat perubahan inflasi berpengaruh negatif secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Setiap kenaikan inflasi sebesar 1% akan menurunkan tingkat pengembalian saham bank umum syariah sebesar 0,524%. Sebaliknya, setiap penurunan inflasi sebesar 1% akan meningkatkan tingkat pengembalian saham sebesar 0,524%.

3) Koefisien regresi nilai tukar

$$b_2 = 0,544$$

Variabel tingkat perubahan nilai tukar berpengaruh positif secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Setiap kenaikan nilai tukar sebesar 1% akan menaikkan tingkat pengembalian saham

sebesar 0,544%. Sebaliknya, setiap penurunan nilai tukar sebesar 1% akan menurunkan tingkat pengembalian saham sebesar 0,544%.

4) Koefisien regresi *ROE*

$$b_3 = 0,029$$

Variabel *ROE* berpengaruh positif secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Setiap kenaikan *ROE* sebesar 1% akan menaikkan tingkat pengembalian saham sebesar 0,029%. Sebaliknya, setiap penurunan *ROE* sebesar 1% akan menurunkan tingkat pengembalian saham sebesar 0,029%.

5) Koefisien regresi *PBV*

$$b_4 = -0,126$$

Variabel *PBV* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Setiap kenaikan *PBV* sebesar 1% akan menurunkan tingkat pengembalian saham sebesar 0,126%. Sebaliknya, setiap penurunan *PBV* sebesar 1% akan meningkatkan tingkat pengembalian saham sebesar 0,126%.

6) Besaran Nilai Residu

$$e = 0,8967322441$$

Model regresi yang dibentuk oleh kumpulan variabel independen dalam penelitian ini mempunyai tingkat kesalahan (standar error) sebesar 0,8967322441 dalam memprediksi nilai variabel dependennya.

### c. Pengujian Hipotesis

Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, baik secara parsial maupun secara simultan, maka perlu dilakukan pengujian hipotesis sebagaimana yang telah dirumuskan di awal. Adapun pengujian hipotesis yang dilakukan meliputi:

#### 1) Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama penelitian ini menduga inflasi berpengaruh negatif secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Hipotesis pertama secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$H_0$  : inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham

$H_a$  : inflasi berpengaruh negatif secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham

Untuk pengujian hipotesis ini digunakan uji t-statistik satu sisi, yaitu uji sisi kiri. Pengujian dilakukan dengan cara membandingkan antara nilai  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$ . Sedangkan kriteria pengujian yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis nol ( $H_0$ ) di atas adalah sebagai berikut:

Jika  $-t_{hitung} > -t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, tetapi sebaliknya jika  $-t_{hitung} < -t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Dari tabel 4.5 di atas dapat diketahui besarnya nilai  $t_{hitung}$  adalah -2,126. Sedangkan dari hasil penelusuran  $t_{tabel}$  pada taraf signifikansi ( $\alpha$ ) 0,05 diperoleh nilai t-kritiknya sebesar -1,684 (lihat  $t_{tabel}$  pada  $df = 0,95$ ;  $n-k-1 = 45-4-1 = 40$ ). Dengan membandingkan besarnya nilai  $t_{hitung}$  dan nilai  $t_{tabel}$  dapat diketahui bahwa  $-t_{hitung} < -t_{tabel}$  ( $-2,126 < -1,684$ ). Probabilitas signifikansi inflasi sebesar  $0,040 < 0,05$ . Dengan demikian, hasil pengujian ini menyatakan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Kesimpulannya adalah inflasi berpengaruh negatif secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham.

## 2) Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua penelitian ini menduga nilai tukar berpengaruh positif secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Hipotesis kedua secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$H_0$  : nilai tukar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham

$H_a$  : nilai tukar berpengaruh positif secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham

Untuk pengujian hipotesis ini digunakan uji t-statistik satu sisi, yaitu uji sisi kanan. Pengujian dilakukan dengan cara membandingkan antara nilai  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$ . Sedangkan kriteria pengujian yang

digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis nol ( $H_0$ ) di atas adalah sebagai berikut:

Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, tetapi sebaliknya jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Dari tabel 4.5 di atas dapat diketahui besarnya nilai  $t_{hitung}$  adalah 2,029. Sedangkan dari hasil penelusuran  $t_{tabel}$  pada taraf signifikansi ( $\alpha$ ) 0,05 diperoleh nilai t-kritiknya sebesar 1,684 (lihat  $t_{tabel}$  pada  $df = 0,95$ ;  $n-k-1 = 45-4-1 = 40$ ). Dengan membandingkan besarnya nilai  $t_{hitung}$  dan nilai  $t_{tabel}$  dapat diketahui bahwa  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $2,029 > 1,684$ ). Probabilitas signifikansi nilai tukar sebesar  $0,049 < 0,05$ . Dengan demikian, hasil pengujian ini menyatakan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Kesimpulannya adalah nilai tukar berpengaruh positif secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham.

### 3) Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga penelitian ini menduga *return on equity* berpengaruh positif secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Hipotesis ketiga secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$H_0$  : *return on equity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham

$H_a$  : *return on equity* berpengaruh positif secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham

Untuk pengujian hipotesis ini digunakan uji t-statistik satu sisi, yaitu uji sisi kanan. Pengujian dilakukan dengan cara membandingkan antara nilai  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$ . Sedangkan kriteria pengujian yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis nol ( $H_0$ ) di atas adalah sebagai berikut:

Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, tetapi sebaliknya jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Dari tabel 4.5 di atas dapat diketahui besarnya nilai  $t_{hitung}$  adalah 3,508. Sedangkan dari hasil penelusuran  $t_{tabel}$  pada taraf signifikansi ( $\alpha$ ) 0,05 diperoleh nilai t-kritiknya sebesar 1,684 (lihat  $t_{tabel}$  pada  $df = 0,95$ ;  $n-k-1 = 45-4-1 = 40$ ). Dengan membandingkan besarnya nilai  $t_{hitung}$  dan nilai  $t_{tabel}$  dapat diketahui bahwa  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $3,508 > 1,684$ ). Probabilitas signifikansi *ROE* sebesar  $0,001 < 0,05$ . Dengan demikian, hasil pengujian ini menyatakan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Kesimpulannya adalah *return on equity* berpengaruh positif secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham.

