

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Obyek Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia

Pasar Modal di Indonesia telah ada sejak penjajahan Belanda yaitu pada tanggal 14 Desember 1912 dengan dibentuknya asosiasi broker di Jakarta yang memperdagangkan saham-saham perusahaan Belanda. Akan tetapi Pasar Modal Indonesia dikatakan lahir kembali pada tahun 1977 dengan dikeluarkannya keputusan Presiden No. 52 tahun 1976 yang menetapkan pendirian Pasar Modal, pembentukan Badan Pembina Pasar Modal, pembentukan Badan Pelaksanaan Pasar Modal (BAPEPAM) dan PT Danareksa Investment Management (DIM).

Dalam perkembangan selanjutnya Pasar Modal Indonesia mengalami keadaan tidur panjang sampai tahun 1988, karena jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) sampai tahun 1988 hanya 24 perusahaan. Setelah tahun 1988 Pasar Modal Indonesia mulai mengalami peningkatan aktivitas yaitu dengan bertambahnya jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ. Pada tahun 1990 jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ telah mencapai 127 perusahaan,

jumlah ini terus meningkat dan sampai tahun 2002 jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ telah mencapai 316 perusahaan.¹

Dalam perkembangan selanjutnya di Pasar Modal Indonesia telah terdapat usaha pengembangan Pasar Modal Syari'ah yang ditandai dengan diterbitkannya instrumen-instrumen syariah di Pasar Modal Indonesia. Sejak secara resmi Badan Pengawas Pasar Modal Indonesia (Bapepam) meluncurkan prinsip Pasar Modal Syari'ah pada tanggal 14 dan 15 Maret 2003 dengan ditandatanganinya nota kesepahaman antara Bapepam dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), maka dalam perjalanannya perkembangan dan pertumbuhan transaksi efek syari'ah di pasar modal Indonesia terus meningkat. Pada tanggal 3 Juli 1997 PT Danareksa Investment Management (DIM) memperkenalkan instrumen syari'ah berupa Reksadana syari'ah. Selanjutnya pada tanggal 3 Juli 2000 PT BEJ bekerjasama dengan DIM telah meluncurkan indeks berdasarkan syari'ah Islam berupa *Jakarta Islamic Indeks* (JII). Indeks ini bertujuan untuk memberikan panduan bagi investor yang menginginkan berinvestasi secara syari'ah di Pasar Modal Indonesia. Selain instrumen syari'ah DNS-MUI juga mengeluarkan sejumlah fatwa yang berkaitan dengan kegiatan syari'ah di Pasar Modal Indonesia.

Perbedaan mendasar antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syari'ah dapat dilihat pada instrumen dan mekanisme

¹ Pandji Anoraga dan piji pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta: Rineka Cipta: Jakarta, 2008, hlm.94-96.

transaksinya, sedangkan perbedaan nilai indeks saham syari'ah dengan nilai indeks saham konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip dasar syari'ah. Secara umum konsep pasar modal syari'ah dengan pasar modal konvensional tidak jauh berbeda meskipun dalam konsep pasar modal syariah disebutkan bahwa saham yang diperdagangkan harus berasal dari perusahaan yang bergerak dalam sektor yang memenuhi kriteria syari'ah dan terbebas dari unsur ribawi, serta transaksi saham dilakukan dengan menghindari berbagai praktek spekulasi. Pasar modal syari'ah dikembangkan untuk memenuhi kebutuhan umat Islam di Indonesia yang ingin melakukan investasi di produk-produk pasar modal yang sesuai dengan dasar syari'ah.²

4.1.2 Profil Obyek Penelitian

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang secara konsisten menjadi komponen *Jakarta Islamic Indeks (JII)* dan menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode 2004-2007. Berdasarkan kriteria pada *purposive sampling* hanya ada 15 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Profil dari 15 perusahaan sampel dapat dilihat dalam tabel 4.1 berikut ini :

² Ngapon (Staf Bagian Riset Bapepam), *Semarak Pasar Modal Syariah*, Jakarta, 19 April 2005.

