

**ANALISIS PENGARUH *LEVERAGE* KEUANGAN DAN
RASIO PROFITABILITAS TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI *JAKARTA ISLAMIC*
INDEX/JII TAHUN 2005-2007**



SKRIPSI

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

Oleh :

Lutviatul Hasanah
04390127

Pembimbing :

1. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si
2. M. Ghafur W, S.E., M.Sc

**PRODI KEUANGAN ISLAM
FAKULTAS SYARI'AH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2008**

ABTRAKSI

Investasi merupakan komitmen penggunaan uang untuk objek tertentu dengan tujuan bahwa nilai objek tersebut selama jangka waktu investasi akan meningkat dan memberikan hasil pada investor. Pada dasarnya setiap investor yang melakukan investasi akan mengharapkan keuntungan dari investasi yang dilakukannya di masa yang akan datang. Harapan keuntungan di masa yang akan datang merupakan kompensasi atas waktu dan resiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan. Dalam konteks investasi, harapan keuntungan tersebut disebut dengan *return*.

Salah satu sarana untuk melakukan investasi adalah pasar modal. Dalam pasar modal, para investor bisa melakukan diversifikasi investasi dan membentuk portofolio sesuai dengan resiko yang bersedia mereka tanggung dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Akan tetapi, sebelum melakukan investasi para calon investor tentunya memerlukan informasi yang berkaitan dengan pelaksanaan investasinya. Informasi tersebut bisa bersifat fundamental atau tehnikal. Bagi para investor, informasi-informasi ini bisa digunakan sebagai dasar untuk memprediksi berapa kira-kira besarnya *return* yang akan diterima dari investasi yang akan dilakukan.

Analisis rasio keuangan bisa digunakan untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang, terutama dalam hal menghasilkan laba dan perolehan *return* bagi investor. Dua dari analisis rasio keuangan adalah *leverage* keuangan dan rasio profitabilitas. *Leverage* keuangan (*Financial leverage*) dan rasio profitabilitas merupakan rasio keuangan yang bisa digunakan untuk membandingkan resiko dan tingkat imbal hasil dari berbagai perusahaan untuk membantu investor membuat keputusan investasi. Dengan melakukan analisis rasio keuangan ini diharapkan investor dapat mengambil keputusan yang tepat dalam melakukan investasinya sehingga terhindar dari kerugian.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage* keuangan (*debt ratio*) dan rasio profitabilitas terhadap *return* saham. Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Indek/JII* tahun 2005-2007, dengan jumlah sampel 39. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini meliputi *debt ratio* (DAR), *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE) dan *net profit margin* (NPM). Sedangkan variabel dependennya adalah *return* saham. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *leverage* keuangan (*debt ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dengan nilai $4,283 > 2,032$ dan signifikan pada angka 0,000, variabel *return on asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* dengan nilai $2,539 > 2,032$ dan signifikan pada angka 0,016, variabel *net profit margin* (NPM) juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* dengan nilai $3,669 > 2,032$ dan signifikan pada angka 0,001 sedangkan variabel *return on equity* (ROE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* dengan nilai $4,419 < 2,032$ dan signifikan pada angka 0,000.

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Nota Dinas
Lamp : -

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Syariah
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum wr. wb.

Setelah Membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

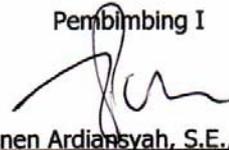
Nama : Lutviatul Hasanah
NIM : 04390127
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *LEVERAGE* KEUANGAN DAN RASIO PROFITABILITAS TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX/JII* TAHUN 2005-2007**

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 mengharap agar skripsi/tugas akhir saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Yogyakarta, 11 Muharram 1430 H
08 Januari 2009

Pembimbing I



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

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Nota Dinas

Lamp : -

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Syariah
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum wr. wb.

Setelah Membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Lutviatul Hasanah
NIM : 04390127
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH LEVERAGE KEUANGAN DAN RASIO PROFITABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX/JII TAHUN 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/tugas akhir saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Yogyakarta, 11 Muharram 1430 H
08 Januari 2009

Pembimbing II



M. Ghafur W, S.E., M.Si.
NIP. 150 327 070



PENGESAHAN SKRIPSI

Nomor: UIN.02 / K.KUI – SKR / PP. 00. 9 / 008 / 2009

Skripsi dengan judul: **ANALISIS PENGARUH LEVERAGE KEUANGAN DAN RASIO PROFITABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX/JII TAHUN 2005-2007**

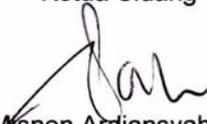
Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Lutviatul Hasanah
NIM : 04390127
Telah dimunaqasyahkan pada : Selasa, 20 Januari 2009
Nilai Munaqasyah : A/B

Dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga.

TIM MUNAQASYAH :

Ketua Sidang


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

Penguji I


Fakhri Husein, S.E., M.Si
NIP. 150 368 327

Penguji II


M. Yazid Afandi, S.Ag., M.Ag
NIP. 150 331 275

Yogyakarta, 29 Januari 2009
UIN Sunan Kalijaga
Fakultas Syariah

DEKAN




Prof. Drs. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D
NIP. 150 182 698

SURAT PERNYATAAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya :

Nama : Lutviatul Hasanah

NIM : 04390127

Jurusan-Prodi : Mu'amalah – Keuangan Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **Analisis Pengaruh Leverage Keuangan Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index/JII Tahun 2005-2007**, Adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari hasil karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* atau daftar pustaka. Dan apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

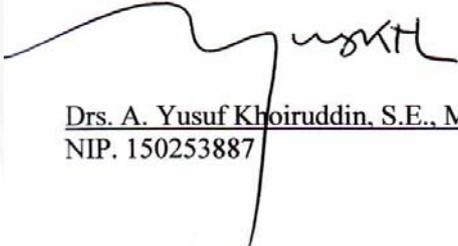
Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 08 Januari 2009

Mengetahui,
Ka. Prodi Keuangan Islam

Penyusun,


Drs. A. Yusuf Khoiruddin, S.E., M.Si
NIP. 150253887


Lutviatul Hasanah
NIM. 04390127

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Penulisan transliterasi Arab-Latin dalam penelitian ini menggunakan pedoman transliterasi dari keputusan bersama **Menteri Agama RI dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan RI no. 158 tahun 1987 dan no. 0543 b/U/1987**. Secara garis besar uraiannya adalah sebagai berikut:

1. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	ba'	b	-
ت	Ta'	t	-
ث	sa	s	s (dengan titik di atas)
ج	jim	j	-
ح	ha'	h}	h (dengan titik di bawah)
خ	Kha'	kh	-
د	dal	d	-
ذ	zal	z	Z (dengan titik di atas)
ر	Ra'	r	-
ز	zai	z	-
س	sin	s	-
ش	Syin	sy	-
ص	sad	s}	S (dengan titik di bawah)
ض	dad	d}	d (dengan titik di bawah)
ط	ta'	t}	t (dengan titik di bawah)
ظ	za'	z}	z (dengan titik di bawah)
ع	'ain	'	koma terbalik
غ	gain	g	-

ف	fa'	f	-
ق	qaf	q	-
ك	kaf	k	-
ل	lam	l	-
م	mim	m	-
ن	nun	n	-
و	wawu	w	-
هـ	Ha'	h	-
ء	hamzah	'	apostrof (tetapi tidak dilambangkan apabila ter-letak di awal kata)
ي	ya'	y	-

2. Vokal

Vokal bahasa Arab seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri dari vokal tunggal atau monoftong dan rangkap atau diftong.

a. Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab lambangnya berupa tanda atau harkat, transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
— [َ]	Fathah	a	a
— [ِ]	Kasroh	i	i
— [ُ]	D{ammah	u	u

Contoh:

كتب kataba	يذهب - yazhabu
- سئل su'ila	نكر - žukira

b. Vokal Rangkap

Vokal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
ى.....	Fathah dan ya	ai	a dan i
و.....	Fathah dan wawu	au	a dan u

Contoh:

كيف kaifa

هول- haula

3. Maddah

Maddah atau vokal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
ا.....	Fathah dan alif atau ya	a	a dengan garis di atas
ى.....	Kasrah dan ya	i	i dengan garis di atas
و.....	dammah dan wawu	u	u dengan garis di atas

Contoh:

قال qāla

قيل qīla

رمى ramā

يقول yaqūlu

4. Ta' Marbutah

Transliterasi untuk ta' marbutah ada dua:

a. Ta Marbutah hidup

Ta' marbutah yang hidup atau yang mendapat harkat fathah, kasrah dan dammah, transliterasinya adalah (t).

b. Ta' Marbutah mati

Ta' marbutah yang mati atau mendapat harkat sukun, transliterasinya adalah (h)

Contoh: **طلحة** Talhah

c. Kalau pada kata yang terakhir dengan ta' marbutah diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang "al" serta bacaan kedua kata itu terpisah, maka ta' marbutah itu ditransliterasikan dengan hah

Contoh: **روضة الجنة** - raudah al-Jannah

5. **Syaddah (Tasydid)** Syaddah atau tasydid yang dalam sistem tulisan Arab

dilambangkan dengan sebuah tanda syaddah, dalam transliterasi ini tanda syaddah tersebut dilambangkan dengan huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda syaddah itu.

Contoh: **ربّنا** rabbanā

نعم nu'imma

6. **Kata Sandang**

Kata sandang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu "ال". Namun, dalam transliterasi ini kata sandang itu dibedakan atas kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah dan kata sandang yang diikuti oleh qomariyyah.

a. Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah ditransliterasikan sesuai dengan bunyinya yaitu "al" diganti huruf yang sama dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang itu.

Cotoh : الرَّجُل – ar-rajulu

السَّيِّدَة – as-sayyidatu

b. Kata sandang yang diikuti oleh huruf qomariyah.

Kata sandang yang diikuti oleh huruf qomariyah ditransliterasikan sesuai dengan aturan yang digariskan di depan dan sesuai pula dengan bunyinya. Bila diikuti oleh huruf syamsiyah maupun huruf qomariyah, kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikutinya dan dihubungkan dengan tanda sambung (-)

Contoh: القلم - al-qalamu

الجلال -al-jalālu

البيدع - al-badī'u

7. Hamzah

Sebagaimana dinyatakan di depan, hamzah ditransliterasikan dengan apostrof. Namun itu hanya berlaku bagi hamzah yang terletak di tengah dan di akhir kata. Bila terletak di awal kata, hamzah tidak dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

Contoh :

شيئ - syai'un

امرت - umirtu

النوء - an-nau'u

تأخذون - ta'khuzūna

8. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik fi'il (kata kerja), isim atau huruf, ditulis terpisah. Hanya kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain, karena ada huruf Arab atau harkat yang dihilangkan, maka dalam transliterasi ini penulisan kata tersebut dirangkaikan juga dengan kata lain yang mengikutinya.

Contoh:

وان الله لهو خير الرازقين - Wa innallāha lahuwa khair ar-rāziqīn atau

Wa innallāha lahuwa khairur- rāziqin

فأوفوا الكيل والميزان - Fa ‘aufū al kaila wa al mīzāna atau

Fa ‘auful – kaila wal – mīzana

9. Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti yang berlaku dalam EYD, diantaranya = huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal nama diri dan permulaan kalimat. Bila nama diri itu didahului oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap harus awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

Contoh :

ومحمد الرسول - wa mā Muhammadun illā Rasūl



Halaman persembahan

Skripsi ini kupersembahkan pada keluarga tercinta.

- Ayahanda Ali Mufi dan Ibunda Hanana, terimakasih atas keringat yang dicururkan untukku.
- Adik-adikku Eva dan Arif, serta Hozin dan hambali, terimakasih atas canda dan tawanya.
- Ma' weng, mbah Eri & almarhum mbah Ulum, terimakasih atas kasih sayang dan dukungannya.
Aku mencintai kalian semua.....!!!

Motto

Setiap hati memiliki dua sisi, baik dan buruk.
Selanjutnya tergantung kemana kita mengarahkannya

(Paulo Coelho)

من جد وجد

KATA PENGANTAR

صلى

Alhamdulillah robbilamin, segala puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, serta inayah-Nya, sehingga penyusun diberikan kekuatan untuk dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

Skripsi ini disusun guna memenuhi persyaratan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Islam pada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta. Dalam penyusunannya, skripsi ini tidak lepas dari bantuan, petunjuk serta bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penyusun ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H. M. Amin Abdullah, selaku rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Yudian Wahyudi, P.hD, selaku Dekan Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Drs. A Yusuf Khoiruddin SE. M.Si, selaku Ketua Program Studi Keuangan Islam
4. Bapak Misnen Ardiansyah, SE. M.Si, selaku Pembimbing I atas kesabaran beliau dalam membimbing penyusun selama proses penyelesaian skripsi.
5. Bapak M. Ghafur Wibowo, SE. M.Sc, selaku Pembimbing II yang telah memberikan arahan-arahan yang bermanfaat dalam penyusunan skripsi ini.

6. Bapak dan Ibu Dosen Prodi KUI yang telah memberikan ilmu dan khazanah baru bagi penyusun.
7. Segenap Staff TU prodi KUI dan Staff TU fakultas Syariah yang memberi kemudahan administratif bagi penyusun selama masa perkuliahan.
8. Keluarga tercinta khususnya Ayahanda Ali Mufi dan Ibunda Hanana, almarhum kakek H. Anshori yang tidak sempat menyaksikan wisuda saya, mbah putri dan ma' weng semoga diberi kesabaran, pak Sad dan ma' Isa (*sakalangkong*) serta adik-adikku tersayang Eva, Arif, Hambali, Hozin, Lutfi dan Waid. Terimakasih atas semangat dan keceriaan yang kalian berikan selama mendampingi.
9. Al-marhum KH. Hasyim Asy'ari, KH. Imam Hasyim dan KH. Asyhari Mulyadi, terimakasih telah memberi tuntunan bagi masa depanku.
10. Asrodi as-Syukkur, terimakasih selalu menemani dan bersabar menghadapi sifat kekanak-kanakanku. Semoga kita selalu bahagia, Amien !
11. Kakakku Agus Hariyanto yang telah banyak membantu dan menasehatiku (Akhirnya aku punya ipar juga), Im semoga mendapatkan ganti yang lebih bisa membahagiakan, Kak Hamid dan Tika (Insyaallah berjodoh), Dek Atik yang rajin, Ichenk (akhirnya wisuda juga), Dek Kentrung terimakasih tumpangannya, Kak Irman, Kak Ari, Pak Muhlis, Kak Musta'in serta Kak Wahid dan ba' Wiwik, terimakasih sudah membantu (sengaja atau tidak) proses penyelesaian skripsi ini.
12. Adik-adikku Khalifi, Aziz, Ipunk dan Hartono (bagi yang baru datang ke Jogja, kuucapkan selamat mencari jati diri).

13. Teman-teman kos, Lilis (mbak iparku yang baik hati), Eka, Mumun, Uul, Irma, Leli, b' Erna dan fitri, semoga selalu rukun di kos.
14. Teman-teman KUI C khususnya teman-teman VODKA, Amah, Salwa, Royya, Aisyah, Agus, Hasna, Julaeha, Heri, Halimi, Karnata dan Ega, terimakasih atas ketelatenannya mengajari apa yang tidak saya mengerti.
15. Semua orang yang tidak mungkin disebutkan satu persatu, terimakasih atas dukungannya.

Semoga Allah SWT membalas segala amal baiknya, Amin. Terakhir kali, dengan segala kekurangan dan kealpaan dalam penulisannya, penyusun berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak. Atas segala khilaf yang ada , penyusun memohon maaf yang sedalam-dalamnya.

Yogyakarta, 08 Januari 2009

Penyusun

Lutviatul Hasanah
NIM.04390127

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	v
SURAT PERNYATAAN	vi
PEDOMAN TRANSLITERASI	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	xiii
MOTTO	xiv
KATA PENGANTAR	xv
DAFTAR ISI	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Pokok Masalah	6
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	7
D. Telaah Pustaka	8
E. Kerangka Teori	12
F. Hipotesis	17
G. Metode Penelitian	17
H. Sistematika Pembahasan	26
BAB II LANDASAN TEORI	28
A. Teori-Teori Keuangan	28
1. <i>Trade-off Theory</i>	28

2. <i>Random walk theory</i>	31
B. <i>Return Saham</i>	33
C. <i>Leverage Keuangan</i>	35
D. Rasio Profitabilitas	39
1. Pengertian Rasio Profitabilitas	39
2. Variabel-Variabel Rasio Profitabilitas	41
a. <i>Return on Asset</i>	41
b. <i>Return on Equity</i>	43
c. <i>Net Profit Margin</i>	45
E. Pandangan Islam Mengenai Perdagangan Saham	46
BAB III PANDANGAN UMUM PASAR MODAL	55
A. Pasar Modal Syariah	55
B. Jakarta Islamic Index	61
C. Profil Perusahaan	64
BAB IV ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN	75
A. Deskripsi Penelitian	75
B. Analisa Data	76
1. Uji Asumsi Klasik	77
a. Uji Autokorelasi	77
b. Uji Heterokedastisitas	80
c. Uji Multikolinieritas	82
d. Uji Normalitas	85
e. Uji Linieritas	87

2. Analisis Regresi	88
a. Uji F-Statistik	89
b. Koefesien Determinasi	90
c. Uji t-Statistik	91
C. Pengujian Hipotesis dan Hasil Penelitian	93
D. Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis	97
BAB V PENUTUP	103
A. Kesimpulan	103
B. Saran-Saran	104
DAFTAR PUSTAKA	106
LAMPIRAN-LAMPIRAN	I
LAMPIRAN I : Terjemahan Ayat	I
LAMPIRAN II : Biografi Tokoh	II
LAMPIRAN III: Data Variabel	III
LAMPIRAN IV : Hasil Uji Asumsi Klasik sebelum di LN	V
LAMPIRAN V : Hasil Uji Asumsi Klasik setelah di LN	VII
LAMPIRAN VI : Hasil Uji Regresi	IX
LAMPIRAN VII: Grafik	XII

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Sampel Perusahaan	80
Tabel 4.2 Nilai Durbin-Watson Awal.....	82
Tabel 4.3 Nilai Durbin Watson 2	83
Tabel 4.4 Hasil Uji Park	86
Tabel 4.5 Nilai Tolerance Dan VIF	88
Tabel 4.6 Nilai Korelasi Antar Variabel Independe.....	89
Tabel 4.7 Nilai One Sample K-S Test	91
Tabel 4.8 Nilai Uji Linieritas	92
Tabel 4.7 Nilai Uji F-statistik	94
Tabel 4.8 Nilai Adjusted R.Square.....	95
Tabel 4.9 Nilai Uji t-statistik	96

DAFTAR GRAFIK

Grafik 4.1 Grafik ScatterPlot	85
Grafik 4.2 Grafik Histogram	90
Grafik 4.3 Grafik Normal Probability Plot	90

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pada dasarnya setiap investor yang melakukan investasi akan mengharapkan keuntungan dari investasi yang dilakukannya di masa yang akan datang. Harapan keuntungan di masa yang akan datang merupakan kompensasi atas waktu dan resiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan. Dalam konteks investasi, harapan keuntungan tersebut disebut dengan *return*. Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor resiko yang dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk melakukan investasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya.¹

Salah satu sarana untuk melakukan investasi adalah pasar modal. Dalam pasar modal, para pemodal (investor) bisa melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio sesuai dengan resiko yang bersedia mereka tanggung dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Investasi pada sekuritas juga bersifat *liquid* (mudah dirubah). Para pemilik modal harus diperhatikan oleh perusahaan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan tersebut, nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan atas pelaksanaan fungsi–fungsi keuangan. Penilaian prestasi suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan

¹ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, edisi pertama (yogyakarta : BPF, 2001), hlm. 47.

perusahaan itu untuk menghasilkan laba. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Ketika nilai perusahaan dinilai baik, maka harga saham perusahaan akan meningkat dan para pemegang saham pun akan mendapatkan *return* dari penjualan sahamnya.

Sebelum melakukan investasi, para calon investor tentunya memerlukan informasi yang berkaitan dengan pelaksanaan investasinya. Informasi yang diperlukan oleh para investor di pasar modal tidak hanya informasi yang bersifat fundamental saja, tetapi juga informasi yang bersifat teknikal. Informasi yang bersifat fundamental diperoleh dari kondisi intern perusahaan, dan informasi yang bersifat teknikal diperoleh dari luar perusahaan, seperti ekonomi, politik, finansial, dan faktor lainnya. Informasi yang diperoleh dari kondisi intern perusahaan yang lazim digunakan adalah informasi laporan keuangan. Informasi fundamental dan teknikal tersebut dapat digunakan sebagai dasar bagi investor untuk memprediksi *return*, risiko atau ketidak pastian, jumlah, waktu, dan faktor lain yang berhubungan dengan aktivitas investasi di pasar modal.²

Untuk dapat memilih investasi yang aman, diperlukan suatu analisis yang cermat, teliti dan didukung dengan data-data yang akurat. Tehnik yang benar dalam analisis akan mengurangi resiko bagi investor dalam berinvestasi.