#### 4) Pengujian Hipotesis Keempat

Hipotesis keempat penelitian ini menduga *price book to value* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Hipotesis keempat secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

Ho : *price book to value* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham

Ha : *price book to value* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham

Untuk pengujian hipotesis ini digunakan uji t-statistik satu sisi, yaitu uji sisi kiri. Pengujian dilakukan dengan cara membandingkan antara nilai  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$ . Sedangkan kriteria pengujian yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis nol ( $H_0$ ) di atas adalah sebagai berikut:

Jika  $-t_{hitung} > -t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, tetapi sebaliknya jika  $-t_{hitung} < -t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Dari tabel 4.5 di atas dapat diketahui besarnya nilai  $t_{hitung}$  adalah -2,889. Sedangkan dari hasil penelusuran  $t_{tabel}$  pada taraf signifikansi ( $\alpha$ ) 0,05 diperoleh nilai t-kritiknya sebesar -1,684 (lihat  $t_{tabel}$  pada  $df = 0,95$ ;  $n-k-1 = 45-4-1 = 40$ ). Dengan membandingkan besarnya nilai  $t_{hitung}$  dan nilai  $t_{tabel}$  dapat diketahui bahwa  $-t_{hitung} < -t_{tabel}$

(-2,889 < -1,684). Probabilitas signifikansi *PBV* sebesar  $0,006 < 0,05$ . Dengan demikian, hasil pengujian ini menyatakan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Kesimpulannya adalah *price book to value* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham.

## **B. Pembahasan**

### **a. Pengaruh Variabel Inflasi terhadap Tingkat Pengembalian Saham**

Hasil pengujian hipotesis pertama menyimpulkan bahwa variabel inflasi berpengaruh negatif secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Besarnya pengaruh inflasi terhadap tingkat pengembalian saham tersebut adalah sebesar -0,524. Dengan demikian dapat diartikan bahwa jika terjadi kenaikan inflasi sebesar satu satuan, maka kenaikan tersebut akan menyebabkan penurunan *return* sebesar 0,524. Sedangkan jika terjadi penurunan tingkat inflasi sebesar satu satuan, maka penurunan tersebut menyebabkan kenaikan *return* sebesar 0,524. Berdasarkan pola hubungan tersebut dapat dipahami bahwa pada saat terjadi kenaikan inflasi, para investor cenderung bereaksi untuk menjual saham yang dimiliki. Langkah ini diambil guna mengantisipasi atas kemungkinan meningkatnya risiko saham yang diakibatkan oleh kenaikan inflasi. Reaksi investor tersebut akan menyebabkan harga saham di pasaran turun. Turunnya harga saham secara otomatis akan menyebabkan penurunan *return*.

Ada beberapa efek inflasi,<sup>4</sup> pertama yaitu efek terhadap pendapatan (*equity effects*). Jika inflasi mengakibatkan pendapatan marginal lebih tinggi daripada biaya marginal, maka perusahaan memperoleh peningkatan keuntungan. Sebaliknya, apabila biaya marginal akibat inflasi lebih tinggi daripada pendapatan marginal, maka perusahaan akan mengalami kerugian. Kondisi yang kedua ini biasanya yang terjadi, di mana banyak perusahaan mengalami kerugian yang diakibatkan oleh inflasi. Dampak lain inflasi adalah efek terhadap efisiensi (*efficiency effects*). Inflasi menyebabkan kenaikan permintaan berbagai macam barang yang kemudian mendorong kenaikan produksi barang tersebut. Kenaikan produksi ini akan mengubah pola alokasi faktor produksi yang sudah ada. Kebanyakan ahli ekonomi berpendapat inflasi dapat mengakibatkan alokasi faktor produksi menjadi tidak efisien. Hal ini akan memunculkan aktivitas ekonomi berbiaya tinggi (*high cost economies*) bagi perusahaan.

Dampak inflasi tersebut akan berakibat pada penurunan tingkat profitabilitas. Karena tingkat profitabilitas perusahaan merupakan salah satu indikator kinerja perusahaan, maka penurunan profitabilitas perusahaan menyebabkan harga saham di pasaran turun. Turunnya harga-harga saham di pasar secara otomatis akan menyebabkan penurunan pula pada tingkat pengembalian saham. Hasil penelitian ini menguatkan penelitian sebelumnya

---

<sup>4</sup> Nopirin, *Ekonomi Moneter, Buku 2*, edisi I, cet. X (Yogyakarta: BPFE, 2000), hlm. 32-34.

yang dilakukan oleh Sumiharsih<sup>5</sup> dan Tendi Haruman<sup>6</sup>. Kedua penelitian tersebut menyimpulkan bahwa inflasi berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *return* saham.

Dalam kajian pasar modal, inflasi merupakan risiko sistematis yang harus diterima oleh para pelaku di pasar modal. Para pakar ekonomi Islam juga mengakui dampak negatif inflasi terhadap investasi. Misalnya menurut Adiwarman, inflasi cenderung menyebabkan penurunan semangat menabung, dan mendorong investasi pada hal-hal yang tidak produktif, seperti pembelian tanah dan bangunan.<sup>7</sup> Dalam hal ini, pemerintah diharapkan dapat mengendalikan inflasi jika ingin membangun sistem perekonomian dan pasar modal yang stabil.