Tabel : 4.1 PROFIL PERUSAHAAN KOMPONEN JII**Periode: Januari 2004 - Desember 2007**

No	Nama Perusahaan	Penawaran Perdana	Struktur Modalnya	Bidang Usaha	Produk yang dihasilkan	Saham yang dimiliki Publik
1	PT Astra Argo Lestari Tbk	11 Agust '97	PMDM	Perkebunan	Kelapa Sawit, Karet, Coklat, dan Teh	38,01 %
2	PT Aneka Tambang (persero) Tbk	27 Nov '97	PMDN	Pertambangan	Nikel, Bauksit, Tembaga, Emas dan Perak	35,00 %
3	PT Bumi Resources Tbk	30 Juli '90	PMDN	Pertambangan	Batu bara	52,27 %
4	PT Gajah Tunggal Tbk	15 Juli '97	PMDN	Industri	Bahan-bahan karet	38,43 %
5	PT International Nickel Indonesia Tbk	16 Mei '90	PMA	Pertambangan	Logam, Mineral	17,90 %
6	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	31 Des '96	PMDN	Industri	Produk-produk makanan & minuman	48,47 %
7	PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk	2 Okt '89	PMA	Produksi semen	Semen	21,83 %
8	PT Indosat Tbk	19 Okt '94	PMDN	Telekomunikasi	Telekomunikasi	44,87 %
9	PT Kalbe Farma Tbk	30 Juli '91	PMDN	Industri	Produk-produk farmasi	49,59 %
10	PT Medco Energi International Tbk	4 Nov '99	PMA	Pertambangan	Minyak dan gas bumi	48,12 %

11	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	15 Des '03	PMDN	Pertambangan	Gas bumi energi	44,78 %
12	PT Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk	23 Des '02	BUMN	Pertambangan	Batu bara	34,98 %
13	PT Telekomunik asi Indonesia (Persero) Tbk	14 Nov '95	BUMN	Telekomunikasi	Telekomunikasi	31,96 %
14	PT United Tractor Tbk	31 Des '89	PMDN	Pertambangan	Batu bara	41,55 %
15	PT Unilever Indonesia Tbk	16 Nov '01	PMA	Industri	Kosmetik & barang keperluan rumah tangga	15,00 %

4.2 Deskripsi Variabel Penelitian

4.2.1 Rasio Profitabilitas

Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE).

a. ROA dihitung dari pendapatan bersih dibagi dengan total asset.

Berikut ini tabel hasil perhitungan ROA dari perusahaan sampel selama periode 2004-2007 :

Tabel : 4.2 ROA PERUSAHAAN KOMPONEN JII
Periode: Januari 2004-Desember 2007

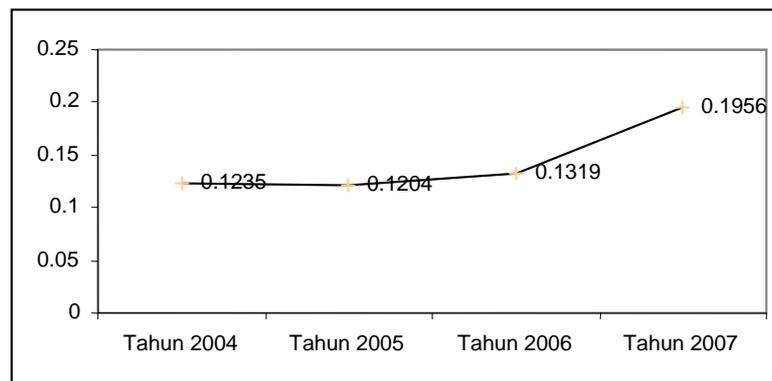
No	Kode	Tahun 2004	Tahun 2005	Tahun 2006	Tahun 2007	Rata-Rata
1	AALI	0.2367	0.2476	0.2251	0.3687	0.2695
2	ANTM	0.1341	0.1315	0.2130	0.4264	0.2263
3	BUMI	0.0776	0.0716	0.0884	0.2798	0.1294
4	GJTL	0.0754	0.0464	0.0163	0.0107	0.0372
5	INCO	0.1756	0.1623	0.2418	0.6216	0.3003
6	INDF	0.0247	0.0084	0.0406	0.0332	0.0267
7	INTP	0.0119	0.0702	0.0618	0.0981	0.0605
8	ISAT	0.0586	0.0495	0.0412	0.0451	0.0486
9	KLBF	0.1065	0.1351	0.1463	0.1373	0.1313
10	MEDC	0.0502	0.0487	0.0207	0.0030	0.0307
11	PGAS	0.0430	0.0686	0.1252	0.0773	0.0785
12	PTBA	0.1760	0.1645	0.1563	0.1935	0.1726
13	TLKM	0.1177	0.1286	0.1465	0.1567	0.1374
14	UNTR	0.1624	0.0988	0.0827	0.1148	0.1147
15	UNVR	0.4015	0.3749	0.3722	0.3679	0.3791
Rata-Rata		0.1235	0.1204	0.1319	0.1956	0.1429