Ada banyak tehnik analisis yang dapat dipilih oleh investor. Secara umum,

² Sunarto, "Pengaruh Rasio Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* (Maret 2001).

teknik analisis yang paling banyak dipakai adalah analisis yang bersifat fundamental, analisis teknikal, analisis ekonomi dan analisis rasio keuangan.³

Analisis yang terakhir yaitu analisis rasio keuangan merupakan analisis yang paling mudah dan sederhana. Dua dari analisis rasio keuangan di antaranya adalah *leverage* keuangan (*debt ratio*) dan rasio profitabilitas.

Leverage keuangan (*Financial leverage*) menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik itu kewajiban jangka pendek atau kewajiban jangka panjang.⁴ *Leverage* keuangan (*financial leverage*) juga melibatkan penggunaan pendanaan biaya tetap. Menariknya, *financial leverage* diperoleh karena pilihan sendiri. Akan tetapi *operating leverage* kadangkala tidak. Tidak ada perusahaan yang disyaratkan untuk memiliki utang jangka panjang apapun atau pendanaan dengan saham preferen. Karena perusahaan dapat membiayai pengeluaran operasional dan modalnya dari sumber-sumber internal dan penerbitan saham biasa.⁵ Walaupun demikian, tidak sedikit perusahaan yang memiliki *financial leverage*. Hal ini dikarenakan penggunaan *financial leverage* dapat dijadikan alternatif untuk meningkatkan laba perusahaan tanpa harus kehilangan pengendalian perusahaan, dengan demikian dapat pula meningkatkan pengembalian (*return*) kepada para pemegang saham biasa.

³ Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal* (Jakarta: Rineka Cipta, 2003), hlm. 108.

⁴ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: BPFE, 2001), hlm. 114.

⁵ James C. Van Hoener dan John M. Machowicz. Jr, *Fundamentals Of Financial Managemen (Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan)*, alih bahasa Dewi Fitriyani dan Deny Arnos Kwary (Jakarta: Salemba Empat, 2001), hlm. 193.

Kenyataannya, para investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dan meningkatkan profit. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dan meningkatkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan tolok ukur utama dalam menilai prestasi perusahaan. Karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban kepada para penyandang dananya, juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan. Profitabilitas perusahaan dapat diukur melalui beberapa hal yang berbeda, akan tetapi dalam dimensi yang saling terkait. Salah satu analisis keuangan yang bisa dijadikan alat untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh pendapatan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu.⁶ Besar kecilnya rasio ini bisa dijadikan indikasi seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan.

Leverage keuangan dan rasio profitabilitas merupakan rasio keuangan yang bisa digunakan untuk membandingkan resiko dan tingkat imbal hasil dari berbagai perusahaan untuk membantu investor membuat keputusan investasi.

Beberapa penelitian mengenai *leverage*, dan rasio profitabilitas dalam hubungannya dengan *return* saham telah banyak dilakukan. Salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh Sunarto. Dalam penelitiannya, diketahui bahwa variabel *return on asset*, *return on equity* dan *debt ratio* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham

⁶ Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, *Analisis laporan Keuangan*, edisi kedua (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005), hlm.85.

yang ditunjukkan dengan hasil signifikansi uji F sebesar 0,011. Sedangkan secara parsial, ROA dan ROE secara signifikan berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan *debt ratio* atau *leverage ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.⁷

Penelitian lainnya juga dilakukan oleh Lucky Bani Wibowo, menemukan bahwa rasio profitabilitas yang diwakili oleh ROA dan ROE serta EVA secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan pengujian statistik secara parsial menunjukkan bahwa ketiga variabel dependen yaitu ROA, ROE dan EVA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* pemegang saham.⁸ Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Sunarto yang menyatakan bahwa ROA dan ROE secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Kennedy dengan judul “Pengaruh ROA, ROE, *Earnings Per Share*, *Profit Margin*, *Asset Turnover*, Rasio *Leverage*, Dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Return Saham*“ didapatkan hasil yang menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang nyata terhadap *return* saham.⁹ Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan

⁷ Sunarto, “Pengaruh rasio Profitabilitas *Leverage* Terhadap *Return Saham*....”.

⁸ Lucky Bani Wibowo, “Pengaruh *Economic Value Added* dan Rasio Profitabilitas Terhadap *Return* Pemegang Saham”, <http://rac.uui.ac.id/server/dokument/public/2008052303130301312308.pdf>, Skripsi.pdf, akses 18 Juni 2008.

⁹ Kennedy JSP, “Pengaruh ROA, ROE, *Earnings Per Share*, *Profit Margin*, *Asset Turnover*, Rasio *Leverage*, dan *Debt To Equity Ratio* Terhadap *Return Saham*“, [http://ejournal.unud.ac.id/abstrak/i%20g%20K%20a%20ulupui\(1\).pdf](http://ejournal.unud.ac.id/abstrak/i%20g%20K%20a%20ulupui(1).pdf), Skripsi.pdf, akses 18 Juni 2008.

penelitian yang dilakukan oleh Sunarto yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Riset mengenai *leverage* dan rasio profitabilitas telah banyak dilakukan, akan tetapi berdasarkan uraian di atas dapat diketahui bahwa hasil penelitian mengenai pengaruh rasio keuangan terutama *leverage* dan profitabilitas terhadap *return* saham masih sangat bervariasi. Karena itu, penelitian ini bermaksud menganalisa kembali hasil penelitian sebelumnya dari sudut fundamental perusahaan. Berdasarkan latar belakang di atas, maka penulis bermaksud mengadakan penelitian dengan judul **“ANALISIS PENGARUH *LEVERAGE* KEUANGAN DAN RASIO PROFITABILITAS TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX/JII* TAHUN 2005-2007“**.

B. Pokok Masalah

1. Apakah *leverage* keuangan (*debt ratio*) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.
2. Apakah *return on asset* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.
3. Apakah *return on equity* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.
4. Apakah *net profit margin* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* keuangan (*debt ratio*) terhadap *return* saham.
2. Untuk mengetahui pengaruh *return on asset* terhadap *return* saham.
3. Untuk mengetahui pengaruh *return on equity* terhadap *return* saham.
4. Untuk mengetahui pengaruh *net profit margin* terhadap *return* saham.

Penelitian diharapkan dapat berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan:

1. Bagi kepentingan praktik

- a. Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor dan calon investor (dalam pengambilan keputusan investasi) bahwa adanya porsi hutang dalam perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut sedang dalam kondisi yang cukup baik sehingga dapat memberikan keuntungan (*return*) yang maksimal kepada para investor. Hal ini sesuai dengan apa yang dinyatakan dalam *Trade-off Theory* maupun *Pecking Order Theory*.

- b. Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan masukan kepada perusahaan agar besar kecilnya porsi hutang perusahaan disesuaikan dengan kondisi perekonomian sehingga manfaat penggunaan

hutang lebih besar dibanding biaya yang dikeluarkan untuk hutang tersebut.

2. Bagi pengembangan ilmu pengetahuan

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumbangan pemikiran dalam rangka mengkaji kembali teori-teori (*Trade-off Theory*, *Pecking Order Theory* dan sebagainya) mana yang lebih pas diterapkan oleh perusahaan agar dapat memberikan keuntungan (*return*) yang maksimal kepada para pemegang sahamnya.

D. Telaah Pustaka

Berkenaan dengan masalah *return* pemegang saham dan hubungannya dengan *financial leverage* serta rasio profitabilitas, telah banyak penelitian yang dilakukan mengenai hal ini, salah satunya penelitian yang dilakukan oleh Lucky Bani Wibowo dengan judul “Pengaruh *Economic Value Added* dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap *Return* Pemegang Saham”.¹⁰ Tujuan penelitian ini adalah untuk mengukur pengaruh EVA (*economic value added*), ROA dan ROE terhadap *return* pemegang saham. Alat uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan menggunakan persamaan kuadrat terkecil (OLS). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa EVA, ROA dan ROE secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Sunarto yang berjudul “Pengaruh Rasio Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap *Return* Saham Perusahaan

¹⁰ Lucky Bani Wibowo, “Pengaruh *Economic Value Added* dan Rasio Profitabilitas Terhadap *Return* Pemegang Saham.....”.

Manufaktur di BEJ”.¹¹ Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah rasio profitabilitas dan *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham baik secara simultan atau parsial serta untuk mengetahui apakah ROA merupakan variabel yang paling dominan mempengaruhi *return* saham. Alat uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan persamaan kuadrat terkecil (OLS). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa dari tahun 1998-1999 rasio profitabilitas dan *leverage* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan secara parsial ROA dan ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Pada periode ini juga diketahui bahwa variabel ROA merupakan variabel yang paling dominan pengaruhnya terhadap *return* saham. Sedangkan pada periode 1999-2000 diketahui bahwa ROA, ROE dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan secara parsial hanya ROA yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian selanjutnya juga dilakukan oleh Helen Sulistio dengan judul “Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap *Initial Return*: Study Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Jakarta”.¹² Penelitian ini menggunakan data *cross-sectional* untuk perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta. Sampel penelitiannya

¹¹ Sunarto, “Pengaruh rasio Profitabilitas *Leverage* Terhadap *Return* Saham.....”.

¹² Helen Sulistio, “Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap *Initial Return*: Study Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Jakarta“. <http://images.gegnana.multiply.com/attachment/0/R1qwaAoKCDsAADPp5P41/KAKPM-03.pdf?nmid=71640299>, Skripsi.pdf, SNA VIII Solo (September 2005).

berjumlah 44 perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEJ dan melaksanakan IPO di antara tahun 1998 sampai dengan 2003. Sampel penelitian berasal dari kategori manufaktur dan non manufaktur yaitu, masing-masing sejumlah 22 perusahaan. Alat uji yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

Kemudian Budi Rusman Jauhari dan Basuki Wibowo dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Fundamental Terhadap *Return* Saham Pada Periode *Bullish* dan *Bearish* Indeks Harga Saham Gabungan” diketahui bahwa variabel ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.¹³ Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sampel penelitian dipilih secara *Stratified Clustered Sampling* (Sampel Gugus Berdasarkan Strata). Alat uji yang digunakan adalah regresi linier berganda (*multiple regression*).

I G. K. A. Ulupui juga melakukan penelitian mengenai *return* dengan judul “ Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas dan Profitabilitas Terhadap *Return* Saham (Study Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ).¹⁴ Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan-perusahaan yang masuk dalam

¹³ Budi Rusman Jauhari dan Basuki Wibowo, “Analisis Fundamental Terhadap *Return* Saham Pada Periode *Bullish* dan *Bearish* Index Harga Saham Gabungan “, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9 No.2 (Juli 2004).

¹⁴ I G. K. A. Ulupui, “Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas dan Profitabilitas Terhadap *Return* Saham (Study Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Komsumsi di BEJ), [http://ejournal.unud.ac.id/abstrak/i%20g%20k%20a%20ulupui\(1\).pdf](http://ejournal.unud.ac.id/abstrak/i%20g%20k%20a%20ulupui(1).pdf), Skripsi.pdf, akses 18 Juni 2008.

industri konsumsi, khususnya makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ sejak tahun 1999— 2005. Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar sebanyak 21 perusahaan dan diambil 13 perusahaan sebagai sampel. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel *return on asset* (ROA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Pengujian statistik secara simultan menunjukkan bahwa ROA, *leverage*, *rasio asset turn over* dan *current ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian lainnya juga dilakukan oleh Rahman Hakim dengan judul “Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Metode EVA, ROA, dan Pengaruhnya Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Index LQ 45 Di Bursa Efek Jakarta”.¹⁵ Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah metode pengukuran kinerja perusahaan dengan EVA dan ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Alat uji yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa metode ROA berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham sedangkan metode EVA tidak berpengaruh secara signifikan. Dari penelitian ini disimpulkan bahwa metode ROA lebih baik dari pada metode EVA dalam pengaruhnya terhadap *return* saham.

¹⁵ Rahman Hakim, “Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Metode EVA, ROA dan Pengaruhnya Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Index LQ 45 di Bursa Efek Jakarta”. http://rac.uir.ac.id/server/_document/_Public/2008050502121001312100.pdf, Skripsi.pdf, akses 23 Juni 2008.

Dari beberapa penelitian yang telah disebutkan di atas tidak satupun dari penelitian itu menggunakan variabel *net profit margin* (NPM) sebagai variabel yang mempengaruhi *return* saham. Karena itu dalam penelitian ini penulis menggunakan NPM sebagai salah satu variabel independen dengan anggapan bahwa NPM sebagai salah satu bagian dari rasio profitabilitas merupakan variabel penting yang berpengaruh pada *return* saham karena NPM mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dari segi penjualan di mana semakin tinggi laba yang diperoleh (semakin tinggi nilai NPM) maka nilai perusahaan akan semakin tinggi dan akan menyebabkan kenaikan harga saham sehingga secara otomatis perolehan *return* akan semakin tinggi pula.

E. Kerangka Teori

Perusahaan yang menggunakan sumber dana dengan beban tetap dikatakan sebagai perusahaan yang mempunyai *financial leverage* (*leverage* keuangan).¹⁶ *Financial leverage* atau disebut juga dengan *debt ratio* adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap.¹⁷ *Financial leverage* digunakan dengan harapan akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi para pemegang saham. Apabila keuntungan yang diperoleh perusahaan meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat sehingga harga saham dari perusahaan tersebut akan naik. Dengan demikian, para investor

¹⁶ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi.....*, hlm. 260.

¹⁷ *Ibid*, hlm. 263.

akan memperoleh *return* dari penjualan sahamnya atau dari peningkatan perolehan laba perusahaan. Akan tetapi, apabila pendapatan dari penggunaan utang ini lebih rendah dari beban tetapnya maka perusahaan akan menderita kerugian.

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan perhatian utama para investor. Kemampuan memperoleh laba ini dapat menjadi tolok ukur seberapa baik nilai dari sebuah perusahaan dan prospeknya untuk masa yang akan datang serta dapat menjadi jaminan keamanan bagi Investor dalam melakukan investasinya.

Profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan atau laba yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan atau aset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan perusahaan. Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam kaitannya dengan perolehan laba adalah Rasio Profitabilitas. *Return on asset* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu.¹⁸ Rasio ini sering juga disebut sebagai rentabilitas ekonomi karena dapat memberikan informasi seberapa efisien perusahaan dalam melakukan kegiatan usahanya.¹⁹ Rasio ini juga menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan (*return*) bagi semua investor. Ini

¹⁸ *Ibid*, hlm. 86.

¹⁹ Lucky Bani Wibowo, "Pengaruh *Economic Value Added* dan Rasio Profitabilitas Terhadap *Return* Pemegang Saham.....".

berarti bahwa ROA memiliki pengaruh terhadap *return* saham sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Sunarto .

Rasio lainnya adalah *return on equity*. *Return on equity* (ROE) memiliki pengertian sebagai Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang para pemegang saham.²⁰ Karena salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah agar dapat menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham, ukuran dari keberhasilan pencapaian alasan ini adalah angka ROE yang tinggi berhasil dicapai. Semakin besar ROE berarti mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham.²¹ Maka, *return* yang akan diterima pemegang saham pun akan semakin tinggi.

Rasio Profitabilitas yang lain adalah *net profit margin* menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini bisa juga diinterpretasikan sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya di perusahaan pada periode tertentu. *Profit margin* yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Sedangkan *profit margin* yang rendah menunjukkan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya yang tertentu, atau biaya yang terlalu tinggi untuk tingkat penjualan tertentu.²²

²⁰ Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, *Analisis laporan Keuangan.....*, hlm. 87.

²¹ Lucky Bani Wibowo, “Pengaruh *Economic Value Added* dan Rasio Profitabilitas Terhadap *Return* Pemegang Saham.....”.

²² *Ibid*, hlm. 86.

Dengan demikian, apabila nilai *profit margin* tinggi maka keuntungan yang akan didapat oleh perusahaan akan meningkat sehingga secara otomatis harga saham akan naik, kenaikan harga saham ini tentu saja akan memberikan keuntungan bagi pemegang saham.

Ketiga rasio profitabilitas di atas, merupakan rasio yang sangat penting dalam kaitannya dengan tingkat keuntungan (*return*) yang diharapkan oleh investor. Rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dapat dijadikan tolok ukur untuk memprediksi *return*. Apabila rasio Profitabilitas tinggi maka kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba juga tinggi. Jika perolehan laba perusahaan besar maka nilai perusahaan pun akan naik sehingga harga saham akan turut naik, dengan naiknya harga saham maka investor akan memperoleh *return* dari selisih penjualan sahamnya.

Untuk menjelaskan masalah-masalah di atas, maka dalam penelitian ini akan digunakan tiga teori yang berhubungan dengan masalah-masalah dalam penelitian ini. Teori-teori tersebut adalah *Trade-off Theory* dan *Random Walk Theory*.

Trade-off Theory merupakan teori struktur modal yang berkaitan dengan biaya agensi. Menurut teori ini, manajer dianggap tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu perlu ada mekanisme agar manajer mau bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Salah satu mekanisme yang diusulkan oleh Jensen dan

Meckling seperti yang dikutip oleh Zaenal Arifin adalah dengan menambah porsi hutang.²³ Penambahan porsi hutang menurut teori ini akan menambah keuntungan yang didapat perusahaan terutama karena adanya efek perlindungan pajak dan penurunan biaya keagenan.

Teori lainnya adalah *Random Walk Theory* yang diperkenalkan oleh Maurice Kendall. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Maurice Kendall pada tahun 1953, menyatakan bahwa pola harga saham tidak dapat diprediksi (*unpredictable*) karena bergerak secara acak (pergerakan ini dipengaruhi oleh berbagai informasi yang tidak pasti). Harga saham bergerak secara acak berarti bahwa fluktuasi harga saham tergantung pada informasi baru yang akan diterima, tetapi informasi tersebut tidak diketahui kapan akan diterima sehingga disebut sebagai informasi baru dan harga saham itu disebut *unpredictable*.²⁴ Apakah informasi itu bersifat kabar buruk atau kabar baik juga tidak diketahui. Apabila sudah diketahui maka informasi itu disebut sebagai informasi sekarang, dan akan segera mempengaruhi harga pasar saham sekarang. Pengaruh informasi tersebut terhadap harga saham tentunya berpengaruh juga terhadap *return* saham, karena perolehan *return* ditentukan oleh naik turunnya harga saham perusahaan.

²³ Zaenal Arifin, *Teori Keuangan dan Pasar Modal* (Yogyakarta: Ekonisia, 2005), hlm.92.

²⁴ Muhammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: Erlangga, 2006), hlm. 234.

F. Hipotesis

Berdasarkan telaah pustaka dan kerangka teoritik di atas, maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H_{a1} = *Leverage* keuangan (*debt ratio*) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham.

H_{a2} = *Return on asset* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham

H_{a3} = *Return on equity* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham

H_{a4} = *Net profit margin* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham.

G. Metode Penelitian

1. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2005-2007. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *Purposive Sampling* atau teknik penarikan sampel dengan pertimbangan tertentu.²⁵ Hanya elemen populasi yang memenuhi kriteria tertentu dari penelitian saja yang bisa dijadikan sampel penelitian.

Kriteria yang digunakan untuk pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

²⁵ Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis* (Bandung: Alfabeta, 2004), hlm. 78.

1. Seluruh perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2005-2007.
2. Mengeluarkan laporan keuangan setiap tahun pengamatan.
3. Perusahaan yang memiliki data yang berkaitan dengan *return*, *leverage*, ROA, ROE dan NPM.
4. Data tidak *outlier*

Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2005-2007 sebanyak 16 perusahaan, karena dalam penelitian ini menggunakan data *pooling* dan membuang data yang dianggap *outlier* maka jumlah variabelnya menjadi 39.

2. Jenis dan Sifat Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian terapan, penelitian jenis ini berusaha menerapkan semua teori yang paling pas pada saat itu.²⁶ Sedangkan penelitian ini bersifat analisis deskriptif kuantitatif yaitu penelitian yang menganalisis, menggambarkan dan menjelaskan pengaruh variabel-variabel independen dan sejauh mana pengaruhnya terhadap variabel dependen dengan cara menganalisis data dengan menggunakan angka-angka.

3. Tehnik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung

²⁶ Syamsul Hadi, *Metodelogi Penelitian Kuantitatif Untuk Akuntansi dan Keuangan* (Jakarta: Erlangga, 2006), hlm. 27.

melalui media perantara.²⁷ Data-data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari PDBE UGM dalam bentuk ICMD (*Indonesian capital market directory*) yang merupakan laporan dari BEI, hasil penelitian, buku-buku, jurnal, website dan lain-lain yang mendukung penelitian ini.

4. Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini adalah:

a. Variabel Dependen

Variabel dependen atau disebut juga dengan variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat adanya variabel bebas.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. Rumus untuk menghitung *return* saham adalah sebagai berikut:²⁸

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

Keterangan:

$R_{i,1}$ = *Return* saham untuk waktu t (satuan dalam rupiah)

P_t = *Price*, harga saham untuk waktu t

P_{t-1} = *Price*, harga saham untuk waktu sebelumnya

b. Variabel Independen

Variabel independen atau disebut juga dengan variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab

²⁷ Nur Indriyanto dan Bambang Supomo, *Metodelogi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*, edisi I (Yogyakarta: BPFE, 1999), hlm. 147.