#### **b. Pengaruh Variabel Nilai Tukar terhadap Tingkat Pengembalian Saham**

Variabel nilai tukar berpengaruh positif secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham, sebagaimana hasil kesimpulan dari pengujian hipotesis kedua tersebut di atas. Adapun besarnya tingkat pengaruh variabel nilai tukar terhadap tingkat pengembalian saham tersebut ditunjukkan oleh besarnya

---

<sup>5</sup> Titi Sumiharsih “Pengaruh Variabel Fundamental, Indikator Makro Ekonomi dan Risiko Sistematis Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Perusahaan yang *Listing* di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2004-2006.” Skripsi Keuangan Islam. Fakultas Syariah UIN Sunan Kali Jaga. (Yogyakarta: 2008), hlm. 94.

<sup>6</sup> Tendi Haruman, Stevanus Adree Cipto Setiawan dan Maya Ariyanti, “Pengaruh Faktor Fundamental, Indikator Makro Ekonomi dan Risiko Sistematis Terhadap Tingkat Pengembalian Saham LQ 45 BEJ,” *Jurnal Majalah Manajemen Usahawan*, No. 11, TH XXXIV (November 2005), hlm. 37

<sup>7</sup> Adiwarman A. Karim, *Ekonomi Islam: Suatu Kajian Ekonomi Makro*, edisi I, cet. I (Jakarta: IIIT Indonesia, 2002), hlm. 67.

koefisien regresi nilai tukar, yaitu sebesar 0,544. Dilihat dari pola hubungan variabel serta besarnya koefisien regresi tersebut dapat dijelaskan bahwa jika terjadi kenaikan nilai tukar sebesar satu satuan, maka kenaikan itu akan menyebabkan *return* saham naik sebesar 0,544. Demikian sebaliknya, jika terjadi penurunan tingkat nilai tukar sebesar satu satuan, maka akan terjadi penurunan pula pada *return* saham sebesar 0,544.

Para investor akan memberikan reaksi positif dengan naiknya nilai tukar mata uang. Hal tersebut dikarenakan naiknya nilai tukar mata uang domestik merupakan sinyal positif bagi dunia usaha. Sebaliknya, melemahnya nilai tukar merupakan risiko yang sangat serius bagi para investor, perusahaan, pelaku bisnis dalam transaksi internasional yang menggunakan valuta asing.<sup>8</sup> Para pelaku bisnis internasional akan membayar kewajiban luar negeri lebih tinggi dikarenakan nilai tukar mata uang domestik yang melemah, sehingga berpengaruh pada pendapatan perusahaan.

Dalam kondisi yang sama, melemahnya nilai tukar mata uang juga mempunyai pengaruh langsung berupa kenaikan harga barang ekspor maupun impor suatu negara. Apabila negara tersebut menganut sistem perekonomian terbuka maka akan berpengaruh terhadap kenaikan harga-harga barang yang lain. Hal tersebut juga akan berpengaruh pada biaya produksi perusahaan, sehingga berakibat pada menurunnya volume penjualan. Oleh karena itu, tidak

---

<sup>8</sup> *Ibid.*, hlm. 29

heran bila setelah melemahnya nilai tukar mata uang sering terdengar keluhan – keluhan dalam dunia usaha.<sup>9</sup> Dan sebaliknya, penguatan nilai tukar akan berpengaruh pada kenaikan pendapatan yang disebabkan meningkatnya volume penjualan. Peningkatan tersebut akan menaikkan kinerja perusahaan, sehingga akan mendorong keinginan investor untuk berinvestasi pada pasar modal yang menyebabkan naiknya harga saham perusahaan. Selanjutnya kenaikan harga saham perusahaan akan menyebabkan *return* saham meningkat.

Penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tendi Haruman<sup>10</sup> dan penelitian dari Muji Utami.<sup>11</sup> Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif secara signifikan terhadap *return* saham. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Sumiharsih<sup>12</sup> menyimpulkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian, dari beberapa hasil penelitian ini dapat digarisbawahi bahwa pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham tidak tetap, berubah-ubah sesuai perubahan kondisi ekonomi dan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat nilai tukar itu sendiri.

---

<sup>9</sup> Boediono, “*Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 2: Ekonomi Makro*,” ed. Ke-4 (Yogyakarta: BPFE), 2005.

<sup>10</sup> Tendi Haruman, Stevanus Adree Cipto Setiawan dan Maya Ariyanti, “Pengaruh Faktor Fundamental.....” hlm. 37.

<sup>11</sup> Mudji Utami, Mudjilah Rahayu, “Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Pasar Modal di Indonesia Selama Krisis Moneter” *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 5 no. 2. (2003), hlm. 129.

<sup>12</sup> Titi Sumiharsih “Pengaruh Variabel Fundamental.....”, hlm. 94.

### c. Pengaruh Variabel *Return on Equity* terhadap Tingkat Pengembalian Saham

Kesimpulan hasil pengujian hipotesis yang ketiga menyatakan bahwa *ROE* berpengaruh positif secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Besarnya pengaruh tersebut ditunjukkan oleh koefisien regresi *ROE*, yaitu sebesar 0,029. Dengan demikian dapat diartikan bahwa jika terjadi kenaikan *ROE* sebesar satu satuan, maka akan terjadi kenaikan *return* sebesar 0,029. Sedangkan jika terjadi penurunan tingkat *ROE* sebesar satu satuan, maka akan terjadi penurunan *return* sebesar 0,029. Pola hubungan tersebut menjelaskan bahwa investor bereaksi positif setelah mengetahui peningkatan *ROE*. Reaksi tersebut dikarenakan *ROE* sebagai rasio profitabilitas yang mencerminkan kinerja perusahaan. Jika *ROE* meningkat, maka kinerja perusahaan semakin baik. Sebaliknya, jika *ROE* mengalami penurunan, maka kinerja perusahaan dianggap menurun pula.