Sumber : JSX Statistic (diolah)

Dari tabel diatas terlihat bahwa selama periode penelitian ROA dari perusahaan sampel cukup berfluktuatif dengan rata-rata ROA sebesar 0,1429. hal ini menunjukkan bahwa ROA yang dihasilkan sebagian besar perusahaan komponen JII setiap tahunnya mencapai 14,29 %, yang berarti bahwa setiap rupiah yang diinvestasikan pemilik akan menghasilkan rata-rata ROA sebesar Rp 0,1429. Sedangkan perusahaan yang memiliki rata-rata ROA tertinggi adalah PT Unilever Indonesia Tbk dengan rata-rata ROA sebesar 0,3791 dan perusahaan

yang memiliki rata-rata ROA terendah adalah PT Indofood Sukses Makmur Tbk dengan rata-rata ROA sebesar 0.0267.

Untuk menggambarkan perkembangan rata-rata ROA perusahaan sampel, berikut ini grafik perkembangan rata-rata ROA perusahaan sampel selama periode penelitian :



Gambar 4.1 Grafik Rata-Rata ROA Perusahaan Sampel
Periode : Januari 2004 - Desember 2007

Dari grafik tersebut terlihat bahwa tren perkembangan ROA perusahaan sampel selama periode penelitian selalu mengalami gejala naik turun dengan rata-rata tertinggi sebesar 0.1956 yang dicapai pada tahun 2007. Sedangkan rata-rata ROA terendah sebesar 0.1204 yang dicapai tahun 2005.

- b. ROE dihitung dari pendapatan bersih dibagi dengan total modal sendiri. Berikut ini tabel hasil perhitungan ROE dari perusahaan sampel selama periode 2004-2007:

Tabel : 4.3 ROE PERUSAHAAN KOMPONEN JII
Periode: Januari 2004-Desember 2007

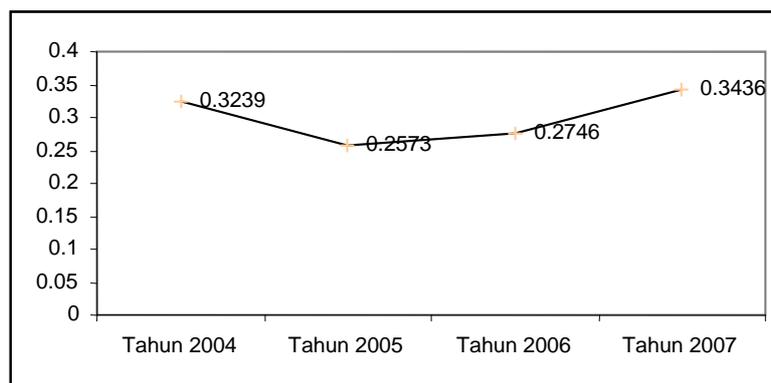
No	Kode	Tahun 2004	Tahun 2005	Tahun 2006	Tahun 2007	Rata-Rata
1	AALI	0.3877	0.3014	0.2864	0.4859	0.3654
2	ANTM	0.3317	0.2779	0.3627	0.5857	0.3895
3	BUMI	1.1706	0.5238	0.6176	0.7032	0.7538
4	GJTL	0.2838	0.1709	0.0555	0.0381	0.1371
5	INCO	0.2486	0.2094	0.3051	0.8460	0.4023
6	INDF	0.0923	0.0288	0.1313	0.1376	0.0975
7	INTP	0.0249	0.1314	0.0983	0.1418	0.0991
8	ISAT	0.1239	0.1134	0.0928	0.1234	0.1134
9	KLBF	0.2819	0.2684	0.2259	0.2084	0.2462
10	MEDC	0.1477	0.1401	0.0712	0.0125	0.0929
11	PGAS	0.1493	0.2053	0.3394	0.2493	0.2358
12	PTBA	0.2485	0.2275	0.2116	0.2716	0.2398
13	TLKM	0.3649	0.3432	0.3921	0.3810	0.3453
14	UNTR	0.3543	0.2559	0.2025	0.2604	0.2683
15	UNVR	0.6483	0.6627	0.7269	0.7288	0.6917
Rata-Rata		0.3239	0.2573	0.2746	0.3436	0.2985