²⁸ Abdul Halim, *Analisis Investasi.....*, hlm. 30.

perubahan variabel dependen. Penelitian ini menggunakan empat variabel independen, di antaranya adalah:

i) *Debt ratio* (satuan dalam persentase)

Debt ratio merupakan perbandingan antara total hutang dengan total asset. Rumus yang digunakan untuk menghitung *debt ratio* adalah:²⁹

$$Debt\ ratio = \frac{total\ hu\ tan\ g}{total\ asset}$$

ii) *Return on asset* (satuan dalam persentase)

Return on asset merupakan bagian dari rasio Profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Rumus untuk menghitung ROA adalah:³⁰

$$ROA = \frac{laba\ bersih}{tota\ asset}$$

iii) *Return on equity* (satuan dalam persentase)

Return on equity merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rumus yang digunakan untuk menghitung ROE adalah:³¹

$$ROE = \frac{laba\ bersih}{mod\ al\ saham}$$

²⁹ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi.....*, hlm. 121.

³⁰ *Ibid.*

³¹ *Ibid.*

iv) *Net profit margin* (satuan dalam persentase)

Net profit margin merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rumus yang digunakan adalah:³²

$$\text{NPM} = \frac{\text{lababersih}}{\text{penjualan}}$$

5. Tehnik Analisis Data

a. Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini, tehnik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda yaitu tehnik yang mengukur besarnya pengaruh variabel bebas (*independent variable*) terhadap variabel terikat (*dependent variable*) dengan menggunakan variabel bebas yang lebih dari satu. Variabel independen dalam penelitian ini meliputi *debt ratio*, NPM, ROA dan ROE. Sedangkan yang menjadi variabel terikat adalah *return* saham. Rumus regresi linier berganda yang digunakan adalah sebagai berikut:³³

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan :

Y = *Return* saham

a = Koefisien Konstanta

b = Koefisien Regresi

³² Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, *Analisis laporan Keuangan.....*, hlm. 86.

³³ Syamsul Hadi, *Metodologi Penelitian Kuantitatif Untuk Akuntansi dan Keuangan.....*, hlm. 159.

X_1 = Debt Ratio

X_2 = NPM

X_3 = ROA

X_4 = ROE

e = Estimasi Error

b. Uji Asumsi Klasik

Model regresi akan menghasilkan estimator linier yang tidak bias yang terbaik jika tidak terdapat beberapa gejala sebagai berikut:

1) Autokorelasi

Masalah autokorelasi akan muncul bila data sesudahnya merupakan fungsi dari data sebelumnya, atau data sesudahnya memiliki korelasi yang tinggi dengan data sebelumnya pada data times series dan besaran data sangat tergantung pada tempat data tersebut terjadi.³⁴

Adanya autokorelasi bertentangan dengan asumsi dasar regresi linier berganda yang menyatakan tidak ada korelasi antar anggota sampel. Konsekwensi dari adanya autokorelasi ini adalah varian sampel tidak dapat menggambarkan varian populasinya dan model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu. Diagnosis ada tidaknya gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan melihat nilai pada pengujian Durbin Watson.

³⁴ *Ibid*, hlm. 175.

Rumusan Hipotesis yang akan diuji adalah:

Ho : Tidak terdapat Autokorelasi ($r = 0$)

Ha : Terdapat Autokorelasi ($r \neq 0$)

Keputusan yang akan diambil untuk menolak H_0 dan menerima H_a adalah $du < d < 4-du$.

2) Heterokedastisitas

Penyimpangan terhadap asumsi klasik terjadi jika terdapat gejala heterokedastisitas, yaitu suatu kondisi dimana varian variabel dalam model tidak sama. Uji heterokedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Adanya gejala heterokedastisitas bisa dilihat melalui grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan juga dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *Scatterplot* antara SRESID dan ZPRED.³⁵

3) Multikolonieritas

Multikolonieritas merupakan suatu keadaan dimana satu atau lebih variabel independen berkorelasi sempurna atau mendekati sempurna dengan variabel independen lainnya. Salah

³⁵ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate* (Semarang: UNDIP, 2006), hlm. 105.

satu cara yang bisa digunakan untuk mendeteksi adanya gejala multikolonieritas adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai yang biasa dipakai untuk melihat adanya gejala multikolonieritas adalah nilai *Tolerance* < 0,10 atau sama dengan nilai $VIF > 10$.³⁶

4) Normalitas

Uji Normalitas merupakan uji yang bertujuan untuk melihat apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Salah satu cara untuk melihat normalitas residual adalah dengan analisis grafik, yaitu dengan melihat grafik Histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Selain itu, bisa juga dengan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal.³⁷

5) Linearitas

Uji Linearitas digunakan untuk mengetahui apakah spesifikasi model yang digunakan sudah benar atau tidak, atau apakah fungsi yang digunakan dalam suatu studi empiris sebaiknya berbentuk linier, kuadrat atau kubik. Dengan melakukan uji ini akan diperoleh informasi apakah model empiris sebaiknya linier, kuadrat atau kubik. Salah satu cara untuk mengetahui apakah model yang digunakan sudah benar atau tidak adalah dengan

³⁶ *Ibid*, hlm. 92.

³⁷ *Ibid*, hlm. 110.

meakukan uji Lagrange Multiplier. Uji ini merupakan uji alternatif dari Ramsey test yang kemudian dikembangkan oleh Engle pada tahun 1982. estimasi dengan uji ini bertujuan untuk mendapatkan nilai c^2 hitung. Jika c^2 hitung $> c^2$ tabel maka hipotesis yang menyatakan model linier ditolak.

c. Pengujian Hipotesa

1) Uji F – Statistik

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan sudah tepat. Selain itu, uji F ini juga bisa digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat . Apabila nilai signifikansi $F < \alpha$ maka H_0 diterima atau menolak H_a .

2) Koefisien Determinasi

Pada intinya koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai koefisien determinasi yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk

data runtut waktu biasanya mempunyai koefisien determinasi yang tinggi.³⁸

3) Uji t – Statistik

Uji ini digunakan untuk mengetahui pengaruh secara parsial masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Apabila nilai signifikansi $t < \alpha$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

H. Sistematika Pembahasan

Untuk mempermudah penulisan dalam skripsi ini, terutama sekali agar skripsi ini menjadi terarah dan sistematis, maka penulisan skripsi ini dibagi menjadi lima bab. Setiap bab terdiri dari sub-sub bab sebagai perinciannya. Adapun sistematika pembahasannya adalah sebagai berikut:

Bab pertama berisi tentang pendahuluan sebagai bahan pengantar skripsi secara keseluruhan. Bab ini terdiri dari : latar belakang masalah, pokok masalah, tujuan dan manfaat penelitian, telaah pustaka, kerangka teoritik, hipotesis, metode penelitian dan sistematika pembahasan.

Bab kedua merupakan landasan teori dari penelitian ini. Pada bab ini akan dijelaskan mengenai pengertian *financial laverage*, rasio profitabilitas dan *return* saham. Dalam bab ini juga akan dijelaskan teori-teori yang digunakan dalam penelitian ini.

³⁸ *Ibid*, hlm. 83.

Bab yang ketiga memuat penjelasan mengenai gambaran umum pasar modal di Indonesia khususnya *Jakarta Islamic Index* serta dijelaskan pula profil perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini.

Pada bab keempat berisi analisa data dan interperstasinya sekaligus pembahasannya. Dalam bab ini akan dijelaskan juga mengenai perangkat penelitian yang digunakan untuk memperoleh hasil dari analisa data.

Pada bab kelima akan disampaikan kesimpulan dari hasil penelitian kemudian dilanjutkan dengan saran-saran.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Teori –teori Keuangan

Dalam beberapa dekade terakhir, telah banyak berkembang teori-teori keuangan dalam bidang ekonomi termasuk di antaranya teori-teori yang membahas masalah *leverage* keuangan dan rasio profitabilitas dalam kaitannya dengan *return*. Teori-teori tersebut di antaranya adalah:

1. *Trade-off Theory*

Trade-off Theory merupakan model yang sangat konsisten dengan upaya mencari struktur modal optimal agar nilai perusahaan bisa dimaksimalkan. Apabila nilai perusahaan dapat dimaksimalkan maka harga saham akan naik dan *return* yang akan diterima investor akan meningkat.

Trade-off Theory merupakan teori struktur modal yang berkaitan dengan biaya agensi. Teori struktur modal yang berkaitan dengan biaya agensi (*agency cost*) sebenarnya merujuk pada teori agensi yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling. Dalam teori agensi, manajer dianggap tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu perlu ada mekanisme agar manajer mau bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Salah satu mekanisme yang

diusulkan oleh Jensen dan Meckling seperti yang di kutip oleh Zaenal Arifin adalah dengan menambah porsi hutang.³⁹

Penambahan porsi hutang, menurut Jensen dan Meckling dapat mengurangi masalah agensi yang biasa terjadi dalam satu perusahaan.⁴⁰ Selain itu, penggunaan hutang memiliki beberapa dampak positif, di antaranya adalah 1) adanya hutang dalam struktur kepemilikan perusahaan akan mendisiplinkan manajemen dalam mengelola arus kas perusahaan dan mengurangi adanya biaya keagenan. 2) hutang dapat di gunakan sebagai alat sinyal kepada investor tentang nilai perusahaan di masa yang akan datang. 3) Pembayaran bunga kepada kreditor merupakan alat untuk mengendalikan manajemen terhadap penggunaan *free cash flows* yang tidak perlu.⁴¹

Sedangkan dampak negatif penggunaan hutang meliputi: 1) Hutang meningkatkan adanya kemungkinan bangkrut dan kenaikan adanya resiko keuangan. 2) Peningkatan *financial distress* dan biaya likuidasi. 3) Hutang yang tinggi memungkinkan perusahaan dilakukan *leverage buy out*.⁴²

Menurut *Trade-off Theory*, struktur modal yang optimal di tentukan oleh *trade-off* antara manfaat dan kerugian menggunakan sumber

³⁹ Zaenal Arifin, *Teori Keuangan dan Pasar.....*, hlm. 92.

⁴⁰ *Ibid.*

⁴¹ Mia Kania Handayani, "Optimalisasi Struktur Modal PT. Plavour Indonesia (Pendekatan Model CAPM) tahun 2005", <http://elibrary.mb.ipb.ac.id/gdl.php?mod=browse&op=read&id=mbipb-12312421421421412-miakaniaha-546> (skripsi diakses tanggal 04 November 2008).

⁴² *Ibid.*

pendanaan dari hutang. Keuntungan dari penggunaan hutang utamanya adalah adanya efek perlindungan pajak (*tax shield*) dan penurunan biaya keagenan. Saat kedua *trade-off* bertemu pada satu titik maka nilai perusahaan menjadi maksimum. Disinilah batasan dimana perusahaan harus menggunakan hutang agar tidak terkena dampak negatif dari hutang.

Dalam *Trade-off Theory* terdapat dua implikasi penting yaitu perusahaan dengan resiko bisnis yang tinggi sebaiknya menggunakan sedikit hutang. Karena jika menggunakan banyak hutang akan memperbesar biaya bunga serta menurunkan laba, sehingga perusahaan mengalami *financial distress*.⁴³

Static Trade-off Theory mengemukakan bahwa hutang mempunyai dua sisi, yaitu sisi positif dan sisi negatif. Sisi positif dari hutang adalah bahwa pembayaran bunga akan mengurangi pendapatan kena pajak. Penghematan pajak ini akan meningkatkan nilai pasar perusahaan. Ketika nilai pasar perusahaan meningkat maka harga sahamnya akan naik dan hal ini tentunya akan menambah *return* yang diterima oleh para investor. Jadi, dari sisi pajak akan lebih menguntungkan jika perusahaan membiayai investasi dengan hutang karena adanya penghematan pajak.⁴⁴

Selain itu, berbeda dengan *Pecking Order Theory*, *Trade-off Theory* menempatkan hutang pada posisi teratas karena menganggap

⁴³ Syntia. A sari, "Analisis Hubungan Struktur Modal Berdasarkan *Static Trade-off Theory* dan *Pecking Order Theory* Pada Perusahaan Publik di BEJ Tahun 2002-2004", *Business & Management Journal Bunda Mulia*, Vol. 2 No. 1 (September 2006).

⁴⁴ *Ibid.*

bahwa dengan penggunaan hutang perusahaan bisa meningkatkan keuntungan perusahaan dengan berkurangnya *agency problems* serta adanya pengurangan pajak karena adanya bunga.

2. *Random Walk Theory*

Random Walk Theory pertama kali diperkenalkan oleh Maurice Kendall yang didasarkan pada hasil penelitiannya yang dilakukan pada tahun 1953, hasil penelitiannya menyatakan bahwa pola harga saham tidak dapat diprediksi (*unpredictable*) karena bergerak secara acak (pergerakan ini dipengaruhi oleh berbagai informasi yang tidak pasti). Pada awalnya pemikiran Kendall mengganggu pemikiran para ahli ekonomi keuangan. Dalam kenyataannya, pasar saham memang banyak dipengaruhi oleh psikologi pasar atau "*animal spirit*" yang mengikuti aturan yang tidak logis. Akhirnya, para ahli ekonomi dapat memahami hasil studi Kendall tersebut.⁴⁵

Harga saham bergerak secara acak berarti bahwa fluktuasi harga saham tergantung pada informasi baru yang akan diterima, tetapi informasi tersebut tidak diketahui kapan akan diterimanya sehingga informasi baru dan harga saham itu disebut *unpredictable*. Apakah informasi itu bersifat kabar buruk atau kabar baik juga tidak diketahui. Apabila sudah diketahui maka informasi itu disebut sebagai informasi sekarang, dan akan segera mempengaruhi harga pasar saham sekarang.⁴⁶

⁴⁵ Muhammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio.....*, hlm. 234.

⁴⁶ *Ibid.*

Akan tetapi, tidak ada satu pihak pun yang dapat secara terus-menerus menebak dengan benar harga pasar saham esok hari karena informasi pada esok hari tidak dapat diketahui hari ini. Padahal perkiraan harga saham esok hari harus diperkirakan pada hari ini. Perkiraan harga saham esok hari dapat dilakukan pada hari ini berdasarkan informasi hari ini, tetapi tidak terjamin kebenarannya.

Bad news berarti bahwa informasi akan berdampak negatif terhadap harga saham, yaitu penurunan harga saham. Contoh dari *bad news* adalah perekonomian yang tidak stabil seperti kenaikan drastis tingkat bunga bank, kenaikan dratis harga bahan bakar dan penurunan penjualan yang akan mengakibatkan penurunan laba perusahaan. Sedangkan *good news* berdampak positif pada harga saham seperti kenaikan penjualan yang signifikan dan secara otomatis akan menaikkan laba yang berarti pula rasio profitabilitas perusahaan akan meningkat seiring meningkatnya perolehan laba dan kenaikan harga saham. Dengan demikian, *return* yang diterima investor akan meningkat pula seiring dengan meningkatnya perolehan laba dan kenaikan harga saham.

Harga saham di pasar bukan hanya dipengaruhi oleh psikologi masyarakat investor, *bad news* atau pun *good news*, akan tetapi juga dipengaruhi oleh hasil analisis para investor. Para investor melakukan analisis dengan tujuan untuk mengetahui seberapa besar *return* yang akan diterima jika melakukan investasi pada perusahaan tertentu. Analisis ini bisa dilakukan dengan melihat penggunaan *leverage* serta besarnya rasio

profitabilitas perusahaan. Dengan menganalisis besarnya penggunaan *leverage* dan rasio profitabilitas maka akan dapat diketahui apakah dalam melakukan investasi, para investor akan mendapatkan *return* atau justru kerugian, semuanya tergantung pada validitas hasil penelitian.

Dalam teori ini dijelaskan bahwa besar kecilnya nilai ROA, ROE maupun penjualan yang merupakan dasar perhitungan dari NPM akan menjadi tanda bagi para calon investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang cukup bagus untuk mendapatkan laba sehingga bisa memberikan *return* bagi para pemegang sahamnya. Selain itu, seperti halnya *Trade-off Theory*, *Random Walk Theory* akan menganggap bahwa adanya hutang dalam perusahaan akan menjadi informasi yang bermanfaat bagi investor karena adanya hutang tersebut menjadi tanda bahwa perusahaan perusahaan dalam kondisi yang cukup baik.

B. Return Saham

Investasi merupakan komitmen penggunaan uang untuk objek tertentu dengan tujuan bahwa nilai objek tersebut selama jangka waktu investasi akan meningkat, paling tidak bertahan dan selama jangka waktu itu pula akan memberikan hasil pada investor.⁴⁷ Harapan keuntungan ini merupakan kompensasi atas waktu dan resiko yang dihadapi para investor. Kompensasi ini sesuai dengan tujuan utama dari manajemen keuangan yaitu memaksimalkan kesejahteraan para pemegang sahamnya.

⁴⁷ Michell Suharli, "Studi Empiris Terhadap Dua Faktor Yang Mempengaruhi *Return Saham* Pada Industri *Food* dan *Beverages* di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 7, No.2 (November 2005).

Dalam konteks manajemen investasi, harapan keuntungan di masa yang akan datang disebut dengan *return*. *Return* merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi.⁴⁸ *Return* tersebut diharapkan oleh investor atas investasi yang mereka lakukan. Investor akan merasa senang apabila mendapatkan *return* yang semakin tinggi dari waktu ke waktu. Karena itu, investor selalu mencari alternatif investasi yang memberikan *return* tertinggi dengan tingkat resiko tertentu.

Tingkat keuntungan (*return*) merupakan rasio antara pendapatan investasi selama beberapa periode dengan jumlah dana yang diinvestasikan. Pada umumnya investor mengharapkan keuntungan yang tinggi dengan resiko kerugian yang sekecil mungkin, sehingga para investor berusaha menentukan tingkat keuntungan investasi yang optimal dengan menentukan konsep investasi yang memadai. Konsep ini penting karena tingkat keuntungan yang diharapkan dapat diukur. Dalam hal ini, tingkat keuntungan dihitung berdasarkan selisih antara *capital gain* dan *capital loss*. Rata-rata *return* saham biasanya dihitung dengan mengurangkan harga saham periode tertentu dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham sebelumnya

Jones mendefinisikan *return* sebagai *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* adalah *cash flow* yang dibayarkan secara periodik kepada para pemegang saham (berbentuk dividen) sedangkan *capital gain* adalah selisih antara harga saham pada saat pembelian dan harga saham pada saat penjualan.

⁴⁸ Abdul Halim, *Analisis Investasi* (Jakarta: Salemba Empat, 2003), hlm.30.

Definisi *return* yang serupa dinyatakan juga oleh Corrado dan Jordan.⁴⁹ Sementara itu, definisi lain yang dikemukakan oleh Hanafi dan Halim menyatakan bahwa *return* merupakan perubahan nilai antara periode $t+1$ dengan periode t ditambah pendapatan-pendapatan lain yang terjadi selama periode t tersebut.⁵⁰

Selanjutnya seperti yang dikemukakan oleh Jogiyanto bahwa *return* saham dibedakan menjadi dua. Pertama, *return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. Sedangkan *return* saham yang kedua adalah *return* ekspektasi yang merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. Maka berdasarkan pengertian *return* di atas, dapat disimpulkan bahwa *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya. Dalam penelitian ini perhitungan *return* mengabaikan unsur dividen karena tidak semua perusahaan mengeluarkan dividen dalam penelitian ini.⁵¹

C. *Leverage* Keuangan

Leverage Keuangan adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan akan memberikan tambahan keuntungan yang

⁴⁹ Michell Suharli, "Studi Empiris Terhadap Dua Faktor Yang Mempengaruhi *Return*....."

⁵⁰ Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, *Analisis laporan Keuangan.....*, hlm. 86.

⁵¹ *Ibid.*

lebih besar dari pada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi para pemegang saham.⁵² Dalam terminologi bisnis, efek pengungkit (*leverage*) yang besar berarti perubahan kecil dalam tingkat penjualan mengakibatkan peningkatan yang besar dalam laba operasi bersih.

Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan didanai dengan hutang. Perusahaan yang tidak menggunakan *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%. *Leverage* keuangan ini digunakan dengan harapan akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham. Apabila keuntungan yang diperoleh perusahaan meningkat maka harga saham dari perusahaan tersebut akan naik. Dengan demikian, para investor akan memperoleh tambahan keuntungan dari kenaikan harga saham tersebut.

Seperti penjelasan di atas, *leverage* keuangan melibatkan penggunaan biaya tetap. Selain itu, *laverage* keuangan juga diperoleh dengan pilihan sendiri. Tidak ada satu perusahaan pun yang disyaratkan untuk memiliki hutang jangka panjang atau pendanaan dengan saham preferen. Sebagai alternatif, perusahaan dapat membiayai pengeluaran operasional dan modalnya dari sumber-sumber internal dan penerbitan saham biasa. Akan tetapi, jarang ada perusahaan yang tidak menggunakan *leverage* keuangan.