*Return on equity* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholders' equity*) yang dimiliki oleh perusahaan.<sup>13</sup> Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka semakin efektif perusahaan dalam memanfaatkan ekuitas yang dimiliki. Sehingga, hal tersebut akan

---

<sup>13</sup> Sunarto, "Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEJ," *Jurnal bisnis dan Ekonomi* (Maret 2001), hlm. 68.

meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan. Kepercayaan investor tersebut juga didasari atas semakin besarnya tingkat pengembalian yang akan diterima dari tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Kondisi tersebut akan meningkatkan harga saham yang berpengaruh pula pada naiknya tingkat pengembalian saham.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Haryanto yang menghasilkan bahwa *ROE* mempunyai hubungan positif dengan harga saham.<sup>14</sup> Akan tetapi, penelitian yang dilakukan Mas'amah menyimpulkan bahwa *ROE* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.<sup>15</sup> Hal tersebut dikarenakan *ROE* dianggap bukanlah faktor utama dalam memprediksi harga saham.

#### **d. Pengaruh Variabel *Price Book to Value* terhadap Tingkat Pengembalian Saham**

Berdasarkan hasil kesimpulan hipotesis diatas, *PBV* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Besarnya pengaruh tersebut dijelaskan oleh koefisien regresi *PBV*, yaitu sebesar -0,126. Maka dari itu, dapat dijelaskan lebih lanjut bahwa setiap kenaikan satu satuan *PBV* akan menyebabkan penurunan sebesar 0,126 pada *return* saham. Begitu juga

---

<sup>14</sup> Haryanto dan Toto Sugiharto, "Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Industri Minuman Di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 3:8 (2003), hlm. 152..

<sup>15</sup> Mas'amah, "Pengaruh Rasio Profitabilitas dan EVA terhadap Harga Saham Perusahaan yang Listing di Jakarta Islamic Index Tahun 2004-2006." Skripsi Keuangan Islam. Fakultas Syariah UIN Sunan Kali Jaga (Yogyakarta: 2008), hlm. 86.

sebaliknya, setiap penurunan *PBV* sebesar satu satuan maka akan menyebabkan kenaikan sebesar 0,126 pada *return* saham.

Teori Rosenberg dkk menyatakan bahwa saham-saham yang memiliki rasio harga/nilai buku yang rendah akan menghasilkan *return* yang secara signifikan lebih tinggi dibanding saham-saham yang mempunyai rasio harga/nilai buku yang tinggi.<sup>16</sup> Dengan demikian Rosenberg dkk, merekomendasikan untuk membeli saham-saham yang mempunyai rasio harga/nilai buku yang rendah jika investor mengharapkan tingkat *return* yang lebih besar pada tingkat risiko tertentu.

Rasio *PBV* mempunyai hubungan negatif dengan *return* saham. Semakin tinggi rasio *PBV* maka semakin rendah *return* saham yang bersangkutan dan sebaliknya. Hal ini disebabkan selain mencerminkan nilai buku, saham juga mencerminkan nilai intrinsiknya (nilai sebenarnya). Saham dengan *PBV* tinggi (*overvalued*) memiliki risiko penurunan harga yang tinggi sebab nilai/harganya cenderung menurun mendekati nilai intrinsiknya sehingga *return*nya lebih rendah. Sedangkan saham dengan *PBV* rendah (*undervalued*) memiliki risiko penurunan harga saham kecil sebab nilai/harganya cenderung meningkat mendekati nilai intrinsiknya sehingga *return*nya lebih tinggi. Dengan pertimbangan investasi yang aman, investor sebaiknya membeli saham dengan rasio *PBV* yang rendah. Hal tersebut dilakukan guna mengantisipasi risiko bila terjadi *bear market* (kondisi harga pasar saham menurun).

---

<sup>16</sup> Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, edisi pertama (Yogyakarta: BPFE, 2001), hlm. 195.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sumiharsih<sup>17</sup> dan Indrianita Anis.<sup>18</sup> Kesimpulan dari kedua penelitian tersebut adalah *PBV* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham.

---

<sup>17</sup> Titi Sumiharsih “Pengaruh Variabel Fundamental..... hlm. 94.

<sup>18</sup> Indrianita Anis, “Analisis *Price to Book Value* sebagai Keputusan Investasi: Penelitian pada Bursa Efek Jakarta,” *Jurnal Media Riset, Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Volume 4, Nomor 1 (April 2004), hlm. 67.

## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian statistik dan analisis pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Penelitian ini menjelaskan bahwa variabel makro ekonomi, *ROE* dan *PBV* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Hal tersebut dapat dibuktikan dari probabilitas signifikansi pada uji F yaitu  $0,008 < 0,05$ . Keempat variabel tersebut mampu mempengaruhi tingkat pengembalian saham sebesar 21,9%.
2. Variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Dengan demikian, kenaikan inflasi akan menyebabkan penurunan pada tingkat pengembalian saham. Sebaliknya, penurunan inflasi akan menyebabkan kenaikan pada tingkat pengembalian saham. Sedangkan variabel nilai tukar berpengaruh positif secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Dapat dijelaskan, apabila terjadi kenaikan nilai tukar maka akan terjadi kenaikan pula pada tingkat pengembalian saham. Begitu sebaliknya, apabila terjadi penurunan nilai tukar maka akan terjadi penurunan pula pada tingkat pengembalian saham.
3. Rasio *ROE* berpengaruh positif secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Hal tersebut berarti, setiap kenaikan *ROE* akan berpengaruh pada kenaikan tingkat pengembalian saham. Dan sebaliknya,

setiap penurunan *ROE* akan berpengaruh pada turunnya tingkat pengembalian saham. Sedangkan rasio *PBV* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Artinya, jika rasio *PBV* mengalami kenaikan akan berakibat turunnya tingkat pengembalian saham. Begitu sebaliknya, jika rasio *PBV* mengalami penurunan akan berakibat terjadi kenaikan pada tingkat pengembalian saham.