Sumber : JSX Statistic (diolah)

Dari tabel di atas terlihat bahwa selama periode penelitian ROE dari perusahaan sampel cukup berfluktuatif dengan rata-rata ROE sebesar 0,2985. hal ini menunjukkan bahwa ROE yang dihasilkan sebagian besar perusahaan komponen JII setiap tahunnya mencapai 29,85 %, yang berarti bahwa setiap rupiah yang diinvestasikan pemilik akan menghasilkan rata-rata ROE sebesar Rp 0,2985. Sedangkan perusahaan yang memiliki rata-rata ROE tertinggi adalah PT Bumi Resources Tbk dengan rata-rata ROE sebesar 0,7538 dan perusahaan

yang memiliki rata-rata ROE terendah adalah PT Medco Energi Tbk dengan rata-rata ROE sebesar 0.0929.

Untuk menggambarkan perkembangan rata-rata ROE perusahaan sampel, berikut ini grafik perkembangan rata-rata ROE perusahaan sampel selama periode penelitian :



Gambar 4.2 Grafik Rata-Rata ROE Perusahaan Sampel
Periode : Januari 2004 - Desember 2007

Dari grafik tersebut terlihat bahwa tren perkembangan ROE perusahaan sampel selama periode penelitian selalu mengalami gejolak naik turun dengan rata-rata tertinggi sebesar 0.3436 yang dicapai pada tahun 2007. Sedangkan rata-rata ROA terendah sebesar 0.2573 yang dicapai tahun 2005.

4.2.2 Rasio Leverage

Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt ratio*. *Debt ratio* dihitung dari *total debts* dibagi dengan *total assets*. Hasil perhitungan *debt ratio* perusahaan sampel terangkum dalam tabel berikut ini :

Tabel : 4.4 DEBT RATIO PERUSAHAAN KOMPONEN JII
Periode: Januari 2004-Desember 2007

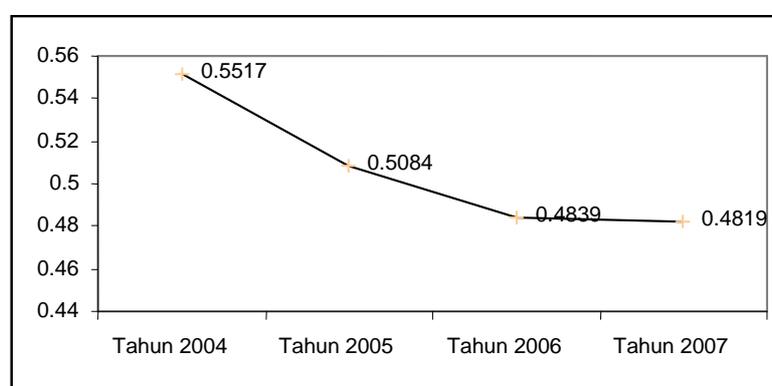
No	Kode	Tahun 2004	Tahun 2005	Tahun 2006	Tahun 2007	Rata-Rata
1	AALI	0.3636	0.1530	0.1881	0.2185	0.2308
2	ANTM	0.5958	0.5268	0.4128	0.2719	0.4518
3	BUMI	0.9328	0.8567	0.8527	0.5028	0.7863
4	GJTL	0.7344	0.7286	0.7065	0.7178	0.7218
5	INCO	0.2937	0.2249	0.2072	0.2653	0.2478
6	INDF	0.6844	0.6792	0.6501	0.6326	0.6616
7	INTP	0.5235	0.4657	0.3715	0.3064	0.4168
8	ISAT	0.5211	0.5581	0.5500	0.6283	0.5644
9	KLBF	0.5398	0.3932	0.2337	0.2183	0.3463
10	MEDC	0.6359	0.5907	0.6429	0.6968	0.6416
11	PGAS	0.6612	0.6109	0.5942	0.6542	0.6301
12	PTBA	0.2879	0.2735	0.2575	0.2843	0.2758
13	TLKM	0.5894	0.5239	0.5175	0.4753	0.5265
14	UNTR	0.5361	0.6099	0.5874	0.5549	0.5721
15	UNVR	0.3757	0.4316	0.4862	0.4949	0.4471
	Rata-Rata	0.5517	0.5085	0.4839	0.4819	0.5014