Alasan utama mengapa perusahaan menggunakan *leverage* keuangan adalah karena penggunaan *leverage* keuangan diharapkan dapat meningkatkan pengembalian ke pemegang saham biasa. *Leverage* yang menguntungkan

⁵² *Ibid.*

(*favorable*) atau positif terjadi jika perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dengan menggunakan dana yang didapat dalam bentuk biaya tetap tersebut (dana yang didapat dengan menerbitkan hutang bersuku bunga tetap atau saham preferen dengan tingkat dividen yang tetap) dari pada biaya pendanaan tetap yang harus dibayar. Disamping itu, berapa pun laba yang tersisa setelah pemenuhan biaya pendanaan tetap, akan menjadi milik para pemegang saham biasa. Sedangkan *leverage* yang tidak menguntungkan (*unfavorable*) atau negatif terjadi ketika perusahaan tidak memiliki hasil sebanyak biaya pendanaan tetapnya.⁵³

Selain itu, pembiayaan dengan hutang atau *leverage* keuangan memiliki tiga implikasi penting. *Pertama*, memperoleh dana melalui hutang membuat pemegang saham biasa dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas. *Kedua*, kreditur melihat ekuitas, atau dana yang disetor pemilik, untuk memberikan margin pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan maka resiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur. *Ketiga*, jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding dengan pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar atau *leveraged*.⁵⁴

⁵³ James C. Van Hoener dan John M. Machowicz. Jr, *Fundamentals Of Financial Managemen (Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan)*,....., hlm. 193.

⁵⁴ Eugene F.Brigham dan Joel F.Houston, *Manajemen Keuangan* (Erlangga: Jakarta, 1999), hlm. 84.

Ada dua hal yang menjadi alasan mengapa penggunaan *leverage* dapat meningkatkan tingkat pengembalian atau *return* kepada para pemegang saham. *Pertama*, karena bunga dapat dikurangkan, dan penggunaan hutang mengakibatkan tagihan pajak yang lebih rendah dan menyisakan lebih banyak laba operasi yang tersedia bagi investor. *Kedua*, jika tingkat pengembalian yang diharapkan atas aktiva (EBIT/total aktiva) melebihi suku bunga hutang, maka perusahaan pada umumnya dapat menggunakan hutang untuk membeli aktiva, membayar hutang, dan kemudian sisanya akan menjadi bonus bagi pemegang saham.⁵⁵

Satu hal yang perlu diperhatikan bahwa tidak selamanya penggunaan *leverage* keuangan menguntungkan, terutama pada saat perekonomian sedang tidak stabil. Pada saat perekonomian menurun, perusahaan dengan *leverage* yang rendah memiliki resiko kerugian yang kecil, akan tetapi perolehan laba perusahaan tersebut juga rendah. Sebaliknya, perusahaan dengan *leverage* yang tinggi akan memiliki resiko kerugian yang tinggi pada saat perekonomian sedang tidak stabil akan tetapi perusahaan tersebut akan memperoleh laba yang tinggi pada saat perekonomian meningkat.⁵⁶

⁵⁵ *Ibid.*

⁵⁶ Agus Subandi, *Manajemen Keuangan*, edisi 1 (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2003), hlm. 67.

D. Rasio Profitabilitas

1. Pengertian Rasio Profitabilitas

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan, karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Secara definitif, rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profitabilitas), baik itu perolehan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.⁵⁷ Selain itu, menurut Irianto rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba selama periode tertentu yang diukur dengan kesuksesan dan kemampuan menggunakan aktiva secara produktif.⁵⁸

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi perhatian utama para investor di pasar modal. Karena itu, maka analisis rasio profitabilitas diperlukan untuk menilai seberapa baik perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi para pemegang saham.

⁵⁷ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi.....*, hlm. 115.

⁵⁸ Bambang Irianto, "Analisis Rasio Keuangan dan *Economic Value Added* untuk Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan Rokok yang *Go Public* di BEJ", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, (Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya: 2003).

Selanjutnya, sebagai salah satu alat analisis keuangan, rasio profitabilitas memiliki kelebihan dan juga kelemahan dibanding alat analisis keuangan lainnya. Menurut Harahap dan Marini kelebihan dari rasio profitabilitas dibanding rasio keuangan lainnya adalah:⁵⁹

- a. Analisis rasio lebih mudah dibaca dan ditafsirkan
- b. Merupakan pengganti yang lebih sederhana dari informasi laporan keuangan yang rinci dan rumit
- c. Dapat memberikan informasi tentang posisi perusahaan di tengah industri lain
- d. Lebih mudah untuk melihat perkembangan perusahaan secara periodik atau *time series*
- e. Lebih mudah dalam melihat trend perusahaan dan melakukan prediksi di masa datang.

Sedangkan kelemahan dari rasio profitabilitas di antaranya adalah:⁶⁰

- a. Hasil analisis tidak dapat berdiri sendiri melainkan harus diperbandingkan dengan rasio perusahaan sejenis yang mempunyai tingkat risiko yang hampir sama serta diadakan analisis kecenderungan dari setiap rasio tahun sebelumnya.
- b. Dalam kondisi inflasi, rasio tidak dapat menunjukkan keadaan yang sesungguhnya dan tidak dapat diperbandingkan dengan keadaan tahun

⁵⁹ Leni Marini, "Analisis Pengaruh *Economic Value Added*, *Return On Equity* dan Arus Kas Operasi Terhadap *Return* Perusahaan Yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2003-2006," Skripsi S1 UIN Sunan Kalijaga (2008).

⁶⁰ *Ibid.*

sebelumnya. Demikian pula jika perusahaan menggunakan kebijaksanaan akuntansi yang berbeda

- c. Pengukuran dengan menggunakan rasio keuangan tidaklah terlalu memperhatikan kepentingan penyandang dana (investor).

2. Variabel-variabel Rasio Profitabilitas

a. *Return On Asset*

Profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan atau laba yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan atau asset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan perusahaan. Besarnya ukuran profitabilitas ini bisa dilihat dengan menganalisis *return on asset* yang dimiliki perusahaan.

Return on asset seringkali diterjemahkan ke dalam bahasa Indonesia sebagai rentabilitas ekonomi, disebut sebagai rentabilitas ekonomi karena dapat memberikan informasi seberapa efisien suatu perusahaan dalam melakukan usahanya.⁶¹ Analisis *return on asset* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada masa lalu. Analisis ini kemudian bisa diproyeksikan ke masa depan untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa-masa yang akan datang.⁶²

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan ROA menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam

⁶¹ Lucky Bani Wibowo, "Pengaruh *Economic Value Added* dan Rasio Profitabilitas Terhadap *Return* Pemegang Saham.....".

⁶² Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, *Analisis laporan Keuangan.....*, hlm. 165.

keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. *Return on asset* (ROA) adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari asset yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini juga menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor. *Return on asset* (ROA) yang negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negatif pula atau rugi. Hal ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan secara keseluruhan belum mampu untuk menghasilkan laba. Sebaliknya, ROA yang positif menunjukkan laba perusahaan dalam kondisi positif pula atau dengan kata lain perusahaan mendapatkan untung. Perolehan laba perusahaan yang positif ini mengakibatkan nilai perusahaan akan naik, sehingga harga saham pun akan naik pula. Dengan begitu, maka *return* yang diterima para pemegang saham akan meningkat. Semakin tinggi ROA semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan memberikan *return* bagi pemegang sahamnya.⁶³

Selain itu, sebagai salah satu bagian dari rasio profitabilitas, *return on asset* juga memiliki kelebihan dan kelemahan tertentu terlepas dari kelebihan dan kelemahan dari rasio profitabilitas. Kelebihan dari *return on asset* di antaranya adalah:⁶⁴

⁶³ Lucky Bani Wibowo, "Pengaruh *Economic Value Added* dan Rasio Profitabilitas Terhadap *Return* Pemegang Saham.....".

⁶⁴ Rahman Hakim, "Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Metode EVA, ROA.....".

1. *Return on asset* (ROA) merupakan pengukuran yang komprehensif dimana seluruhnya mempengaruhi laporan keuangan yang tercermin dari rasio ini.
2. *Return on asset* (ROA) mudah dihitung, dipahami, dan sangat berarti dalam nilai absolut.
3. *Return on asset* (ROA) merupakan denominator yang dapat diterapkan pada setiap unit organisasi yang bertanggung jawab terhadap profitabilitas dan unit usaha.

b. Return On Equity

Selain *return on asset*, ukuran profitabilitas yang lain adalah *return on equity*. Dalam bahasa Indonesia istilah *return on equity* sering kali diterjemahkan sebagai rentabilitas saham sendiri (rentabilitas modal saham).⁶⁵ Disebut rentabilitas saham sendiri karena analisis *return on equity* dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Menurut Hanafi dan Halim *return on equity* merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang investor atau pemegang saham.⁶⁶

Return on equity menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tersedia bagi pemegang saham (*earning available for common stockholder's*), agar bisa terlihat seberapa besar kemampuan modal sendiri dalam menghasilkan laba, maka

⁶⁵ Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, *Analisis laporan Keuangan.....*, hlm. 185

⁶⁶ Lucky Bani Wibowo, "Pengaruh *Economic Value added* dan Rasio Profitabilitas Terhadap *Return* Pemegang Saham.....".

diperlukan perhitungan laba bersih dibagi modal saham. Sedangkan modal yang dihitung adalah modal sendiri yang bekerja dalam perusahaan.

Dari sudut pandang investor ROE merupakan salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa mendatang. Dengan mengetahui tingkat ROE, investor dapat menilai prospek perusahaan di masa mendatang dan juga dapat melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ROE sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diharapkan investor.

Selain itu, salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham, ukuran dari keberhasilan pencapaian alasan ini adalah angka ROE yang berhasil dicapai. Besarnya nilai ROE mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Karena itu, dalam menentukan pilihannya, investor biasanya akan mempertimbangkan perusahaan yang mampu memberikan kontribusi ROE yang lebih besar. Bagi investor, semakin tinggi ROE menunjukkan risiko investasi kecil. Dengan kata lain, semakin tinggi ROE akan mengakibatkan beta saham tersebut semakin rendah sebaliknya bila ROE rendah akan mengakibatkan beta sahamnya semakin tinggi.⁶⁷

⁶⁷ *Ibid.*

c. *Net Profit Margin*

Selain *return on asset* dan *return on equity*, ada satu lagi bagian dari rasio profitabilitas yaitu *net profit margin*.

Net profit margin didefinisikan sebagai rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan tertentu.⁶⁸ Selain digunakan untuk mengukur besarnya perolehan laba perusahaan dari setiap penjualannya, rasio ini juga bermanfaat untuk mengukur tingkat efisiensi total pengeluaran biaya-biaya dalam perusahaan. Semakin efisien suatu perusahaan dalam pengeluaran biaya-biayanya, maka semakin besar tingkat keuntungan yang akan diperoleh perusahaan tersebut.⁶⁹

Efisiensi suatu perusahaan dapat diketahui dengan melihat nilai dari rasio *net profit margin*. *Profit margin* yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Sedangkan *profit margin* yang rendah menandakan penjualan yang rendah pada tingkat biaya tertentu, atau dengan kata lain biaya yang terlalu tinggi untuk tingkat penjualan tertentu.⁷⁰

Bagi para pemodal (investor), rasio ini juga menjadi bahan pertimbangan dalam penilaian kondisi emiten (perusahaan), karena semakin besar kemampuan emiten dalam menghasilkan laba, maka secara

⁶⁸ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi....*, hlm. 121.

⁶⁹ Imron Ropsyadi, "Keterkaitan Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham (Studi Pada 25 Emiten 4 Rasio Keuangan di BEJ)", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 1, No. 1 (April 2002).

⁷⁰ Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, *Analisis laporan Keuangan.....*, hlm. 86.

teoritis harga saham perusahaan tersebut akan meningkat. Seiring dengan meningkatnya harga saham perusahaan, maka *return* yang akan diterima para pemegang saham akan meningkat pula.

E. Pandangan Islam Mengenai Perdagangan Saham

Saham bukan fakta yang berdiri sendiri, namun terkait dengan pasar modal sebagai tempat perdagangannya dan juga terkait dengan perusahaan publik (perseroan terbatas/PT) sebagai pihak yang menerbitkannya. Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal (*stock market*).

Saham adalah surat berharga yang merupakan tanda penyertaan modal pada perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Dalam Keppres RI No. 60 tahun 1988 tentang Pasar Modal, saham didefinisikan sebagai "surat berharga yang merupakan tanda penyertaan modal pada perseroan terbatas sebagaimana diatur dalam KUHD (Kitab Undang-Undang Hukum Dagang atau Staatbald No. 23 Tahun 1847)".⁷¹

Para ahli fiqh berpendapat bahwa transaksi perdagangan saham yang ada di pasar modal mirip dengan akad *syirkah* yang ada dalam ajaran Islam. *syirkah* adalah suatu akad antara dua pihak atau lebih, yang bersepakat untuk melakukan suatu usaha dengan tujuan memperoleh keuntungan. *Syirkah* sendiri dibagi menjadi lima bagian yaitu *syirkah 'inan*, *syirkah abdan*, *syirkah muwafadah*, *syirkah wujuh* dan yang terakhir adalah *syirkah musahamah*.

⁷¹ M. Shiddiq al-Jawi, "Jual Beli Saham Dalam Pandangan Islam", http://www.khilafah1924.org/index.php?option=com_content&task=view&id=442&Itemid=47, akses 25 Juni 2008 (September 2007).

Syirkah inân adalah syirkah antara dua pihak atau lebih yang masing-masing memberi kontribusi kerja (‘amal) dan modal (mâl). Dalam syirkah ini, disyaratkan modalnya harus berupa uang (nuqûd); sedangkan barang (‘urûdh), misalnya rumah atau mobil, tidak boleh dijadikan modal syirkah, kecuali jika barang itu dihitung nilainya (qîmah al-‘urûdh) pada saat akad. Keuntungan didasarkan pada kesepakatan, sedangkan kerugian ditanggung oleh masing-masing mitra usaha (syarîk) berdasarkan porsi modal.⁷²

Syirkah ‘abdan adalah syirkah antara dua pihak atau lebih yang masing-masing hanya memberikan kontribusi kerja (‘amal), tanpa kontribusi modal (mâl). Kontribusi kerja itu dapat berupa kerja pikiran (seperti pekerjaan arsitek atau penulis) ataupun kerja fisik (seperti pekerjaan tukang kayu, tukang batu, sopir, pemburu, nelayan, dan sebagainya). Keuntungan yang diperoleh dibagi berdasarkan kesepakatan.⁷³

Syirkah mufâwadhah adalah syirkah antara dua pihak atau lebih yang menggabungkan semua jenis syirkah di atas (syirkah inân, ‘abdan, mudhârabah, dan wujûh). Keuntungan yang diperoleh dibagi sesuai dengan kesepakatan, sedangkan kerugian ditanggung sesuai dengan jenis syirkah-nya; yaitu ditanggung oleh para pemodal sesuai porsi modal (jika berupa syirkah inân), atau ditanggung pemodal saja (jika berupa syirkah mudhârabah), atau

⁷² M. Shiddiq al-Jawi, “Kerjasama Bisnis (Syirkah) Dalam Islam”, http://www.eramuslim.net/?buka=show_syariah&id=29, akses 22 Januari 2009.

⁷³ *Ibid.*

ditanggung mitra-mitra usaha berdasarkan persentase barang dagangan yang dimiliki (jika berupa syirkah wujûh).⁷⁴

Syirkah wujûh adalah syirkah antara dua pihak (misal A dan B) yang sama-sama memberikan kontribusi kerja ('amal), dengan pihak ketiga (misalnya C) yang memberikan kontribusi modal (mâl). Bentuk kedua syirkah wujûh adalah syirkah antara dua pihak atau lebih yang ber-syirkah dalam barang yang mereka beli secara kredit, atas dasar kepercayaan pedagang kepada keduanya, tanpa kontribusi modal dari masing-masing pihak. Lalu keduanya menjual barang tersebut dan keuntungannya dibagi dua, sedangkan harga pokoknya dikembalikan kepada C (pedagang). Dalam syirkah wujûh kedua ini, keuntungan dibagi berdasarkan kesepakatan, bukan berdasarkan prosentase barang dagangan yang dimiliki; sedangkan kerugian ditanggung oleh masing-masing mitra usaha berdasarkan prosentase barang dagangan yang dimiliki, bukan berdasarkan kesepakatan.⁷⁵

Syirkah musahamah adalah syirkah yang baru muncul dan menurut Ridhwan, *syirkah musahammah* merupakan model yang paling dekat dengan sistem yang digunakan dalam penguasaan dan pelaksanaan transaksi saham.⁷⁶

Selanjutnya mengenai hukum perdagangan saham di pasar modal, para ahli fiqh kontemporer berpendapat bahwa sekalipun transaksi perdagangan saham mirip dengan akad *syirkah musahamah*, para ahli fiqh tersebut sepakat

⁷⁴ *Ibid.*

⁷⁵ *Ibid.*

⁷⁶ Yuli Andriansyah, "Pasar Modal dan Peranannya dalam Perekonomian: Studi Komparatif antara Tinjauan Hukum Positif dan Syariah Islam", <http://www.msi-iii.net/baca.asp?katagori=rubrik&menu=HBS&baca=artikel&id=284>, akses 08 Agustus 2008.

bahwa haram hukumnya memperdagangkan saham di pasar modal dari perusahaan yang bergerak di bidang usaha yang haram. Misalnya, perusahaan yang bergerak di bidang produksi minuman keras, bisnis babi dan apa saja yang terkait dengan babi, jasa keuangan konvensional seperti bank dan asuransi, dan industri hiburan, seperti kasino, perjudian, prostitusi, media porno, dan sebagainya.⁷⁷ Akan tetapi, para ahli fiqh berbeda pendapat mengenai hukum memperdagangkan saham dari perusahaan yang bergerak di bidang yang halal. Perbedaan pendapat mengenai kesahihan jenis *syirkah musahamah* ini terbagi menjadi beberapa kelompok.

Kelompok pertama yang diwakili oleh Abdul Wahab Khallaf membolehkan akad *syirkah musahamah* tanpa syarat apapun. Kelompok ini menyandarkan pendapatnya pada pendapat Muhammad Abduh yang menyatakan bahwa standar utama pengharaman riba adalah faktor ketidakadilan dan kedhaliman dalam pembagian yang tidak sesuai dengan mekanisme kerja yang sebelumnya telah disepakati.⁷⁸

Kelompok kedua juga membolehkan akad *syirkah* ini akan tetapi dengan syarat tidak boleh ada riba dalam *syirkah* dan penggunaan harta *syirkah* bukan untuk keperluan yang diharamkan. Kelompok ini diwakili oleh Mahmud Syaltut, Muhammad Yusuf Musa, ‘Ali al-Khafif, Abdul Aziz al-Khiyat, Sholeh Marzuki dan al-Khalisi yang berpendapat bahwa akad *syirkah* ini sangat penting artinya bagi pemenuhan kebutuhan umat manusia. Selain

⁷⁷ *Ibid.*

⁷⁸ Yuli Andriansyah, “Pasar Modal dan Peranannya Dalam Perekonomian: Studi Komparatif.....”.

itu, pembolehan transaksi saham atau *syirkah musahamah* ini karena adanya campur tangan pemerintah yang mengatur hal ini demi kemaslahatan umat. Disamping alasan di atas, kelompok ini juga berpendapat bahwa format transaksi perdagangan saham sangat dekat dengan *syirkah 'inan*. Kelompok ini mendasarkan pendapatnya pada Qur'an surat al-Maidah ayat 1 tentang menyempurnakan akad :⁷⁹

يا ايها الذين امنوا اوفوا بالعقود

Ayat ini menganjurkan agar memenuhi janji ketika melakukan sebuah perjanjian.

Surat an-Nisa' ayat 29 mengenai keridhaan dalam transaksi :⁸⁰

يا ايها الذين امنوا لا تأكلوا اموالكم بينكم با لبا ظل الا ان تكون تجارة عن تراض منكم

Ayat di atas menjelaskan tentang aspek ridha dalam bertransaksi serta larangan penipuan.

Juga hadits Nabi yang artinya :⁸¹

“Kaum muslim itu mengikuti syarat-syarat yang disepakati di antara mereka”

Kelompok yang terakhir adalah kelompok yang mengharamkan transaksi perdagangan saham atau *syirkah musahamah* yang diwakili oleh Taqiyuddin an-Nababani dan 'Isa Abduh. Kelompok ini berpendapat bahwa transaksi perdagangan saham atau *syirkah musahamah* yang berlaku saat ini

⁷⁹ Qur'an Surat al-Maidah Ayat 1.

⁸⁰ Qur'an Surat an-Nisa' Ayat 29.

⁸¹ Yuli Andriansyah, “Pasar Modal dan Peranannya dalam Perekonomian.....”.

tidak memenuhi persyaratan hukum yang dituntut dalam fiqh islam. Syarat-syarat tersebut adalah akad dalam bentuk ijab dan qabul, adanya pihak yang *bersyirkah* secara fisik, dan masalah keterwakilan pemilik saham dalam transaksi yang dilakukan pelaku pasar.⁸²

Menanggapi perbedaan pendapat di atas, Ridhwan kemudian memberikan analisis kritik. Menurut Ridhwan, kelompok yang membolehkan *syirkah musahamah* secara mutlak melupakan ayat terakhir dari surat Lukman yang menyatakan bahwa tidak satu pun manusia yang mampu memprediksi masa depan. Sedangkan yang membolehkan dengan syarat tidak ada unsur riba dalam transaksi saham dan karena alasan darurat, Ridhwan menyatakan bahwa posisi kebutuhan manusia belum sampai pada taraf yang membahayakan hidup manusia hingga harus mengalahkan *nash* yang secara *sharih* mengharamkan jenis transaksi ini. Selanjutnya menanggapi kelompok yang mengharamkan transaksi perdagangan saham secara mutlak, Ridhwan juga berpendapat bahwa transaksi perdagangan saham atau *syirkah musahamah* sebagai institusi dan mekanisme kesepakatan yang terjadi antara pemilik modal dan pihak broker pada dasarnya telah mewakili unsur ijab dan qabul.⁸³

Pada akhirnya Ridhwan menyatakan pendapatnya bahwa transaksi perdagangan saham atau *syirkah musahamah* dibolehkan dengan syarat tidak digunakan dalam transaksi yang hukumnya haram baik dalam penjualan maupun pembelian saham.