4. Koefisien variabel makro lebih besar dibandingkan dengan faktor fundamental menjelaskan bahwa pengaruh variabel makro lebih tinggi dibandingkan dengan variabel fundamental dari perusahaan itu sendiri.

## **B. Saran**

### **1. Bagi Pemerintah**

*Jakarta Islamic Index* dalam kenyataannya hanya sebatas indeks sektoral yang mengelompokkan perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria investasi menurut syari'ah, dan belum merupakan suatu pasar modal yang secara nyata terpisah dari pasar modal konvensional. Dengan demikian diharapkan dukungan kebijakan pemerintah untuk mewujudkan pasar modal syari'ah yang sesungguhnya, yang dapat mendorong aktivitas investasi di sektor riil dan secara operasional terpisah dari pasar modal konvensional serta mempunyai mekanisme perdagangan tersendiri yang sesuai ketentuan syari'ah. Selain itu, pengendalian terhadap kondisi makro ekonomi hendaknya diperbaiki secepatnya. Keadaan

makro ekonomi yang stabil akan memberikan efek yang positif terhadap perkembangan pasar modal.

## 2. Bagi Manajemen Perusahaan di JII

Pihak manajemen harus lebih berani dalam memanfaatkan segala ekuitas yang dimiliki dengan berbagai pertimbangan pendapatan dan risiko tertentu. Hal tersebut diharapkan agar keuntungan dan tingkat pengembalian saham semakin tinggi. Dengan demikian investor pun akan semakin tertarik untuk melakukan investasi di pasar modal.

## 3. Bagi Investor

Disarankan kepada investor dan calon investor untuk selalu mengamati perkembangan kinerja internal perusahaan dan mengikuti perkembangan keadaan makro ekonomi terutama inflasi karena akan berpengaruh secara nyata terhadap tingkat pengembalian saham yang akan diterimanya.

## 4. Bagi Penelitian Selanjutnya

Karena keterbatasan waktu dan kemampuan peneliti, maka dalam melakukan penelitian ini hanya menggunakan empat variabel sebagai variabel prediktor. Sedangkan masih banyak variabel lain yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian saham. Seperti, *Earning Per Share*, *Debt to Equity Ratio*, tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi dan lain-lain. Demikian juga penelitian ini hanya menggunakan rentang waktu 3 tahun. Maka diharapkan penelitian selanjutnya bisa menggunakan rentang waktu yang lebih lama.

## DAFTAR PUSTAKA

### AL Qur'an

Departemen Agama RI, *Al-Qur'an dan Terjemahnya*, Bandung, CV. Penerbit Jumanatul Ali-Art, 2004.

### Ekonomi Islam

Achsien, Iggi H., *Investasi Syari'ah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syari'ah*, cet. II. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2000.

Karim, Adiwarmanto A., "*Ekonomi Makro Islami*," ed. ke-2 cet ke-3, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2007.

Rahman, Afzalur, *Doktrin Ekonomi Islam, alih bahasa Nastangin Soeroyo* Jakarta: Dana Bhakti Wakaf, 1995.

Sudarsono, Heri, "*Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan Ilustrasi*," edisi ke-2, cet. Ke-3, Yogyakarta: Ekonisia, 2005.

### Ekonomi Makro

Nopirin, *Ekonomi Moneter*, Buku 2, edisi I, cet. X. Yogyakarta: BPFE, 2000.

Rahardja, Prathama, dan Mandala Manurung, "*Teori Ekonomi Makro: Suatu Pengantar*," edisi ke-2, Jakarta: FE UI, 2005.

Samuelson dan Nordhaus, *Makro Ekonomi*, alih bahasa oleh Haris Munandar, Freddy Saragih dan Rudy Tambunan, edisi keempat belas. Jakarta: Penerbit Erlangga, 1992.

Sukirno, Sadono, "*Makro Ekonomi: Teori Pengantar*," edisi ke-3, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2007.

### Jurnal dan Karya Ilmiah

Anis, Indrianita, "Analisis Price to Book Value sebagai Keputusan Investasi: Penelitian pada Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Media Riset, Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Volume 4, Nomor 1 (April 2004).

- Haruman, Tendi, dkk. "Pengaruh Faktor Fundamental, Indikator Makro Ekonomi dan Risiko Sistematis Terhadap Tingkat Pengembalian Saham LQ 45 BEJ," *Jurnal Majalah Manajemen Usahawan*, No. 11, TH XXXIV November 2005.
- Haryanto dan Toto Sugiharto, "Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Industri Minuman Di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 3:8, 2003.
- Mas'amah, "Pengaruh Rasio Profitabilitas dan EVA terhadap Harga Saham Perusahaan yang Listing di Jakarta Islamic Index Tahun 2004-2006," Skripsi Keuangan Islam. Fakultas Syariah UIN Sunan Kali Jaga. 2008.
- Nasution, Mustafa Edwin dan Reny Maharani, "Hubungan Kausalitas Antara Variabel Makro dan Harga Saham Syariah Jakarta Islamic Index," *Jurnal Ekonomi Keuangan dan Bisnis*, Vol. 2 No. 3, Juli-September 2007.
- Nurpramana, Dwitya Estu, "Pengaruh Faktor-Faktor Makro Ekonomi terhadap Imbal Hasil Saham-Saham Jakarta Islamic Index Periode 1995-2005 menggunakan Arbitrage Pricing Theory," *Jurnal Ekonomi Keuangan dan Bisnis Islami*, vol. 2 No. 3, Juli-September 2007.
- Sumiharsih, Titi "Pengaruh Variabel Fundamental, Indikator Makro Ekonomi dan Risiko Sistematis Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Perusahaan yang Listing di Jakarta Islamic Index Tahun 2004-2006." Skripsi Keuangan Islam. Fakultas Syariah UIN Sunan Kali Jaga. 2008.
- Sunarto, "Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEJ," *Jurnal bisnis dan Ekonomi*, (Maret 2001).
- Susilawati, Yeye, "Pengaruh PER terhadap Faktor Fundamental Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 10, No. 1 (Maret 2003).
- Utami, Mudji dan Mudjilah Rahayu, "Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Pasar Modal di Indonesia Selama Krisis Moneter" *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 5 no. 2. 2003.

### **Pasar Modal dan Investasi**

Arifin, Zaenal, *Teori Keuangan dan Pasar modal*, edisi pertama. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia FE UII, 2005.

Bodie, Kane, Marcus, *Investments*, alih bahasa oleh Zuliani Dalimunthe, edisi keenam Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2006.

Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar modal di Indonesia*, edisi pertama. Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2001.

Halim, Abdul, *Analisis Investasi*, edisi II. Jakarta: Salemba Empat, 2005.

Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim, *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta, UPP AMP YKPN, 2005.

Husnan, Suad, “*Dasar-dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*,” edisi ke-3, Yogyakarta; AMP YKPN, 2001.

Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi III, cet. I. Yogyakarta: BPFE, 2003.

Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, edisi kelima. Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2006.

Tandelilin, Eduardus, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, edisi pertama. Yogyakarta: BPFE, 2001.

### **Manajemen dan Ekonomi Internasional**

Boediono, “*Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 2: Ekonomi Internasional*,” ed. Ke-1, Yogyakarta: BPFE, 2005.

Kuncoro, Mudrajat, “*Manajemen Keuangan Internasional: Suatu Pengantar Ekonomi dan Bisnis Global*,” edisi II, cet. I, Yogyakarta: BPFE, 2001.

Madura, Jeff, *Manajemen Keuangan Internasional*, Jilid I, edisi IV. Jakarta: Erlangga, 1997.

Salvatore, Domonick, *Ekonomi Internasional*, alih bahasa Drs Haris Munandar, edisi kelima, jilid 2, Jakarta: Erlangga, 1997.

Sartono, Agus, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE, 2001.

### **Statistik dan Metode Penelitian**

Ghozali, Imam, "*Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*," Semarang: Badan Penerbit Undip, 2007.

Hadi, Syamsul, "*Metode Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi dan Keuangan*," Yogyakarta; Ekonisia, 2007.

Kuncoro, Mudrajat, "*Metode Kuantitatif; Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*," ed. Ke-2, Yogyakarta; UPP AMP YKPN, 2005.

### **Lain - Lain**

"Jakarta Islamic Index," <http://www.ekonomisyariah.org>, akses 26 Maret 2008

"Analisis Fundamental," <http://wikipedia.org>, akses 26 Maret 2008.

Lampiran Terjemah

LAMPIRAN TERJEMAH

NO	HLM	FN	TERJEMAH
1	53	3	<i>Musa berkata kepada kaumnya, "Mohonlah pertolongan kepada Allah dan bersabarlah; dipusakakan-Nya kepada siapa yang dikehendaki-Nya dari hamba-hamba-Nya. Dan kesudahan yang baik adalah bagi hamba-hambanya yang bertakwa."</i>
2	53	4	<i>Ingatlah ketika Tuhan-mu berfirman kepada malaikat, "Sesungguhnya Aku hendak menjadikan seorang khalifah di bumi". Mereka berkata, "Mengapa Engkau hendak menjadikan (khalifah) di bumi itu orang yang membuat kerusakan padanya dan menumpahkan darah, padahal kami senantiasa bertasbih dengan memuji Engkau dan menyucikan Engkau?" Tuhan berfirman, "Sesungguhnya Aku mengetahui apa yang tidak kamu ketahui."</i>
3	54	5	<i>Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan.</i>
4	54	6	<i>Mereka bertanya kepadamu tentang khamar dan judi. Katakanlah, "Pada keduanya itu terdapat dosa besar dan beberapa manfaat bagi manusia, tetapi dosa keduanya lebih besar daripada manfaatnya." Dan mereka bertanya kepadamu apa yang mereka nafkahkan. Katakanlah, "Yang lebih dari keperluan." Demikianlah Allah menerangkan ayat-ayat-Nya kepadamu supaya kamu berfikir.</i>
5	55	8	<i>Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkurban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah adalah perbuatan keji, termasuk perbuatan syetan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan.</i>

## **BIOGRAFI ULAMA/SARJANA**

### **Adiwarman A. Karim**

Lahir di Jakarta, 29 Juni 1963. Memperoleh gelar Insinyur pada tahun 1986 dari Institut Pertanian Bogor (IPB), memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada tahun 1989 dari Universitas Indonesia (UI), memperoleh gelar M.B.A. pada tahun 1988 dari European University, Belgia, memperoleh gelar M.A.E.P. pada tahun 1992 dari Boston University, USA. Karir di bidang perbankan syariah digeluti sejak tahun 1992 di Bank Muamalat Indonesia. Pernah menjadi *Visiting Research Associate* pada *Oxford Centre for Islamic Studies*, Oxford, Inggris. Tahun 2001, mendirikan *Karim Business Consulting*.