⁸² *Ibid.*

⁸³ *Ibid.*

Selain itu, DSN MUI juga mengeluarkan fatwa mengenai jual beli saham berdasarkan keputusannya dalam Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia no: 05/DSN-MUI/IV/2000, tentang Jual Beli Saham.⁸⁴

Menimbang :

- a. Bahwa jual beli barang dengan cara pemesanan dan pembayaran harga lebih dahulu dengan syarat-syarat tertentu, disebut dengan salam, kini telah melibatkan pihak perbankan.
- b. Bahwa agar cara tersebut dilakukan sesuai dengan ajaran Islam, DSN memandang perlu menetapkan fatwa tentang salam untuk dijadikan pedoman oleh lembaga keuangan syari'ah

Dewan Syari'ah Nasional Menetapkan : FATWA TENTANG JUAL BELI SAHAM

Pertama : Ketentuan tentang pembayaran :

1. Alat bayar harus diketahui jumlah dan bentuknya, baik berupa uang, barang atau manfaat.
2. Pembayaran harus dilakukan pada saat kontrak disepakati.
3. Pembayaran tidak boleh dalam bentuk pembebasan hutang.

Kedua: Ketentuan tentang Barang:

1. Harus jelas ciri-cirinya dan dapat diakui sebagai hutang.
2. Harus dapat dijelaskan spesifikasinya.

⁸⁴ DSN MUI, "Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia no: 05/DSN-MUI/IV/2000, tentang Jual Beli Saham", http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/kajian_pm/studi_pm_syariah.pdf, akses 23 Januari 2009.

3. Penyerahannya dilakukan kemudian.
4. Waktu dan tempat penyerahan barang harus ditetapkan berdasarkan kesepakatan.
5. Pembeli tidak boleh menjual barang sebelum menerimanya.
6. Tidak boleh menukar barang, kecuali dengan barang sejenis sesuai kesepakatan.

Ketiga : Ketentuan tentang Salam Paralel

Dibolehkan melakukan salam paralel dengan syarat:

1. Akad kedua terpisah dari akad pertama, dan
2. Akad kedua dilakukan setelah akad pertama sah.

Keempat: Penyerahan Barang sebelum atau pada waktunya:

1. Penjual harus menyerahkan barang tepat pada waktunya dengan kualitas dan jumlah yang telah disepakati.
2. Jika penjual menyerahkan barang dengan kualitas yang lebih tinggi, penjual tidak boleh meminta tambahan harga.
3. Jika penjual menyerahkan barang dengan kualitas yang lebih rendah, dan pembeli rela menerimanya, maka ia tidak boleh menuntut pengurangan harga (diskon).
4. Penjual dapat menyerahkan barang lebih cepat dari waktu yang disepakati dengan syarat: kualitas dan jumlah barang sesuai dengan kesepakatan, dan ia tidak boleh menuntut tambahan harga.

5. Jika semua atau sebagian barang tidak tersedia pada waktu penyerahan, atau kualitasnya lebih rendah dan pembeli tidak rela menerimanya, maka ia memiliki dua pilihan:
 - a. Membatalkan kontrak dan meminta kembali uangnya.
 - b. Menunggu sampai barang tersedia.



BAB III

**GAMBARAN UMUM PASAR MODAL SYARIAH DAN PROFIL
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX*
PERIODE 2005-2007**

A. Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan konsep syariah, dimana setiap perdagangan surat berharga mentaati ketentuan transaksi sesuai dengan basis syariah. Pasar modal syariah tidak hanya ada dan berkembang di Indonesia tetapi juga di negara-negara lain. Lembaga keuangan yang pertama kali menaruh perhatian di dalam mengoperasikan portofolionya dengan manajemen portofolio syariah di pasar modal syariah adalah *Amanah Income Fund* yang didirikan bulan Juni 1986 oleh para anggota *The North American Islamic Trust* yang bermarkas di Indiana, Amerika Serikat.⁸⁵

Wacana mengenai pasar modal syariah ini disambut dengan antusias di seluruh belahan bumi ini mulai dari kawasan Timur Tengah, Eropa, Asia dan Amerika termasuk juga Indonesia. Pasar modal syariah secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara BAPEPAM-LK dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN – MUI). Walaupun secara resmi diluncurkan pada tahun 2003, instrumen pasar modal syariah telah hadir di Indonesia pada tahun 1997.

⁸⁵ Robiatul Auliyah dan Ardi Hamzah, “Analisa Karakteristik Perusahaan Industri dan Ekonomi Makro Terhadap *Return* dan Beta Saham Syariah di BEJ”, *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang* (Agustus 2006).

Hal ini ditandai dengan peluncuran Danareksa Syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management. Selanjutnya Bursa Efek Indonesia berkerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan *Jakarta Islamic Index* pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syariah.⁸⁶

Investasi keuangan syariah harus disertai dengan kegiatan sektor riil atau transaksi yang mendasarinya (*underlying transaction*). Untuk itu, penciptaan instrumen investasi syariah dalam pasar modal adalah dari sekuritasi aset/proyek (*asset securitisation*) yang merupakan bukti penyertaan, sekuritasi utang (*debt securitisation*) atau penerbitan surat utang yang timbul atas transaksi jual beli (*al dayn*) atau merupakan sumber pendanaan bagi perusahaan dan sekuritasi modal (*equity securitisation*) yang merupakan emisi surat berharga oleh perusahaan emiten yang telah terdaftar dalam pasar modal syariah dalam bentuk saham.⁸⁷

Adapun instrumen pasar modal yang sesuai dengan syariah dalam pasar perdana adalah *muqaradah/mudharabah funds*, saham biasa (*common*

⁸⁶ http://www.idx.co.id/MainMenu/TentangBEI/OurProduct/Syariah_Products/tabid/142/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx, akses 24 Maret 2008.

⁸⁷ Robiatul Auliyah dan Ardi Hamzah, "Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro Terhadap *Return* dan Beta Saham Syariah Di Bursa Efek Jakarta", *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang* (Agustus 2006).

stock), *muqaradah/mudharabah Bonds*. Karena itu, menurut Harahap instrumen pasar modal yang diperdagangkan di pasar perdana, seharusnya mengikuti prinsip dasar pasar perdana, yaitu semua efek harus berbasis pada harta atau transaksi riil, tidak boleh menerbitkan efek utang untuk membayar kembali utang (*bay al dayn bi al dayn*), dana atau hasil penjualan efek akan diterima oleh perusahaan, hasil investasi akan diterima pemodal (*shohibul maal*), serta tidak boleh memberikan jaminan hasil yang semata-mata merupakan fungsi dari waktu.⁸⁸

Selanjutnya, instrumen investasi syariah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran Obligasi Syariah PT. Indosat Tbk pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan obligasi syariah pertama dan dilanjutkan dengan penerbitan obligasi syariah lainnya. Pada tahun 2004, terbit untuk pertama kali obligasi syariah dengan akad sewa atau dikenal dengan obligasi syariah Ijarah. Selanjutnya, pada tahun 2006 muncul instrumen baru yaitu Reksadana Indeks dimana indeks yang dijadikan sebagai *underlying* adalah Indeks JII.

Ketentuan operasional pasar modal syariah diatur melalui fatwa yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN – MUI) dan peraturan yang diterbitkan BAPEPAM-LK, yaitu adalah.⁸⁹

1. No.20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksadana Syariah.

⁸⁸ *Ibid.*

⁸⁹ http://www.idx.co.id/MainMenu/TentangBEI/OurProduct/SyariahProducts/tabid/142_/lang/d-ID/language/id-ID/Default.aspx, akses 24 Maret 2008.

2. No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.
3. No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah

Bentuk ideal dari pasar modal syariah dapat dicapai dengan islamisasi empat pilar pasar modal, yaitu:⁹⁰

1. Emiten (perusahaan) dan efek yang diterbitkannya didorong untuk memenuhi kaidah syariah, keadilan, kehati-hatian dan transparansi.
2. Pelaku pasar (investor) harus memiliki pemahaman yang baik tentang ketentuan muamalah, manfaat dan resiko transaksi di pasar modal.
3. Infrastruktur informasi bursa efek yang jujur, transparan dan tepat waktu yang merata di publik yang ditunjang oleh mekanisme pasar yang wajar.
4. Pengawasan dan penegakan hukum oleh otoritas pasar modal dapat diselenggarakan secara adil, efisien, efektif dan ekonomis.

Selain itu prinsip-prinsip Syariah juga akan memberikan penekanan (*emphasis*) pada:⁹¹

1. Kehalalan produk/jasa dari kegiatan usaha, karena menurut prinsip Syariah manusia hanya boleh memperoleh keuntungan atau penambahan harta dari hal-hal yang halal dan baik.
2. Adanya kegiatan usaha yang spesifik dengan manfaat yang jelas, sehingga tidak ada keraguan akan hasil usaha yang akan menjadi obyek dalam perhitungan keuntungan yang diperoleh.

⁹⁰ Aziz Budi Setiawan, Perkembangan Pasar Modal Syariah, <http://www.iei.or.id/publicationfiles/Perkembangan%20Pasar%20Modal%20Syariah.pdf>, akses 10 april 2008

⁹¹ *Ibid.*

3. Adanya mekanisme bagi hasil yang adil dan baik dalam untung maupun rugi- menurut penyertaan masing-masing pihak.
4. Penekanan pada mekanisme pasar yang wajar dan prinsip kehati-hatian baik pada emiten maupun investor.

Syarat pemilihan saham yang berdasarkan syariah ditekankan pada jenis usaha emiten yang tidak boleh bertentangan dengan syariah Islam.

Adapun fungsi dari keberadaan pasar modal syariah menurut M.M. Metwally adalah:⁹²

- a) Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan resikonya.
- b) Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas
- c) Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.
- d) Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum dari pasar modal konvensional
- e) Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.

Sedangkan karakter yang diperlukan dalam membentuk struktur pasar modal syariah adalah sebagai berikut:⁹³

1. Semua saham harus diperjualbelikan pada bursa efek.

⁹² M.M Metwally dalam Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Islam, Teori dan Praktek ekonomi* (Jakarta: Bangkit Daya Insani, 1995), hlm. 186.

⁹³ *Ibid.*

2. Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan dimana saham dapat diperjualbelikan melalui pialang.
3. Semua perusahaan yang mempunyai saham yang dapat diperjualbelikan pada bursa efek diminta menyampaikan informasi tentang perhitungan (*account*) keuntungan dan kerugian, serta neraca keuntungan kepada komite manajemen bursa efek dengan jarak tidak lebih dari 3 bulan.
4. Komite manajemen menerapkan harga saham tertinggi (HST) tiap-tiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari 3 bulan sekali.
5. Saham tidak boleh diperdagangkan dengan harga lebih tinggi dari HST.
6. Saham dapat dijual dengan harga di bawah HST.
7. HST ditetapkan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{HST} = \frac{\text{Jumlah Kekayaan Bersih Perusahaan}}{\text{Jumlah Saham Yang Diterbitkan}}$$

Komite manajemen harus memastikan bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam bursa efek itu mengikuti praktek standar akuntansi syariah.

8. Perdagangan saham mestinya hanya berlangsung dalam satu minggu, periode perdagangan setelah menentukan HST.
9. Perusahaan hanya dapat menerbitkan saham baru dalam periode perdagangan dan dengan harga HST.

Berdasarkan pembahasan di atas, dapat dikatakan bahwa *Jakarta Islamic Index* merupakan salah satu lembaga keuangan syariah yang merupakan perwujudan dari pasar saham yang menekankan pentingnya membedakan halal dan haram sesuai dengan apa yang diajarkan dalam islam.

B. *Jakarta Islamic Index*

Dalam rangka mengakomodir investor yang tertarik berinvestasi, 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. JII terdiri dari 30 saham yang sesuai dengan Syariah Islam. Dewan Pengawas Syariah PT DIM terlibat dalam menetapkan kriteria saham-saham yang masuk dalam JII.⁹⁴

Berdasarkan arahan Dewan Pengawas Syariah, jenis kegiatan utama emiten yang bertentangan dengan Syariah adalah:⁹⁵

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

⁹⁴ www.vibiznews.com, akses 09 Mei 2008.

⁹⁵ Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia no: 40/DSN MUI/X/2003, Tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal, <http://www.halalguide.info/content/view/172/54/>, akses 10 April 2008.

5. Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya

Untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan indeks JII, dilakukan lima tahap penyaringan, yaitu:⁹⁶

1. Dipilih perusahaan yang kegiatan utamanya tidak bertentangan dengan syariah.
2. Saham tersebut sudah tercatat di BEJ lebih dari 3 bulan. Syarat ini boleh dilanggar bila ia termasuk dalam 10 saham berkapitalisasi besar.
3. Dipilih saham yang berdasarkan laporan keuangannya, rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal 90%.
4. Dipilih 60 saham berdasarkan urutan kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
5. Dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan selama satu tahun terakhir.

Sebagaimana juga *Islamic Index* lainnya di dunia, seperti *Dow Jones Islamic Index*, *Kuala Lumpur Islamic Index*, perusahaan yang sahamnya tercatat di JII bersikap pasif. Artinya, mereka tidak mengupayakan agar saham perusahaannya masuk dalam JII, misalnya dengan menyesuaikan operasional bisnis mereka agar sesuai syariah. Sebaliknya JII lah yang aktif melakukan penyeleksian saham-saham yang tidak bertentangan dengan

⁹⁶ Adiwarmanto A. Karim, "*Konsep Aqad Transaksi Syariah*" http://www.ekonomisyariah.org/docs/detail_cara.php?idKategori=6, akses 19 maret 2008.

syariah. Secara langsung JII tidak mempengaruhi perilaku bisnis perusahaan yang sahamnya masuk JII.

Dari metode seleksinya, maka dapat diduga bahwa saham-saham yang tercatat dalam JII adalah sama dengan saham-saham di LQ45 setelah dikeluarkan saham perusahaan lembaga keuangan konvensional dan saham perusahaan rokok. Jika saja LQ45 diperas lagi menjadi LQ30, dan dipastikan tidak ada saham-saham perusahaan rokok dan bank konvensional, niscaya kita akan mendapatkan JII. Dengan kata lain JII adalah LQ30 tanpa rokok dan bank. Tidak heran kalau kinerja JII lebih baik dari kinerja IHSG atau LQ 45.

Hal-hal mengenai penerapan *Jakarta Islamic Index* adalah⁹⁷:

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

⁹⁷ Pengumuman Saham Emiten yang Masuk dalam Penghitungan *Jakarta Islamic Index* No. Peng-18/BEJ-DAG/U/01-2000.

C. Profil Perusahaan

Berikut ini merupakan profil perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index/JII* tahun 2005-2007:⁹⁸

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”.

Perusahaan ini memiliki ruang lingkup kegiatan dalam bidang pertambangan pada berbagai jenis galian, serta menjalankan usaha dibidang industri, perdagangan, pengangkutan dan jasa lainnya yang berkaitan dengan bahan galian tersebut.

Pada tahun 2006, perusahaan membukukan penghasilan bersih perusahaan pada tingkat 1,559 trilyun. Penghasilan perusahaan ini meningkat tajam kira-kira 85% dari tahun 2005 yang hanya memiliki IDR 842 milyar .

⁹⁸ <http://www.idx.co.id/eReport/IssuerProfile/tabid/232/lang/en-US.aspx>, akses 4 Mei 2008.

2. PT. Bakrie & Brother (BNBR)

PT. Bakrie & Brother didirikan pada tanggal 13 Maret 1951. Perusahaan ini mempunyai ruang lingkup kegiatan perusahaan yang meliputi perdagangan umum, industri, terutama produksi pipa baja, bahan bangunan, dan bahan konstruksi lainnya, perangkat dan system komunikasi, barang elektronik dan elektrik, serta penyertaan modal pada perusahaan lain.

Pada tahun 2007, perusahaan ini memenangkan sebuah proyek untuk membangun pipa-pipa minyak senilai 7,7 juta dolar. Panjang pipanya kira-kira 900 km yang terbentang mulai dari Yan (Kedah) sampai Bachok (Kelantan). Pada tahun 2006, perusahaan ini membukukan penghasilan bersih pada tingkat 215,501 milyar, penghasilan ini turun sekitar 26,11% dari tahun 2005 yang berkisar antara 291,632 milyar. Penurunan penghasilan ini sebagian ada kaitannya dengan total biaya operasi yang meningkat dari 576,214 milyar menjadi 790,666 milyar.

3. PT. Bumi Resourch (BUMI)

PT. Bumi Resourch di dirikan pada tanggal 26 Juni 1973.. Perusahaan ini mempunyai ruang lingkup kegiatan yang meliputi kegiatan eksplorasi dan eksploitasi kandungan batubara (termasuk penjualan dan pertambangan batubara) dan eksplorasi minyak.

Pada tahun 2007, JP Morgan Securities Ltd membeli 50 juta saham milik PT Bumi Resources Tbk pada tingkat harga 1,920 per saham. Pihak JP Morgan Securities mengatakan dalam laporannya perusahaan asing

membeli saham-saham itu pada tanggal 5 Juni dengan total nilai keseluruhan sebesar 96 milyar. Perusahaan membukukan penghasilan bersih pada tahun 2006 sebesar 222,304 juta dolar, penghasilan ini meningkat tajam dari tahun 2005 yang hanya berpenghasilan bersih 123,263 juta dolar. Keberhasilan peningkatan ini didukung oleh meningkatnya penjualan yang berkisar 5,71% dari 1,751 juta dolar menjadi 1,851 juta dolar.

4. 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. Pada tahun 2006 perusahaan ini membukukan penghasilan bersihnya pada tingkat 513,358 juta dolar, atau meningkat tajam kira-kira 92% dari 267,8 juta dolar pada tahun 2005. peningkatan ini dikarenakan adanya peningkatan pada pendapatan operasional yang naik hingga 735,641 juta dolar dari yang semula 420,097 juta dolar.

5. 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.

Pada tahun 2006, perusahaan ini membukukan penghasilan bersihnya pada tingkat 661,21 milyar, atau meningkat tajam sekitar 433% dari tahun 2005 yang hanya memiliki penghasilan bersih 124,02 milyar. Pendapatan operasionalnya juga meningkat dari 1,66 trilyun menjadi 1,98 trilyun.

6. 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.

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup perusahaan meliputi kegiatan dalam bidang industri *pulp* dan kertas, pengolahan perkebunan khusus, perdagangan dan kehutanan.

Pada tahun 2006, perusahaan mengalami kerugian sebesar 6,296 juta dolar, berbeda dengan tahun sebelumnya ketika perusahaan membukukan penghasilannya pada tingkat 8,003 juta dolar. Kerugian ini disebabkan oleh adanya kerugian pertukaran kurs yang turun menjadi 35,194 dari tahun sebelumnya yang berkisar 73,880 juta dolar.

7. PT. Indocement Tungal Prakarsa (INTP)

Indocement Tungal Perkasa Tbk. (perusahaan) didirikan di Indonesia pada tanggal 16 januari 1985 berdasarkan akta notaris Ridwan Suselo, SH., No 227.

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.

Pada tahun 2006, perusahaan membukukan penghasilan bersihnya pada tingkat 592,802 milyar, atau turun sekitar 19,86% dari tahun 2005 yang memiliki penghasilan bersih 739,685 milyar. Penurunan ini disebabkan oleh meningkatnya biaya operasional yang semula 805,944 milyar menjadi 1,080 trilyun.

8. PT. Tambang Batu Bara Bukit Asam (PTBA)

Perusahaan ini didirikan pada tanggal 2 Maret 1981 di Tanjung Enim dengan nama PT. Tambang Batu Bara Bukit Asam. Sebenarnya perusahaan ini telah ada sejak tahun 1919 dibawah kekuasaan pemerintah Belanda. Perusahaan ini kemudian diambil alih oleh jepang pada tahun 1942, dan pada tahun 1945 perusahaan ini dinasionalisasikan oleh pemerintah Indonesia. Pada tanggal 30 Oktober 1990 pemerintah Indonesia melakukan merger dengan perum Tambang Batu Bara.

Pada tahun 2006, perusahaan membukukan penghasilan bersihnya pada tingkat 485,670 milyar yang berarti naik sekitar 4% dari tahun sebelumnya yang hanya berkisar 467,060 milyar.

9. 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 ini mempunyai usaha menyelenggarakan jaringan atau jasa telekomunikasi serta usaha informatika. Pada tahun 2006, perusahaan ini membukukan penghasilan bersihnya pada tingkat 1,410 trilyun, atau turun sekitar 13,12% dari 1,623 trilyun pada tahun 2005. Penurunan ini disebabkan oleh meningkatnya biaya operasi sekitar 11,38 % dari 7,937 trilyun menjadi 8,840 trilyun.

10. 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.

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.

Pada tahun 2007, PT Kalbe Farma mendirikan sebuah cabang baru di Singapore pada tanggal 11 Juni dengan nama Kalbe International Ltd. Kalbe Farma memegang 100% saham dari Kalbe International. Pada tahun 2006, perusahaan ini membukukan penghasilan bersihnya pada tingkat 676,582 milyar atau naik dari tahun sebelumnya yang hanya 626,117 milyar. Kenaikan ini disebabkan oleh meningkatnya penjualan dari 5,871 trilyun menjadi 6,072 trilyun.

11. PT. Perkebunan London Sumatera Indonesia (LSIP)

PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia didirikan berdasarkan akta notaris Raden Kadiman No. 93 tanggal 18 Desember 1962 yang diubah dengan akta No. 20 tanggal 9 September 1963.

Perusahaan bergerak di bidang industri perkebunan dengan menanam dan memelihara tanaman kelapa sawit, karet, kakao, kelapa serta teh dan kopi, mengolah hasil perkebunan tersebut dan menjual hasilnya di dalam maupun di luar negeri, dengan proporsi pemasaran lokal dan ekspor sebesar 72% dan 28% (2006: 69% dan 31%; 2005: 60% dan 40%). Disamping mengelola perkebunannya sendiri, Perusahaan juga mengelola perkebunan di atas tanah yang dimiliki petani kecil setempat (perkebunan plasma) sesuai dengan pola perkebunan “inti plasma” yang dipilih pada saat Perusahaan melakukan ekspansi perkebunan di Sumatera Selatan dan sebagian kecil di Sulawesi dan Kalimantan pada tahun 1994.

Pada tahun 2006, perusahaan ini membukukan penghasilan bersihnya pada tingkat 303,105 milyar atau turun sekitar 14,79 % dari

tahun sebelumnya. penurunan ini disebabkan oleh adanya peningkatan biaya pajak dari 18,218 milyar menjadi 126,857 milyar.

12. PT. Unilever Indonesia Tbk. (UNVR)

Pada awalnya perusahaan ini merupakan milik Belanda dengan nama Lever Zeepfabrieken NV (LZF). Perusahaan ini telah beroperasi sejak tahun 1934. pabrik-pabriknya berlokasi di Jakarta dan Surabaya, dan seluruhnya merupakan produksi dari sekitar 19 kategori produk barang-barang konsumsi seperti sabun, deterjen, kebutuhan-kebutuhan masak dan sebagainya.

Pada tahun 2006, perusahaan ini membukukan penghasilan bersihnya pada tingkat 1,721 trilyun atau meningkat 19,51% dari 1,440 trilyun pada tahun 2005. Peningkatan ini disebabkan oleh meningkatnya penjualan yang naik sekitar 13,44% dari 9,992 trilyun menjadi 11,335 trilyun.

13. 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).

Perusahaan 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. Untuk mencapai tujuan tersebut, Perusahaan dapat melaksanakan perencanaan, pembangunan, pengelolaan usaha hilir bidang gas bumi yang meliputi kegiatan pengolahan, pengangkutan, penyimpanan dan niaga, perencanaan, pembangunan, pengembangan produksi, penyediaan, penyaluran dan distribusi gas buatan, atau usaha lain yang menunjang usaha tersebut sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Pada saat ini, usaha utama Perusahaan adalah distribusi dan transmisi gas bumi ke pelanggan industri, komersial dan rumah tangga.

Pada tahun 2006, perusahaan ini membukukan penghasilan bersihnya pada tingkat 1,89 trilyun atau meningkat tajam 120% dari tahun sebelumnya yang hanya 1,03 trilyun. Peningkatan ini disebabkan oleh meningkatnya pendapatan operasional sebesar 54% atau 2,39 trilyun.

14. 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 ini mempunyai lingkup kegiatan berupa pengoperasian pabrik semen dan aktivitas lain yang berhubungan dengan industri semen.

Pada tahun 2006, perusahaan ini membukukan penghasilan bersihnya pada tingkat 215,945, akan tetapi pada tahun sebelumnya perusahaan ini mengalami kerugian sebesar 334,081 milyar. Keuntungan

ini dicapai karena adanya keuntungan dari forex senilai 383,121 milyar sedangkan kerugian pada tahun 2005 disebabkan oleh menurunnya penjualan sebesar 0,8% dari 3,017 trilyun menjadi 2,993 trilyun.

15. PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM)

PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk. (TELKOM) merupakan perusahaan penyelenggara informasi dan telekomunikasi (InfoComm) serta penyedia jasa dan jaringan telekomunikasi secara lengkap (full service and network provider) yang terbesar di Indonesia. TELKOM (yang selanjutnya disebut juga Perseroan atau Perusahaan) menyediakan jasa telepon tidak bergerak kabel (fixed wire line), jasa telepon tidak bergerak nirkabel (fixed wireless), jasa telepon bergerak (cellular), data & internet dan network & interkoneksi baik secara langsung maupun melalui perusahaan asosiasi.

Sampai dengan 31 Desember 2006 jumlah pelanggan TELKOM sebanyak 48,5 juta pelanggan yang terdiri dari pelanggan telepon tidak bergerak kabel sejumlah 8,7 juta, pelanggan telepon tidak bergerak nirkabel sejumlah 4,2 juta pelanggan dan 35,6 juta pelanggan jasa telepon bergerak. Pertumbuhan jumlah pelanggan TELKOM di tahun 2006 sebanyak 30,73% telah mendorong kenaikan Pendapatan Usaha TELKOM dalam tahun 2006 sebesar 23% dibanding tahun 2005. Sejalan dengan visi TELKOM untuk menjadi perusahaan InfoComm terkemuka di kawasan regional serta mewujudkan TELKOM Goal 3010

maka berbagai upaya telah dilakukan TELKOM untuk tetap unggul dan leading pada seluruh produk dan layanan.

Hasil upaya tersebut tercermin dari market share produk dan layanan yang unggul di antara para pemain telekomunikasi. Selama tahun 2006 TELKOM telah menerima beberapa penghargaan baik dari dalam maupun luar negeri, di antaranya The Best Value Creator, The Best of Performance Excellence Achievement, Asia's Best Companies 2006 Award dari Majalah Finance Asia.

16. PT. United Tractor Tbk (UNTR)

PT United Tractor Tbk. (perusahaan) didirikan di Indonesia pada tanggal 13 Oktober 1972 dengan nama PT. Inter Astra Works, berdasarkan Akta Notaris Djoyo Muljadi, SH.

Sesuai dengan Anggaran Dasar perusahaan, ruang lingkup utama perusahaan meliputi penjualan, penyewaan alat berat beserta pelayanan purna jual dan kontraktor penambangan. Perusahaan memulai usaha komersialnya mulai tahun 1973.

Pada tahun 2006, perusahaan berhasil membukukan penghasilan bersihnya pada tingkat 930 milyar atau turun 11,43% dari tahun sebelumnya. Penurunan ini disebabkan oleh semakin meningkatnya biaya operasional dari 890 milyar menjadi 1,-43 trilyun.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Penelitian

Data dalam penelitian ini berasal dari PDDB UGM yang berupa laporan keuangan dan ICMD (*Indonesian capital market directory*) serta jurnal dan buku-buku yang mendukung penelitian ini. Data yang ada dalam format ICMD merupakan laporan dari BEI (Bursa Efek Indonesia) yang berupa ringkasan dari laporan-laporan keuangan per 31 Desember dari seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan yang masuk di JII (*Jakarta Islamic Index*) sebagai objek penelitian. Perusahaan-perusahaan tersebut terdaftar di JII pada tahun 2005-2007. Dengan demikian, maka populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang masuk di JII selama periode 2005-2007, dan perusahaan-perusahaan tersebut secara konsisten terdaftar di JII selama periode 2005-2007.

Perusahaan yang terdaftar di JII setiap setengah tahunnya berjumlah 30 perusahaan. Akan tetapi, pada periode 2005-2007 hanya ada 16 perusahaan yang secara konsisten terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Dalam penelitian ini, 16 perusahaan tersebut dinyatakan sesuai dengan kriteria yang ditentukan oleh penulis. Karena itu, sampel dalam penelitian ini adalah 16 perusahaan yang secara konsisten terdaftar di JII selama tahun 2005-2007 serta tidak memiliki data yang *outlier*.

Nama-nama perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini bisa dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 4.1
Sampel Perusahaan

NO	2005	2006	2007
	Perusahaan	Perusahaan	Perusahaan
1	ANTM	ANTM	ANTM
2	INCO	INCO	INCO
3	INTP	INTP	INTP
4	LSIP	LSIP	LSIP
5	PTBA	PTBA	PTBA
6	UNTR	UNTR	UNTR
7	BNBR	BNBR	BNBR
8	INDF	INDF	INDF
9	ISAT	ISAT	ISAT
10	SMCB	SMCB	SMCB
11	UNVR	UNVR	UNVR
12	BUMI	BUMI	BUMI
13	INKP	INKP	INKP
14	KLBF	KLBF	KLBF
15	PGAS	PGAS	PGAS
16	TLKM	TLKM	TLKM

B. Analisis Data

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen maka perlu dilakukan analisis kuantitatif. Analisis kuantitatif yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi linier berganda. Dalam penelitian ini, analisis regresi linier berganda dilakukan dengan mengkonversi variabel independen dan variabel dependen dalam bentuk *logaritma natural* (Ln). Akan tetapi, sebelum melakukan analisis regresi linier berganda data *outlier* dalam penelitian ini dibuang terlebih dahulu kemudian dilakukan

pengujian asumsi klasik. Hal ini dilakukan untuk menjamin kenormalan distribusi data agar hasil penelitian tidak bias.

1. Uji Asumsi Klasik

Analisis regresi dengan metode estimasi *ordinary least squares* (OLS) akan memberikan hasil yang *best linier unbiased estimator* (BLUE) jika memenuhi semua asumsi klasik. Karena itu, sebelum melakukan analisis regresi berganda maka terlebih dahulu akan dilakukan uji asumsi klasik. Setelah dilakukan perhitungan melalui SPSS dapat diketahui bahwa terdapat satu uji yang tidak lolos yaitu uji autokorelasi. Karena itu, data dalam penelitian ini kemudian dibentuk menjadi *double log* (dobel logaritma natural) dan data yang *outlier* dibuang baru kemudian dilakukan perhitungan kembali dengan menggunakan SPSS. Berikut ini hasil perhitungan dari uji asumsi klasik yang meliputi meliputi:

a. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada kesalahan $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dikatakan ada problem autokorelasi.

Untuk mengetahui ada atau tidaknya gejala autokorelasi dalam model regresi, maka dapat dilakukan uji Durbin Watson. Pengujian ini dilakukan dengan cara membandingkan antara nilai Durbin Watson (d) dengan nilai d_u dan d_l . Jika nilai dari Durbin Watson berada di kisaran

$du < d < 4-du$ maka dapat dikatakan bahwa dalam model regresi tidak terdapat autokorelasi

Untuk mengetahui ada atau tidaknya gejala autokorelasi dalam model regresi, maka dapat dilakukan uji Durbin Watson. Pengujian ini dilakukan dengan cara membandingkan antara nilai Durbin Watson (d) dengan nilai du dan dl . Jika nilai dari Durbin Watson berada di kisaran $du < d < 4-du$ maka dapat dikatakan bahwa dalam model regresi tidak terdapat autokorelasi.

Nilai dari pengujian awal Durbin Watson bisa dilihat dalam tabel di bawah ini:

Tabel 4.2
Nilai Durbin Watson Awal

Model	Durbin Watson
1	2,404

Dari tabel di atas terlihat bahwa nilai Durbin Watson sebesar 2,404. Untuk melihat apakah tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi maka perlu dilakukan perhitungan dengan kriteria $du < d < 4-du$. Perhitungan ini bisa dilakukan dengan melihat tabel Durbin Watson dengan menggunakan signifikansi sebesar 5% dan sampel berjumlah 41 serta 4 variabel independen sesuai dengan data dalam penelitian ini. Untuk lebih jelasnya dapat dilakukan perhitungan seperti di bawah ini:

$$Du < d < 4-du$$

$$1,721 < 2,404 < 4-1,721$$

$$1,722 < 2,404 < 2,279$$

Dari hasil perhitungan di atas dapat disimpulkan bahwa nilai d (Durbin Watson) menunjukkan bahwa terdapat autokorelasi dalam model regresi. Karena itu, agar dalam model regresi tidak terdapat gejala autokorelasi maka data dalam penelitian ini dibentuk menjadi *double log*, kemudian data yang *outlier* dibuang baru kemudian dilakukan perhitungan melalui SPSS. Dari hasil perhitungan SPSS didapatkan nilai Durbin Watson sebagai berikut:

Tabel 4.3

Nilai Durbin Watson 2

Model	Durbin Watson
1	1,894

Dari tabel di atas terlihat bahwa nilai dari Durbin Watson sebesar 1,894. Untuk lebih jelasnya apakah dalam model regresi tidak terdapat gejala autokorelasi maka akan dilakukan perhitungan sebagaimana halnya di atas dengan kriteria $du < d < 4-du$ dengan sampel sebanyak 39 dan 4 variabel independen. Berikut perhitungan untuk mengetahui apakah terdapat gejala autokorelasi dalam model regresi atau tidak:

$$D_u < d < 4-d_u$$

$$1,721 < 1,894 < 4 - 1,722$$

$$1,721 < 1,894 < 2,278$$

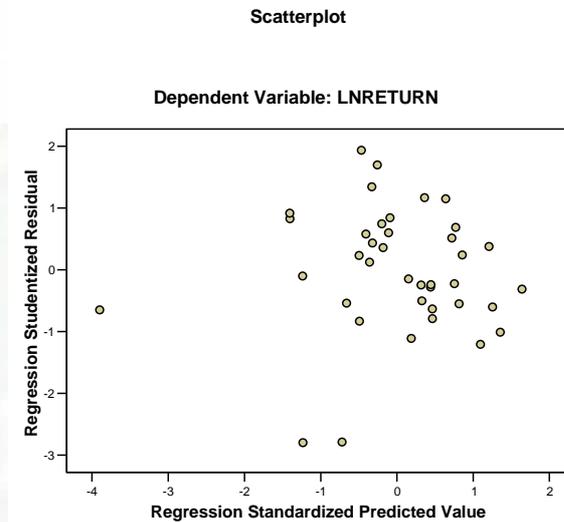
Berdasarkan hasil perhitungan di atas maka diketahui bahwa sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat gejala autokorelasi.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini dilakukan untuk melihat apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka dikatakan homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas.

Adanya gejala heterokedastisitas bisa dilihat melalui grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *Scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah di-*studentized*.

Untuk melihat ada tidaknya gejala heterokedastisitas dalam model regresi dapat dilihat dalam grafik *scatterplot* berikut ini:

Grafik 4.1

Berdasarkan grafik *scatterplot* di atas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Hal ini terlihat dari titik-titik pada grafik *scatterplot* yang menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu Y. dengan demikian, model regresi dalam penelitian ini layak dipakai untuk memprediksi *return* berdasarkan masukan variabel independen *debt ratio*, ROA, ROE dan NPM.

Analisis dengan grafik plots memiliki kelemahan yang cukup signifikan oleh karena jumlah pengamatan mempengaruhi hasil plotting. Oleh sebab itu diperlukan uji statistik yang lebih dapat menjamin keakuratan hasil. Salah satu uji statistik untuk melihat ada tidaknya heteroskedastisitas adalah uji Park.

Uji Park menyatakan bahwa variance merupakan fungsi dari variabel-variabel independen yang dinyatakan dalam persamaan:

$$\sigma^2_i = \alpha + \beta X_i$$

apabila koefisien parameter beta dari persamaan regresi tersebut signifikan secara statistik, hal ini menunjukkan bahwa dalam data model empiris yang diestimasi terdapat heterokedastisitas. Sebaliknya, jika parameter beta tidak signifikan secara statistik maka dikatakan tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi. Berikut ini merupakan hasil dari uji Park:

Tabel 4.4
Hasil Uji Park

Coefficients	Unstandarized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
	-2,149	1,763	-1,219	,243
Variabel Debt Ratio (LnDR)	-1,233	1,175	-1,049	,312
Variabel Return On Asset (LnROA)	-,541	,965	-,561	,584
Variabel Return On Equity (LnROE)	,908	1,028	,883	,392
Variabel Net Profit Margin (LnNPM)	-,366	,448	-,817	,427

a Dependent Variable: LnU2i

LnU^2_i di atas merupakan variabel residual. Dari hasil di atas diketahui bahwa koefisien parameter dari variabel independen tidak ada yang signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas.

c. Uji Multikolonieritas

Pengujian multikolonieritas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas

(independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar variabel independen sama dengan nol.⁹⁹

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala multikolonieritas di dalam model regresi bisa digunakan dua cara. Pertama, dengan melihat nilai *tolerance* dan lawannya. Kedua, dengan melihat *variance inflation factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi, nilai *tolerance* yang rendah sama dengan VIF tinggi. Dan nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* < 0.10 atau nilai VIF > 10 .

Di bawah ini merupakan tabel hasil analisis dari uji multikolonieritas:

Tabel 4.5

Nilai *Tolerance* dan VIF

Coefficients	Tolerance	VIF
Variabel Debt Ratio (LnDR)	0,725	1,379
Variabel Return On Asset (LnROA)	0,290	3,449
Variabel Return On Equity (LnROE)	0,219	4,565
Variabel Net Profit Margin (LnNPM)	0,277	3,609

⁹⁹ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariat.....*, hlm. 91.

Dari tabel di atas dapat dilihat nilai tolerance dari masing-masing variabel independen tidak ada yang kurang dari 0.10. Sedangkan nilai VIF dari masing-masing variabel independen tidak ada yang melebihi nilai 10. Berdasarkan nilai *tolerance* dan nilai VIF dari tabel di atas dapat disimpulkan bahwa tidak ada indikasi multikolonieritas dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

Kemudian cara lain untuk mengetahui adanya gejala multikolonieritas adalah dengan menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0.90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolonieritas.

Berikut ini merupakan tabel hasil analisis matrik korelasi antar variabel independen:

Tabel 4.6
Nilai Korelasi Antar Variabel Independen

Coefficient Correlations(a)

Model			LNNPM	LNDR	LNROA	LNROE
1	Correlations	LnNPM	1,000	,427	-,163	-,559
		LnDR	,427	1,000	,208	-,377
		LnROA	-,163	,208	1,000	-,581
		LnROE	-,559	-,377	-,581	1,000
Covariances	LnNPM	,124	,057	-,017	-,072	
	LnDAR	,057	,142	,023	-,052	
	LnROA	-,017	,023	,085	-,062	
	LnROE	-,072	-,052	-,062	,134	

a Dependent Variable: LnRETURN

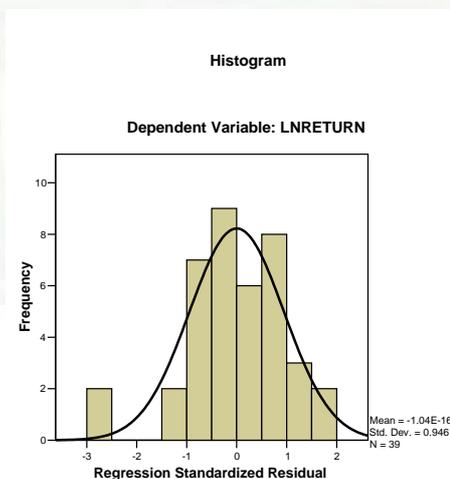
Melihat hasil besaran korelasi antar variabel independen terlihat bahwa variabel NPM, ROA dan ROE yang mempunyai korelasi cukup tinggi dengan tingkat korelasi sebesar -0.559 dan -0.581 atau sekitar 55% dan 58%. Akan tetapi, karena korelasi ini masih berada di bawah angka 95% maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas yang serius.

d. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Ada dua cara yang bisa digunakan untuk mengetahui apakah data dalam model regresi terdistribusi secara normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan analisis statistik.

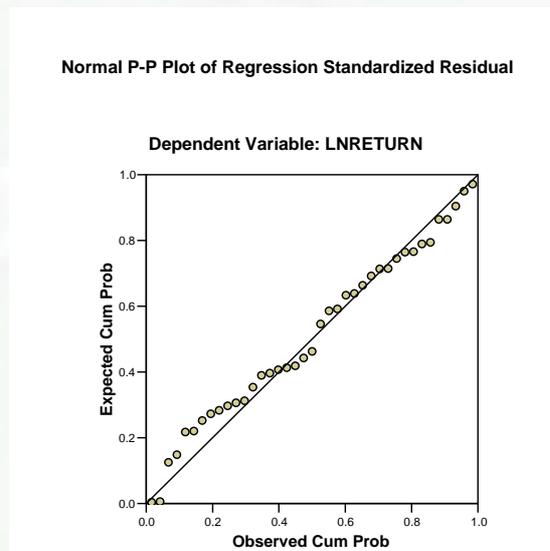
Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Berikut ini adalah grafik histogram:

Grafik 4.2



Normalitas data juga bisa dilihat dari *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Berikut ini gambar grafik histogram dan grafik *normal probability plot*:

Grafik 4.3



Dari grafik histogram tampak bahwa residual terdistribusi secara normal dan berbentuk simetris tidak menceng ke kanan atau ke kiri. Pada *normal probability plot* titik-titik menyebar berhimpit di sekitar diagonal. Hal ini menunjukkan bahwa dari kedua grafik di atas terbukti residual telah terdistribusi secara normal.