### **Boediono**

Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada, mendapat gelar *Bachelor of Economics (Honours)* dari University of Western Australia, memperoleh gelar *Master of Economics* dari Monash University (Australia), gelar *Doctor of Philosophy* diperoleh dari Wharton School University of Pennsylvania (USA). Bidang spesialisasinya adalah Teori Ekonomi, Ekonometrika, Ekonomi Matematika, dan Perekonomian Indonesia.

### **Imam Ghozali**

Guru Besar Ilmu akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Ia menyelesaikan pendidikan Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi di Universitas Gadjah Mada (1985). Pendidikan S2 diselesaikannya di University of New South Wales, Sydney, Australia (1990) dan pendidikan S3 (Ph.D) bidang *Management Accounting* diselesaikan di University of Wollongong, Australia (1992-1995). Di samping sebagai dosen tetap pada Fakultas Ekonomi UNDIP, mulai tahun 2005 sampai sekarang menjabat sebagai Direktur Program S3 Ilmu Ekonomi, Universitas Diponegoro.

### **Suad Husnan**

Suad Husnan adalah staff pengajar pada program S-1 Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada, S2 dan Magister Manajemen UGM. Beliau lulus doktorandus ekonomi dari FE UGM (1975), lulus M. B. A. dari *Catholic University at Leuven*, Belgia, dengan major keuangan (1981) dan lulus Ph. D. dari *University of Brimingham*, Inggris dengan spesialisasi Pasar modal. Beberapa buku yang pernah ditulias antara lain: *Manajemen Keuangan; Teori dan Penerapan I dan II, Soal Jawab Manajemen Keuangan dan Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*.

Lampiran Data 1

**Perkembangan Closing Price dan Return Saham JII  
Tahun 2005 - 2007**

Kode Perusahaan	2005		2006		2007	
	Closing Price	Return	Closing Price	Return	Closing Price	Return
ANTM	3575	1,07	8000	1,24	4475	-0,44
BUMI	760	-0,05	900	0,18	6000	5,67
INCO	13150	0,14	31000	1,36	96250	2,10
INDF	910	0,14	1350	0,48	2575	0,91
INKP	1080	0,05	940	-0,13	840	-0,11
INTP	3550	0,15	5750	0,62	8200	0,43
ISAT	5550	-0,03	6750	0,22	8650	0,28
KLBF	990	0,80	1190	0,20	1260	0,06
MEDC	3375	0,63	3550	0,05	5150	0,45
PGAS	6900	2,63	11600	0,68	15350	0,32
PTBA	1800	0,18	3525	0,96	12000	2,40
SMCB	475	-0,17	670	0,41	1750	1,61
TLKM	5900	0,22	10100	0,71	10150	0,00
UNTR	3675	0,62	6550	0,78	10900	0,66
UNVR	4275	0,30	6600	0,54	6750	0,02
<b>Rata - rata</b>	<b>3731</b>	<b>0,45</b>	<b>6565</b>	<b>0,56</b>	<b>12686</b>	<b>0,96</b>

Sumber: Pusat Informasi Pasar Modal Fak. Ekonomi UII ( data diolah kembali)

**Perubahan Inflasi Indonesia  
Berdasarkan Indeks Harga Konsumen  
Tahun 2005 – 2007  
(dalam %)**

<b>Tahun</b>	<b>Indeks Umum</b>	<b>Perubahan</b>
<b>2004</b>	116,86	6,4
<b>2005</b>		<b>17,11</b>
Januari	118.53	1.43
Februari	118.33	-0,17
Maret	120.59	1,91
April	121,00	0,34
Mei	121.25	0,21
Juni	121.86	0,50
Juli	122.81	0,78
Agustus	123.48	0,55
September	124.33	0,69
Oktober	135.15	8,70
Nopember	136.92	1,31
Desember	136.86	-0,04
<b>2006</b>		<b>6,60</b>
Januari	138.72	1,36
Februari	139.53	0,58
Maret	139.57	0,03
April	139.64	0,05
Mei	140.16	0,37
Juni	140.79	0,45
Juli	141.42	0,45
Agustus	141.88	0,33
September	142.42	0,38
Oktober	143.65	0,86
Nopember	144.14	0,34
Desember	145.89	1,21
<b>2007</b>		<b>6,59</b>
Januari	147,41	1,04
Februari	148,32	0,62
Maret	148,67	0,24
April	148,43	-0,16
Mei	148,58	0,10
Juni	148,92	0,23
Juli	149,99	0,72
Agustus	151,11	0,75
September	152,32	0,80
Oktober	153,53	0,79
Nopember	153,81	0,18
Desember	155,50	1,10

Sumber: Laporan Bank Indonesia (data diolah kembali)

Lampiran Data 3

**Perubahan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika  
Berdasarkan Kurs Tengah  
Tahun 2005 – 2007  
(dalam %)**

Tahun	Dolar	Rupiah	Perubahan (%)
<b>2004</b>	1	9290	
<b>2005</b>			<b>5,87</b>
Januari	1	9165	-0,01
Februari	1	9260	0,01
Maret	1	9480	0,02
April	1	9570	0,01
Mei	1	9495	-0,01
Juni	1	9713	0,02
Juli	1	9819	0,01
Agustus	1	10240	0,04
September	1	10310	0,01
Oktober	1	10090	-0,02
Nopember	1	10035	-0,01
Desember	1	9830	-0,02
<b>2006</b>			<b>8,22</b>
Januari	1	9395	-0,04
Februari	1	9230	-0,02
Maret	1	9075	-0,02
April	1	8775	-0,02
Mei	1	9220	0,05
Juni	1	9300	0,01
Juli	1	9070	-0,02
Agustus	1	9100	0,003
September	1	9235	0,01
Oktober	1	9110	-0,01
Nopember	1	9165	0,01
Desember	1	9020	-0,02
<b>2007</b>			<b>-2,33</b>
Januari	1	8568	-0,05
Februari	1	8568	0,00001
Maret	1	8664	0,01
April	1	8598	-0,01
Mei	1	8344	-0,03
Juni	1	8484	0,02
Juli	1	8567	0,01
Agustus	1	8867	0,04
September	1	8800	-0,01
Oktober	1	8607	-0,02
Nopember	1	8764	0,02
Desember	1	8785	0,002