Pengujian normalitas data dengan grafik saja dapat menyesatkan. Karena itu diperlukan juga analisis statistik. Uji statistik yang dapat dipergunakan untuk mengetahui normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S).

Berikut ini tabel dari nilai *Kolmogorov-Smirnov* (K-S):

Tabel 4.7
Nilai One-sample K-S Test
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardi zed Residual
N		39
Normal	Mean	
Parameters(a,b)		,0000000
	Std. Deviation	,95543775
Most	Absolute	
Extreme		,102
Differences		
	Positive	,064
	Negative	-,102
Kolmogorov-Smirnov Z		,637
Asymp. Sig. (2-tailed)		,813

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dalam tabel adalah 0,637 dan signifikan pada angka 0,813. berdasarkan nilai K-S yang signifikansinya berada di atas 5% maka bisa disimpulkan bahwa data residual terdistribusi secara normal.

e. Uji Linearitas

Uji linearitas bertujuan untuk mengetahui apakah model linier yang dipakai sudah tepat. Salah satu cara untuk mengetahui hal tersebut adalah dengan melakukan uji Lagrange multiplier. Tujuan dari uji ini adalah untuk mendapatkan nilai c^2 hitung. Berikut ini merupakan hasil dari uji Lagrange Multiplier:

Tabel 4.8
Nilai Uji Linearitas

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the estimate
1	0,224	0,050	-0,061	0,62325

Hasil dari uji Linearitas menunjukkan nilai dari R^2 sebesar 0,050 dengan n sebanyak 39, maka besarnya nilai c^2 hitung = $39 \times 0,050$ (1,95). Sedangkan nilai dari c^2 tabel dengan $df = 50$ dan tingkat signifikansi sebesar 0,05 adalah 67,5. Dari hasil tersebut maka didapatkan nilai c^2 hitung < c^2 tabel ($1,95 < 67,5$). Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model yang tepat adalah model linier.

2. Analisis Regresi

Istilah regresi pertama kali diperkenalkan oleh sir Francis Galton pada tahun 1886.¹⁰⁰ Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Hasil analisis regresi adalah berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen.

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*-nya. Secara statistik hal ini dapat diukur

¹⁰⁰ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate.....*”. hlm. 81.

melalui nilai koefisien determinasi, nilai statistik F (hasil uji F) dan nilai t (hasil uji t).

a. Uji F-statistik

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan sudah tepat. Uji ini juga dilakukan untuk mengetahui secara simultan pengaruh variabel independen (*debt ratio*, ROA, ROE dan NPM) terhadap variabel dependen (*return*). Jika nilai $F < 0,05$ maka bisa dikatakan model regresi yang dipakai sudah tepat. Tabel berikut ini merupakan hasil analisis dari uji F:

Tabel 4.9
Nilai Uji F-statistik

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	28,657	4	7,164	7,022	,000(a)
	Residual	34,689	34	1,020		
	Total	63,346	38			

a Predictors: (Constant), LnNPM, LnDR, LnROA, LnROE

b Dependent Variable: LnRETURN

Berdasarkan tabel di atas, hasil uji ANOVA atau F test didapat nilai F hitung sebesar 7,022 dengan probabilitasnya sebesar 0,000. karena nilai probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini sudah tepat untuk digunakan memprediksi *return*. Dengan kata lain, variabel independen yang meliputi *debt ratio*, ROA, ROE dan NPM secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

b. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Akan tetapi, menurut Ghozali penggunaan koefisien determinasi bisa bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Karena itu dianjurkan untuk menggunakan nilai Adjusted R pada saat mengevaluasi model mana yang merupakan regresi terbaik. Karena tidak seperti R^2 nilai Adjusted R dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.¹⁰¹

Berikut ini tabel dari nilai Adjusted R:

Tabel 4.10
Nilai Adjusted R.Square

Model	R.Square	Adjusted R.Square
1	0,452	0,388

Dari tabel di atas diketahui nilai Adjusted R adalah 0,388. hal ini berarti 38,8% variasi *return* dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen yaitu *debt ratio*, ROA, ROE dan NPM. Sedangkan sisanya ($100\% - 38,8\% = 61,2\%$) disebabkan oleh hal-hal lain di luar model misalnya tingkat inflasi, suku bunga dan sebagainya.

¹⁰¹ *Ibid.*

c. Uji t-statistik (t-Test)

Sesuai dengan hasil uji F bahwa model regresi yang dipakai dalam penelitian sudah tepat, maka selanjutnya dapat dilakukan analisis regresi linier berganda dengan uji t untuk mengetahui pengaruh secara parsial variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam hal ini, untuk mengetahui secara parsial pengaruh masing-masing variabel *debt ratio*, ROA, ROE dan NPM terhadap *return* saham.

Hasil analisis regresi dengan uji t-statistik dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 4.11
Nilai Uji t-statistik

Coefficients	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
	2,667	0,728	3,664	0,001
Variabel Debt Ratio (LnDR)	1,615	0,377	4,283	0,000
Variabel Return On Asset (LnROA)	0,741	0,292	2,539	0,016
Variabel Return On Equity (LnROE)	-1,520	0,366	-4,149	0,000
Variabel Net Profit Margin (LnNPM)	1,290	0,352	3,669	0,001

Dari tabel di atas terlihat bahwa keempat variabel independen yang dimasukkan ke dalam model regresi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hal ini terlihat dari nilai probabilitas signifikansi dari masing-masing variabel independen yang jauh berada di bawah angka 0,05. Akan tetapi dari keempat variabel tersebut ada satu variabel independen yang memiliki pengaruh negatif signifikan

terhadap *return* saham. Variabel tersebut adalah *return on equity* (ROE) yang tampak dari nilai *unstandarized beta coefisient*-nya sebesar -1,520. Persamaan matematis pengaruh variabel *debt ratio*, ROA, ROE dan NPM terhadap *return* saham dapat dilihat dalam rumus berikut :

$$\begin{aligned} \text{Return Saham} = & 2,667 + 1,615 \text{ LnDR} + 0,741 \text{ LnROA} \\ & (3,664) \quad (4,283) \quad (2,539) \\ & -1,520 \text{ LnROE} + 1,290 \text{ LNnNPM} + e \\ & (-4,149) \quad (3,669) \end{aligned}$$

Satuan dari *return* saham dalam penelitian ini adalah rupiah. Sedangkan satuan dari masing-masing variabel independen *debt ratio*, ROA, ROE dan NPM adalah persentase (%).

Penjelasan dari persamaan di atas adalah sebagai berikut:

1) Konstanta (a)

$$a = 2,667$$

Nilai konstanta 2,667 merupakan besarnya konstanta dari *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa apabila *debt ratio*, ROA, ROE dan NPM sama dengan nol ($X_1 = X_2 = X_3 = X_4 = 0$), maka *return* saham perusahaan berarti sebesar 2.667 rupiah.

2) Koefisien Regresi *debt ratio* (X_1)

$$b_1 = 1,615$$

Koefisien regresi *debt ratio* sebesar 1,615, mengandung arti bahwa setiap terjadi kenaikan *debt ratio* sebesar 1% dengan asumsi

besarnya variabel lain tetap, maka akan diikuti dengan kenaikan *return* saham sebesar 1,615%.

3) Koefisien Regresi ROA (X_2)

$$b_2 = 0,741$$

0,741 merupakan nilai dari koefisien ROA yang berarti setiap terjadi kenaikan ROA sebesar 1% maka akan diikuti dengan kenaikan *return* saham sebesar 0,741%.

4) Koefisien Regresi ROE (X_3)

$$b_4 = -1,520$$

Angka koefisien regresi ROE yang minus 1,520 mengandung arti bahwa setiap terjadi kenaikan ROE sebesar 1% dengan asumsi besarnya variabel lain tetap, maka akan diikuti menurunnya *return* saham sebesar 1,520%.

5) Koefisien Regresi NPM (X_4)

$$b_5 = 1,290$$

Nilai koefisien NPM yang besarnya 1,290 berarti bahwa setiap terjadi kenaikan NPM sebesar 1% dengan asumsi bahwa nilai variabel lain tetap maka akan diikuti dengan kenaikan *return* saham sebesar 1,290%.

C. Pengujian Hipotesis dan Hasil Penelitian

Pengujian hipotesis dalam hal ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan

terhadap variabel dependen. Hasil pengujian hiotesis dapat dilihat dalam penjelasan di bawah ini:

1. Pengujian Hipotesis pertama

Hipotesis pertama dinyatakan sebagai berikut:

H_{a1} = *Leverage* keuangan (*debt ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

T-statistik dua sisi (*two tailed*) digunakan dalam pengujian hipotesis ini. 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 keputusannya H_0 diterima dan H_a ditolak, tetapi sebaliknya jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Dari tabel 4.9 dapat diketahui besarnya nilai t_{hitung} adalah 4,283, sedangkan dari penelusuran t_{tabel} pada taraf signifikan (α) 0,05 diperoleh nilai t_{tabel} sebesar 2,032 (lihat t_{tabel} pada $df = n-k-1 = 39-4-1 = 34$). Dengan membandingkan besarnya nilai t_{hitung} dengan nilai t_{tabel} dapat diketahui bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($4,283 > 2,032$). Dengan demikian, hasil pengujian ini menyatakan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima.

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa H_{a1} diterima yang berarti bahwa *debt ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi

nilai *debt ratio* maka semakin tinggi pula perolehan *return* yang akan diterima oleh pemegang saham.

2. Pengujian hipotesis kedua

Hipotesis kedua dinyatakan sebagai berikut:

H_{a2} = *Return on asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

Sebagaimana pengujian hipotesis pertama, pengujian hipotesis yang kedua juga menggunakan t-statistik *two tailed*. Kriteria pengujian juga sama dengan pengujian hipotesis pertama yaitu:

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

Dari table 4.9 terlihat bahwa variabel LnROA memiliki nilai t_{hitung} sebesar 2,539 dengan nilai signifikansi sebesar 0,016. berdasarkan kriteria pengujian $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,539 > 2,032$) juga nilai signifikansi yang jauh berada di bawah tingkat kepercayaan 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian, semakin tinggi nilai ROA maka semakin tinggi pula *return* yang akan diterima per pemegang saham.

3. Pengujian hipotesis ketiga

Hipotesis ketiga dinyatakan sebagai berikut:

H_{a3} = *Return on equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

Kriteria pengujian hipotesis ketiga tidak berbeda dengan pengujian hipotesis sebelumnya yaitu:

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

Dari hasil pengujian hipotesis tampak bahwa nilai t_{hitung} dari LnROE adalah sebesar -4,149 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. maka berdasarkan kriteria pengujian hiotesis $-t_{hitung} > -t_{tabel}$ ($-4,149 < -2,032$) dan nilai signifikansi yang jauh berada di bawah tingkat kepercayaan 0,05 (0,000) dapat disimpulkan bahwa H_{03} ditolak yang berarti bahwa *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Akan tetapi sekalipun H_{03} ditolak H_{a3} juga tidak dapat diterima karena dari hasil pengujian hipotesis diperoleh nilai yang negatif yang berarti *return on equity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Artinya, semakin tinggi nilai ROE justru akan semakin menurunkan perolehan *return* yang akan diterima pemegang saham.

4. Pengujian hipotesis keempat

Hipotesis keempat dinyatakan sebagai berikut:

H_{a4} = *Net profit margin* (NPM) *berpengaruh* positif dan signifikan terhadap *return* saham

Pengujian hipotesis keempat memiliki kriteria yang sama dengan pengujian hipotesis sebelumnya yaitu:

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

Dari hasil pengujian t-statistik *two tailed* diperoleh nilai t_{hitung} LnNPM sebesar 3,669 dan nilai signifikansi sebesar 0,001. maka berdasarkan pengujian hipotesis $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($3,669 > 2,032$) dan nilai signifikansi yang jauh berada di bawah tingkat kepercayaan 0,05 (0,01) dapat disimpulkan bahwa H_{a4} diterima yang berarti bahwa *net profit margin* (NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Artinya, semakin tinggi NPM semakin tinggi pula perolehan *return* pemegang saham.

D. Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis

1. Pengaruh *leverage* keuangan (*debt ratio*) terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil penelitian, bahwa *leverage* keuangan (*debt ratio*) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini ditunjukkan dengan perolehan nilai signifikansi yang jauh berada di bawah tingkat 0,05 (0,000) juga nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($4,283 > 2,032$). Ini berarti bahwa adanya penggunaan hutang dalam perusahaan dapat memberikan keuntungan atau *return* bagi pemegang saham.

Keterkaitan antara *leverage* keuangan (*debt ratio*) dengan *return* saham dapat dijelaskan melalui *Trade-off Theory*. Menurut *Trade-off Theory*, struktur modal yang optimal di tentukan oleh *trade-off* antara manfaat dan kerugian menggunakan sumber pendanaan dari hutang.

Keuntungan dari penggunaan hutang utamanya adalah adanya efek perlindungan pajak (*tax shield*) dan penurunan biaya keagenan.¹⁰² Saat kedua *trade-off* bertemu pada satu titik maka nilai perusahaan menjadi maksimum. Pada saat nilai perusahaan maksimum maka harga saham akan naik dengan demikian para pemegang saham akan mendapatkan *return* berupa *capital gain* dari penjualan sahamnya.

Dari teori di atas, dapat disimpulkan bahwa adanya penggunaan hutang dalam perusahaan akan memberi keuntungan pada investor karena adanya penggunaan hutang tersebut dapat dijadikan tanda bahwa perusahaan dalam kondisi yang bagus untuk memperoleh laba. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Kennedy yang menyatakan bahwa *leverage* keuangan (*debt ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.¹⁰³

2. Pengaruh *return on asset* (ROA) terhadap *return* saham

Profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan atau laba yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan atau asset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan perusahaan. Besarnya ukuran profitabilitas ini bisa dilihat dengan menganalisis *return on asset* yang dimiliki perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian, diketahui bahwa *return on asset* (ROA) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return*

¹⁰² Syntia. A sari, "Analisis Hubungan Struktur Modal Berdasarkan Static *Trade-off Theory* dan *Pecking Order Theory*....".

¹⁰³ Kennedy JSP, "Pengaruh ROA, ROE, *Earnings Per Share*, *Profit Margin*, *Asset Turnover*, Rasio *Leverage*, dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap *return*....".

saham. Hal ini bisa dilihat dari nilai signifikansi yang berada di bawah angka 0,05 (0,016) dan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,539 > 2,032$). Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa semakin besar nilai *return on asset* maka semakin besar pula *return* yang bisa didapatkan oleh para pemegang saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan pendapat Modigliani dan Miller seperti dikutip oleh Ulupui yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Nilai ROA yang positif menunjukkan bahwa semakin besar *earning power* semakin efisien perputaran aset sehingga laba yang diperoleh perusahaan pun meningkat. Selain itu, hasil penelitian ini juga didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ulupui yang menyatakan bahwa *return on asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.¹⁰⁴

Return on asset seringkali disebut sebagai rentabilitas ekonomi, karena dapat memberikan informasi seberapa efisien suatu perusahaan dalam melakukan usahanya.¹⁰⁵ Berdasarkan *Random Walk Theory* informasi mengenai *return on asset* yang tinggi menunjukkan manajemen aset sudah cukup efisien sehingga akan dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan juga menaikkan harga sahamnya. Dengan demikian, para investor bisa mendapatkan *return* dari penjualan sahamnya.

¹⁰⁴ I G. K. A. Ulupui, "Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas dan Profitabilitas Terhadap *Return* Saham.....".

¹⁰⁵ Lucky Bani Wibowo, "Pengaruh *Economic Value Added* dan Rasio Profitabilitas Terhadap *Return* Pemegang Saham.....".

3. Pengaruh *return on equity* (ROE) terhadap *return* saham.

Return on equity sering kali diterjemahkan sebagai rentabilitas saham sendiri (rentabilitas modal saham).¹⁰⁶ Disebut rentabilitas saham sendiri karena analisis *return on equity* dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Menurut Hanafi dan Halim *return on equity* merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang investor atau pemegang saham.¹⁰⁷

Return on equity menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tersedia bagi pemegang saham (*earning available for common stockholder's*), agar bisa terlihat seberapa besar kemampuan modal sendiri dalam menghasilkan laba.

Berdasarkan hasil penelitian, diketahui bahwa *return on equity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini bisa dilihat dari nilai signifikansi yang berada di bawah angka 0,05 dan $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($4,139 > 2,032$) serta nilai beta yang negatif. Perolehan nilai di atas menunjukkan bahwa semakin besar nilai *return on equity* maka semakin kecil *return* yang akan diperoleh pemegang saham.

Penyebab diperolehnya nilai *return on equity* yang negatif adalah karena dalam menghitung *return on equity*, faktor dividen dan bunga tidak dimasukkan dalam analisis, padahal ada perbedaan antara ROA dan ROE.

¹⁰⁶ Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, *Analisis laporan Keuangan.....*, hlm. 185

¹⁰⁷ Lucky Bani Wibowo, "Pengaruh *Economic Value Added* dan Rasio Profitabilitas Terhadap *Return* Pemegang Saham.....".

Apabila ROA memperhitungkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba terlepas dari pendanaan yang dipakai, maka *return on equity* secara eksplisit menganalisis profitabilitas perusahaan bagi pemegang saham. Itu berarti bunga dan dividen harus dimasukkan ke dalam analisis.

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa semakin besar nilai *return on equity* justru akan semakin memperkecil perolehan *return* saham sesuai dengan *Random Walk Theory* yang menyatakan bahwa nilai ROE yang tinggi akan menjadi *bad news* bagi investor karena penggunaan modal saham yang cukup besar (melalui penerbitan emisi baru) justru akan menurunkan laba perusahaan, karena penerbitan saham baru akan membuat calon investor beranggapan bahwa harga saham perusahaan sedang *overvalued*, sehingga calon investor akan menilai rendah harga saham. Kondisi ini tentunya akan merugikan pemegang saham lama karena harga saham lama akan ikut turun.

4. Pengaruh *net profit margin* (NPM) terhadap *return* saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *net profit margin* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini bisa dilihat dari hasil uji statistik $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($3,669 > 2,032$) dengan signifikansi di bawah angka 0,05 (0,001). Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa semakin besar nilai *net profit margin* (NPM) maka semakin besar pula *return* yang akan diterima oleh para pemegang saham.

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa semakin besar nilai *net profit margin* maka semakin besar pula *return* yang akan diterima pemegang saham sesuai dengan *Random Walk Theory* yang menyatakan bahwa fluktuasi harga saham dipengaruhi oleh berbagai informasi, dalam hal ini informasi yang berpengaruh terhadap kenaikan harga saham adalah peningkatan penjualan. Meningkatnya penjualan mengakibatkan laba perusahaan meningkat sehingga nilai *net profit margin* semakin tinggi. Sebagaimana diketahui, Efisiensi suatu perusahaan dapat diketahui dengan melihat nilai dari rasio *net profit margin*. *Profit margin* yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Sedangkan *profit margin* yang rendah menandakan penjualan yang rendah pada tingkat biaya tertentu, atau dengan kata lain biaya yang terlalu tinggi untuk tingkat penjualan tertentu.¹⁰⁸

Selain itu, bagi para investor rasio ini juga menjadi bahan pertimbangan dalam penilaian kondisi emiten (perusahaan), karena semakin besar kemampuan emiten dalam menghasilkan laba, maka secara teoritis harga saham perusahaan tersebut akan meningkat. Dan seiring dengan meningkatnya harga saham perusahaan, maka *return* yang akan diterima para pemegang saham akan meningkat pula.

¹⁰⁸ Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, *Analisis laporan Keuangan.....*, hlm. 86

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan uraian dalam penelitian, maka didapatkan kesimpulan sebagai berikut:

1. *Leverage* keuangan (*debt ratio*) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return*. Hal ini sesuai dengan apa yang dinyatakan dalam *Trade-off Theory* dan *Pecking Order Theory* bahwa penambahan porsi hutang akan direaksi positif oleh harga saham terutama sekali karena adanya efek perlindungan pajak.
2. *Return on asset* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan pendapat Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan *earning power* dari aset perusahaan. *Earning power* yang besar dapat menaikkan *return* yang akan diterima para investor.
3. *Return on equity* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Penyebab diperolehnya nilai ROE yang negatif adalah tidak dimasukkannya faktor bunga dan dividen dalam analisis. Selain itu, dalam *Pecking Order Theory* dinyatakan bahwa penggunaan modal saham yang besar (melalui penerbitan saham baru) justru akan menurunkan laba perusahaan karena calon investor akan menganggap harga saham sedang *overvalued*.

4. *Net profit margin* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini sesuai dengan *Random Walk Theory* yang menyatakan bahwa fluktuasi harga saham dipengaruhi oleh berbagai informasi, dalam hal ini adalah informasi mengenai peningkatan penjualan. Meningkatnya penjualan mengakibatkan laba perusahaan meningkat dan secara otomatis *return* yang akan diterima investor akan meningkat pula.
5. Secara umum, *leverage* keuangan (*debt ratio*) dan rasio profitabilitas memiliki kontribusi yang cukup besar dalam kaitannya dengan besar kecilnya *return* yang akan diterima investor. Hal ini bisa dilihat dari hasil adjusted R^2 sebesar 0,388 yang berarti bahwa 38,8% variasi *return* dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen yaitu *debt ratio*, ROA, ROE dan NPM. Sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain seperti tingkat inflasi, suku bunga dan sebagainya.