Sumber: Laporan Bank Indonesia (data diolah kembali)

Lampiran Data 4

**Return on Equity (ROE)**  
**Perusahaan - Perusahaan yang Listing di JII**  
**Tahun 2005 - 2007**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
ANTM	441	814	538
BUMI	63	103	427
INCO	2652	4666	1190
INDF	13	70	115
INKP	14	-306	169
INTP	201	161	267
ISAT	303	259	376
KLBF	62	67	70
MEDC	236	111	23
PGAS	192	417	346
PTBA	203	211	330
SMCB	-44	23	22
TLKM	397	546	644
UNTR	369	327	524
UNVR	189	226	257
<b>Rata-rata</b>	<b>353,7</b>	<b>513</b>	<b>353,2</b>

Sumber: Pusat Informasi Pasar Modal Fak. Ekonomi UII (data diolah kembali)

Lampiran Data 5

**Price Book to Value (PBV)**  
**Perusahaan - Perusahaan yang Listing di JII**  
**Tahun 2005 - 2007**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
ANTM	2,25	3,56	4,87
BUMI	7,97	5,38	14,31
INCO	1,03	2,03	4,85
INDF	1,99	2,59	3,84
INKP	0,29	0,31	0,27
INTP	2,32	3,51	4,55
ISAT	2,08	2,41	2,95
KLBF	4,21	4,04	3,8
MEDC	2,41	2,45	3,38
PGAS	7,37	9,44	11,45
PTBA	2,02	3,54	10,77
SMCB	1,98	2,45	5,99
TLKM	5,11	7,25	6,43
UNTR	2,55	4,07	5,42
UNVR	15,01	21,26	17,21
<b>Rata-rata</b>	<b>3,90</b>	<b>4,95</b>	<b>6,67</b>

Sumber: Pusat Informasi Pasar Modal Fak. Ekonomi UII (data diolah kembali)

## Uji Asumsi Klasik

### 1. Uji Multikolinearitas

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Price Book to Value	,466	2,144
	Return on Equity	,489	2,047
	Inflasi	,316	3,169
	Nilai Tukar	,322	3,104

a. Dependent Variable: Return

### 2. Uji Autokorelasi (Durbin Watson)

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,540 <sup>a</sup>	,291	,219	,8967322441	1,803

a. Predictors: (Constant), Nilai Tukar, Price Book to Value, Return on Equity, Inflasi

b. Dependent Variable: Return

### 3. Uji Heteroskedastisitas (Uji Park)

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,628	1,166		-1,396	,171
	Price Book to Value	,037	,110	,070	,335	,740
	Return on Equity	,027	,021	,272	1,329	,192
	Inflasi	-,603	,608	-,268	-,992	,328
	Nilai Tukar	,633	,665	,255	,952	,347

a. Dependent Variable: LnU2i

*Lampiran Output 2*

**4. Uji Normalitas**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters(a,b)	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,85400588
Most Extreme Differences	Absolute	,117
	Positive	,117
	Negative	-,082
Kolmogorov-Smirnov Z		,779
Asymp. Sig. (2-tailed)		,578

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

**Regresi Linier Berganda**

**a. Koefisien Determinasi**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,540 <sup>a</sup>	,291	,219	,8967322441

a. Predictors: (Constant), Nilai Tukar, Price Book to Value, Return on Equity, Inflasi

**b. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)**

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12,892	4	3,223	4,008	,008 <sup>a</sup>
	Residual	31,361	39	,804		
	Total	44,253	43			

a. Predictors: (Constant), Nilai Tukar, Price Book to Value, Return on Equity, Inflasi

b. Dependent Variable: Return

**c. Uji Signifikansi Individual (Uji t)**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,392	,476		2,924	,006
	Price Book to Value	-,126	,044	-,570	-2,889	,006
	Return on Equity	,029	,008	,677	3,508	,001
	Inflasi	-,524	,247	-,510	-2,126	,040
	Nilai Tukar	,544	,268	,482	2,029	,049

a. Dependent Variable: Return

## CURRICULUM VITAE

Nama : Agus Setianto  
Tempat/Tanggal Lahir : Ogan Komering Ilir, 21 November 1984  
Agama : Islam  
Kewarganegaraan : Indonesia  
Alamat : Jln. Lintas Timur Surya Adi RT 03 RW 02 Mesuji  
Ogan Komering Ilir Sumatera-Selatan  
Nama Ayah : Muyaji  
Nama Ibu : Setiawati  
No Hp : 0852 922 90950

Riwayat Pendidikan :

1. SD Negeri 8 Surya Adi (1990-1996)
2. SMP Negeri I Mesuji (1996-1999)
3. MA Al Ittifaqi'ah Indralaya (1999-2002)
4. UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta (masuk tahun 2004)

Riwayat Organisasi :

1. Staf Departemen Kaderisasi ForSEI (Forum Studi Ekonomi Islam) UIN Sunan Kalijaga periode 2005-2006.
2. Staf Departemen Humas dan Jaringan ForSEI (Forum Studi Ekonomi Islam) UIN Sunan Kalijaga periode 2006-2007.

Penyusun

Agus Setianto  
NIM. 04 390 129