B. Saran-saran

1. Penggunaan analisis rasio untuk menghitung *return* saham masih memiliki beberapa kekurangan, terutama dalam kondisi inflasi. Karena itu, disamping menggunakan analisis rasio disarankan juga untuk menggunakan analisis yang lain agar hasil yang diperoleh lebih akurat.
2. Berdasarkan hasil penelitian ini, keberhasilan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen hanya 38,8%. Karena itu disarankan untuk

menambah variabel lain seperti halnya tingkat inflasi dan sebagainya untuk mendapatkan hasil yang lebih valid.

3. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel ukuran perusahaan karena ukuran perusahaan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang pada akhirnya dapat mempengaruhi tingkat *return* yang diperoleh oleh investor.
4. Untuk menghasilkan perhitungan *return on equity* (ROE) yang lebih akurat sebaiknya bunga dan dividen dimasukkan dalam analisis.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an

Perpustakaan Nasional RI : Katalog Dalam Terbitan (KDT), Penerjemah H. Zaini Dahlan, *Qur'an karim dan Terjemahan Artinya*, Yogyakarta : UII Press 1999

Kelompok Buku

Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti, 2003, *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta : Rineka Cipta

Arifin, Zaenal, 2005, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Yogyakarta : Ekonisia

C. V. Hoener, James dan J. M. Machowicz Jr, 2001, *Fundamental Of Financial Managemen* (Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan) Alih Bahasa Dewi Fitriyani dan Deni Arnos Kwari, Jakarta : Salemba Empat

F. B. Eugene dan J. F Houston, 2006, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat.

Ghozali, Imam, 2006, *Aplikasi Analisis Multivariate*, Semarang : UNDIP

Hadi, Syamsul, 2006, *Metodelogi Penelitian Kuantitatif Untuk Akuntansi dan keuangan*, Yogyakarta : Ekonisia

Halim, Abdul, 2003, *Analisis Investasi*, Jakarta : Salemba Empat

Indriyantoro, Nur dan Bambang Sutomo, 1999, *Metode Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Keuangan*, Yogyakarta : BPF

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

Metwally, M.M, 1995, *Teori dan Praktek Ekonomi Islam*, Jakarta Bangkit Daya Insani

Samsul, Muhammad, 2006, *Pasar Modal dan Manajemen Portoffolio*, Jakarta : Erlangga

Sartono, Agus, 2001, *Manajemen Keuangan : Teori Dan Aplikasi*, Yogyakarta : BPF

Subandi, Agus, 2003, *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta : UPP AMP YKPN

Sudarsono, Heri, 2001, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta : Gema Insani

Sugiyono, 2004, *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung : Alfabeta

Tandelilin, Eduardus, 2005, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, edisi Pertama, Yogyakarta : BPFE

Kelompok Jurnal Dan Skripsi

A sari, Syntia, 2006, Analisis Hubungan Struktur Modal Berdasarkan Static *Trade-off Theory* Dan *Pecking Order Theory* Pada Perusahaan Publik Di BEJ Tahun 2002-2004, *Business And Management Journal Bunda Maria* Vol. 2 No.1

Auliyah, Robiatul dan Ardi Hamzah, 2006, Analisa Karakteristik Perusahaan Industri Dan Ekonomi Makro Terhadap *Return* Dan Beta Saham Syariah Di BEJ, *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*

Bani Wibowo, Lucky, 2005, Pengaruh *Economic Value Added* dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap *Return* Pemegang Saham, *Skripsi Strata I*, Universitas Islam Indonesia

Hakim, Rahman, 2008, Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Metode EVA Dan ROA Serta Pengaruhnya Terhadap *Return* Saham Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indek LQ 45 Di Bursa Efek Jakarta, <http://rac.uui.ac.id/server/document/Public/2008050502121001312100.pdf>, Skripsi.pdf

I G. K. A. Ulupui, 2008, Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas dan Profitabilitas Terhadap *Return* Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan minuman Kategori Industri Barang Konsumsi Di BEJ), [http://ejournal.unud.ac.id/abstrak/i%20g%20k%20a%20ulupui\(1\).pdf](http://ejournal.unud.ac.id/abstrak/i%20g%20k%20a%20ulupui(1).pdf), Skripsi.pdf

Irianto, Bambang, 2003, Analisis Rasio Keuangan dan *Economic Value Added* untuk Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan Rokok yang *Go Public* di BEJ, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Universitas Brawijaya.

Jauhari, Budi Rusman Dan Basuki Wibowo, 2004, Analisis Fundamental Terhadap *Return* Saham Pada Periode Bullish dan Bearish Terhadap Harga Saham Gabungan, *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 9 No. 2

- Kania Handayani, Mia, 2008, Maksimalisasi Struktur Modal Pada PT. Flavour Indonesia (Pendekatan Model CAPM) Tahun 2005, <http://elibrary.mb.ipb.ac.id/gdl.php?mod=browse&op=read&id=mbipb-12312421421421412-miakaniaha-546>, Skripsi
- Kennedy JSP, Pengaruh ROA, ROE, 2008, Earnings Per Share, Profit Margin, Asset Turnover, Rasio *Leverage*, Dan Debt to Equity Ratio Terhadap *Return Saham*, [http://ejournal.unud.ac.id/abstrak/i%20g%20K%20a%20ulupui\(1\).pdf](http://ejournal.unud.ac.id/abstrak/i%20g%20K%20a%20ulupui(1).pdf), Skripsi.pdf
- Marini, Leni, 2008, Analisis Pengaruh *Economic Value Added, Return On Equity* dan Arus Kas Operasi Terhadap *Return* Perusahaan Yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* Periode 2003-2006, *Skripsi SI*, tidak dipublikasikan, Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga.
- Rosyadi, Imron, 2002, Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham (Studi Pada 25 Emiten Dan 4 Rasio Keuangan Di BEJ), *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 1 No. 1
- Stephanus, Daniel Sugama, 2003, Studi Konsep Pengaruh *Pecking Order Theory* Dalam Pengambilan Keputusan Pendanaan Penelitian Pada Industri Jasa Perhotelan Yang Go Publik Di Indonesia, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*
- Suharli, Michell, 2005, Studi Empiris Terhadap Dua Faktor Yang Mempengaruhi *Return Saham* Pada Industri *Food* dan *Beverages* Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, VOL. 7 No. 2
- Sulistio, Helen, 2005, Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap *Initial Return* : Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Jakarta, <http://images.gegnana.multiply.com/attachment/0/R1qwaAoKCDsAADPp5P41/KAKPM-03.pdf?nmid=71640299>, Skripsi.pdf
- Sunarto, 2001, Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan *Leverage* Terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur di BEJ, *Jurnal bisnis dan Ekonomi*.

Kelompok Lain-lain

- A. Karim, Adiwarmam, *Konsep Akad Transaksi Syariah*, http://www.ekonomisyariah.org/docs/detail_cara.php?idKategori=6, Akses 19 maret 2008

Al-Jawi, M. Shiddiq, 2007, "Jual Beli Saham Dalam Pandangan Islam",
[http://www.khilafah1924.org/index.php?option=com_content&task=view
&id=442&Itemid=47](http://www.khilafah1924.org/index.php?option=com_content&task=view&id=442&Itemid=47)

Andriansyah, Yuli, "Pasar Modal dan Peranannya dalam Perekonomian: Studi Komparatif antara Tinjauan Hukum Positif dan Syariah Islam",
<http://www.msi-iii.net/baca.asp?katagori=rubrik&menu=HBS&baca=artikel&id=284>

Budi Setiawan, Aziz, 2008, "Perkembangan Pasar Modal Syariah",
<http://www.iei.or.id/publicationfiles/Perkembangan%20Pasar%20Modal%20Syariah.pdf>

Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia no: 40/DSN MUI/X/2003, "Tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal",
<http://www.halalguide.info/content/view/172/54/> Akses 10 April 2008

<http://www.idx.co.id/MainMenu/TentangBEI/OurProduct/SyariahProducts/tabid/142/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>

<http://www.idx.co.id/eReport/IssuerProfile/tabid/232/lang/en-US.aspx>, akses 4 Mei 2008

Pengumuman Saham Emiten yang Masuk dalam Penghitungan *Jakarta Islamic Index* No. Peng-18/BEJ-DAG/U/01-2000,
<http://www.idx.co.id/eReport/IssuerProfile/tabid/232/lang/en-US.aspx>, akses 4 Mei 2008

www.vibiznews.com

LAMPIRAN I : Terjemahan Ayat

Bab	Hlm	Terjemahan
II	51	Hai orang-orang yang beriman, penuhilah janjimu dengan Allah dan dengan sesamamu
II	51	Hai orang-orang yang beriman, jangan makan harta yang beredar di antaramu secara batil kecuali ada transaksi yang disepakati di antaramu

LAMPIRAN II : Biografi Tokoh

Zainul Arifin

Zainul Arifin dilahirkan di Malang pada tahun 1948. Beliau lulusan Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya. tahun 1976 di Malang. Kemudian lulus Master Degree in Business Administration, Golden Gate University pada tahun 1987. Tahun (1984-1986). Beliau pernah menjadi komisaris duta Internasional finance company di Hongkong dan direktur bank duta tahun (1995-1996), sebelum menjabat komisaris Syarikat Takaful Indonesia dan direktur utama Bank Muamalat Indonesia tahun (1996-1999). Pernah mengetuai kompartemen pendidikan pada Masyarakat Ekonomi Syariah (MES), pendiri Rafa Consulting Jakarta dan anggota komite ahli pengembangan perbankan Syariah pada Bank Indonesia . Sekarang beliau masih aktif mengajar di fakultas syariah IAIN Syarif Hidayatullah. Di Ciputat Dia menjabat presiden komisaris Bank Syariah Mandiri (BSM). Kumpulan karyanya diterbitkan dengan judul memahami bank syariah, lingkup, peluang, dan prospek melalui Pustaka Alvabet tahun 1999.

Pandji Anoraga, S.E., M.M.

Pandji Anoraga dilahirkan di Tegal pada tanggal 10 Desember 1962. beliau menamatkan pendidikannya di Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang pada tahun 1986. kemudian pada tahun 1996, beliau lulus dari Fakultas Pascasarjana Universitas Indonesia Program Magister Manajemen Konsentrasi Manajemen Keuangan. Sejak tahun 1986 beliau mengajar pada berbagai perguruan tinggi dan pekerjaan beliau saat ini adalah sebagai ketua Jurusan Manajemen dan Manajer Inkubator Bisnis STIE Bank BPD Jateng. Selain itu beliau juga menjadi Konsultan pada AGAPE Consultant. Beliau pernah menjadi Konsultan di beberapa perusahaan seperti PT. Sri Rejeki Iman Textile Sukoharjo Solo, PT. Griya Agape Lestari, PT. Indubusco, kelompok usaha Agape dan kelompok perusahaan di Kalimantan serta beberapa perusahaan lainnya. Karya ilmiah yang pernah ditulisnya meliputi Psikologi Kepemimpinan, Psikologi Dalam Perusahaan, Psikologi Kerja, Dinamika Koperasi dan Manajemen Bisnis.

Mamduh M. Hanafi

Beliau adalah pengajar FE UGM. Ia masuk staf pengajar FE UGM pada tahun 1989, memperoleh Master Of Business Administration dari Temple University, USA tahun 1992 dengan konsentrasi *Finance*, memperoleh penghargaan *Beta Gamma Sigma*, *The Honor Society for Collegiate School of Business* dan mengikuti kursus *Banking and Finance* di *University of Kentucky USA*, 1995. memperoleh PhD di bidang *Finance*, di *University of Rhode Island*, 2001. menjadi *visiting scholar University of Hawaii*, 2001.

LAMPIRAN III : Data Variabel

PERUSAHAAN	RETURN (Rp)	DAR (%)	ROA (%)	ROE (%)	NPM (%)
ANTM2005	0,7768	0,53	0,13	0,28	0,26
INCO	-0,4576	0,22	0,23	0,3	0,3
INTP	0,5528	0,47	0,07	0,13	0,13
LSIP	0,7186	0,57	0,14	0,32	0,19
PTBA	0,8152	0,27	0,16	0,23	0,16
UNTR	1,3103	0,61	0,1	0,26	0,08
BNBR	1,4587	0,34	0,14	0,07	0,11
INDF	0,2852	0,68	0,01	0,03	0,01
ISAT	-0,2056	0,56	0,05	0,11	0,14
SMCB	0,275	0,75	-0,05	-0,18	-0,11
UNVR	0,1574	0,43	0,37	0,66	0,14
BUMI	0,3095	0,86	0,07	0,52	0,07
INKP	0,4989	0,61	0,01	0,01	0,01
KLBF	2,1101	0,39	0,14	0,27	0,11
PGAS	1,768	0,61	0,07	0,21	0,16
TLKM	-0,234	0,52	0,13	0,34	0,19
ANTM2006	1,2402	0,41	0,21	0,36	0,28
INCO	0,525	0,21	0,24	0,31	0,38
INTP	0,4594	0,37	0,06	0,1	0,09
LSIP	-0,9408	0,55	0,1	0,23	0,14
PTBA	1,9605	0,26	0,17	0,21	0,14
UNTR	0,5403	0,59	0,08	0,2	0,07
BNBR	0,3769	0,36	0,02	0,05	0,05
INDF	0,1447	0,65	0,04	0,13	0,03
ISAT	-0,006	0,55	0,04	0,09	0,12
SMCB	0,1912	0,7	0,02	0,08	0,06
UNVR	0,138	0,49	0,37	0,73	0,15
BUMI	0,0196	0,85	0,09	0,62	0,12
INKP	-0,153	0,65	-0,04	-0,1	-0,11
KLBF	-0,0873	0,23	0,15	0,23	0,11
PGAS	1,9043	0,59	0,12	0,34	0,29
TLKM	0,5406	0,52	0,15	0,39	0,21
ANTM2007	0,3791	0,27	0,43	0,59	0,43
INCO	1,9364	0,27	0,62	0,85	0,5
INTP	0,3776	0,31	0,1	0,14	0,14
LSIP	1,4456	0,41	0,14	0,24	0,2

PTBA	0,9873	0,28	0,19	0,27	0,18
UNTR	0,5783	0,56	0,11	0,26	0,08
BNBR	0,5619	0,51	0,02	0,05	0,04
INDF	0,7711	0,63	0,63	0,14	0,04
ISAT	0,3782	0,63	0,05	0,12	0,12
SMCB	0,7511	0,69	0,02	0,08	0,05
UNVR	0,3836	0,5	0,37	0,73	0,16
BUMI	2,4646	0,5	0,28	0,7	0,35
INKP	-0,0094	0,65	0,02	0,05	0,05
KLBF	0,011	0,22	0,14	0,21	0,1
PGAS	0,0108	0,05	0,08	0,25	0,18
TLKM	0,3204	0,48	0,16	0,38	0,22

LAMPIRAN IV : Hasil Uji Regresi

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LNNPM, LNDAR, LNROA ^a , LNROE	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: LNRETURN

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,673(a)	,452	,388	1,01008	1,894

a Predictors: (Constant), LNNPM, LNDAR, LNROA, LNROE

b Dependent Variable: LNRETURN

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	28,657	4	7,164	7,022	,000 ^a
	Residual	34,689	34	1,020		
	Total	63,346	38			

a. Predictors: (Constant), LNNPM, LNDAR, LNROA, LNROE

b. Dependent Variable: LNRETURN

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,667	,728		3,664	,001
	LNDAR	1,615	,377	,638	4,283	,000
	LNROA	,741	,292	,598	2,539	,016
	LNROE	-1,520	,366	-1,125	-4,149	,000
	LNNPM	1,290	,352	,885	3,669	,001

a. Dependent Variable: LNRETURN

Uji Matrik Korelasi

Coefficient Correlations(a)

Model			LNNPM	LNDAR	LNROA	LNROE
1	Correlations	LNNPM	1,000	,427	-,163	-,559
		LNDAR	,427	1,000	,208	-,377
		LNROA	-,163	,208	1,000	-,581
		LNROE	-,559	-,377	-,581	1,000
	Covariances	LNNPM	,124	,057	-,017	-,072
		LNDAR	,057	,142	,023	-,052
		LNROA	-,017	,023	,085	-,062
		LNROE	-,072	-,052	-,062	,134

a Dependent Variable: LNRETURN

LAMAPIRAN V : Hasil Uji Asumsi Klasik Sebelum Di Ln

1. Uji Autokorelasi

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,325(a)	,106	-,006	,6832974	2,404

a Predictors: (Constant), NPM, DR, ROA, ROE

b Dependent Variable: Return

2. Uji Heterokedastisitas

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,080	,535		,150	,881
	DR	,499	,858	,124	,581	,565
	ROA	1,026	1,072	,222	,957	,346
	ROE	-,960	,830	-,289	-1,156	,256
	NPM	2,254	1,502	,353	1,501	,143

a Dependent Variable: Return

3. Uji Multikolinieritas

Coefficients(a)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	DR	,616	1,623
	ROA	,517	1,933
	ROE	,448	2,234
	NPM	,506	1,976

a Dependent Variable: Return

4. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		41
Normal Parameters(a,b)	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,61827049
Most Extreme Differences	Absolute	,125
	Positive	,125
	Negative	-,124
Kolmogorov-Smirnov Z		,802
Asymp. Sig. (2-tailed)		,540

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

5. Uji Linearitas

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,224 ^a	,050	-,061	,62325

a. Predictors: (Constant), LnNPM2, LnDAR2, LnROA2, LnROE2

LAMPIRAN V : Hasil Uji Asumsi Klasik Setelah di Ln

1. Uji Autokorelasi

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,673(a)	,452	,388	1,01008	1,894

a Predictors: (Constant), LnNPM, LnDR, LnROA, LnROE

b Dependent Variable: LnRETURN

2. Uji Heterokedastisitas

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,532	,437		1,218	,232
	LnDR	-,113	,226	-,095	-,498	,622
	LnROA	-,085	,175	-,146	-,483	,632
	LnROE	,393	,220	,621	1,789	,083
	LnNPM	-,244	,211	-,357	-1,157	,255

a Dependent Variable: ABS

3. Uji Multikolinieritas

Coefficients(a)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	LnDR	,725	1,379
	LnROA	,290	3,449
	LnROE	,219	4,565
	LnNPM	,277	3,609

a Dependent Variable: LnRETURN

4. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		39
Normal Parameters(a,b)	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,95543775
Most Extreme Differences	Absolute	,102
	Positive	,064
	Negative	-,102
Kolmogorov-Smirnov Z		,637
Asymp. Sig. (2-tailed)		,813

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

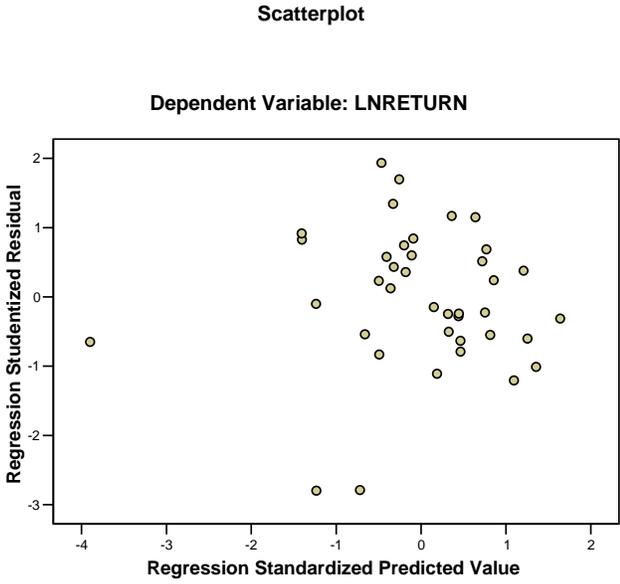
5. Uji Linearitas

Model Summary

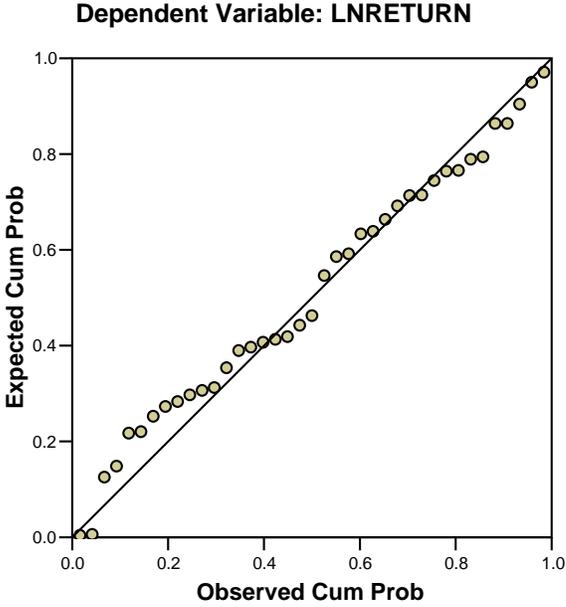
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,224 ^a	,050	-,061	,62325

a. Predictors: (Constant), LnNPM2, LnDAR2, LnROA2, LnROE2

LAMPIRAN VI : Grafik



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Histogram

Dependent Variable: LNRETURN