Sumber : JSX Statistic (diolah)

Dari tabel di atas terlihat bahwa selama periode penelitian *debt ratio* dari perusahaan sampel cukup berfluktuatif dengan rata-rata *debt ratio* sebesar 0,5014. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan hutang sebagian besar perusahaan komponen JII masih di atas penggunaan 50 % yaitu 50,14 %. Hal ini juga mengidentifikasi bahwa sebagian besar perusahaan komponen JII memilih menggunakan modal dengan pinjaman atau utang dalam usahanya untuk memperoleh keuntungan. Sedangkan perusahaan yang memiliki rata-rata *debt ratio* tertinggi adalah PT Bumi Resources Tbk dengan rata-rata *debt ratio* sebesar

0,7863 dan perusahaan yang memiliki rata-rata *debt ratio* terendah adalah PT Astra Argo Lestari Tbk dengan rata-rata *debt ratio* sebesar 0,2308.

Untuk menggambarkan perkembangan rata-rata *debt ratio* perusahaan sampel, berikut ini grafik perkembangan rata-rata *debt ratio* perusahaan sampel selama periode penelitian :



Gambar 4.3 Grafik Rata-Rata *Debt Ratio* Perusahaan Sampel
Periode : Januari 2004 - Desember 2007

Dari grafik tersebut terlihat bahwa tren perkembangan *debt ratio* perusahaan sampel selama periode penelitian selalu mengalami gejolak naik turun dengan rata-rata tertinggi sebesar 0.5517 yang dicapai pada tahun 2004. Sedangkan rata-rata *debt ratio* terendah sebesar 0.4819 yang dicapai tahun 2007.

4.2.3 *Return Saham*

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi berbentuk saham. Dalam penelitian ini konsep *return* yang digunakan adalah *return* realisasi yang diperoleh dari selisih harga periode sekarang dengan periode yang lalu dibagi dengan harga saham

periode lalu. Hasil perhitungan *return* saham dari perusahaan sampel terangkum dalam tabel berikut ini :

Tabel : 4.5 RETURN SAHAM PERUSAHAAN KOMPONEN JII
Periode: Januari 2004-Desember 2007

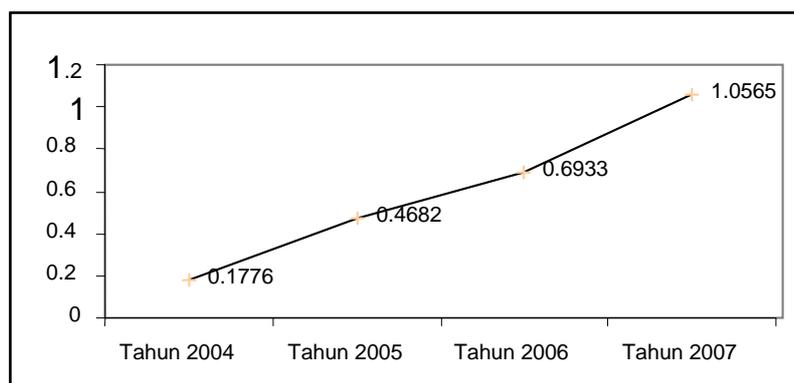
No	Kode	Tahun 2004	Tahun 2005	Tahun 2006	Tahun 2007	Rata-Rata
1	AALI	0.7971	0.5806	1.5714	1.2222	1.0428
2	ANTM	0.1039	1.0725	1.2378	-0.4406	0.44015
3	BUMI	0.6	-0.05	0.1842	5.6667	1.6002
4	GJTL	0.1818	-0.1385	0.0357	0.9655	0.2611
5	INCO	-0.5916	-0.0706	1.3574	2.1048	0.7
6	INDF	0	0.1375	0.4835	0.9074	0.4178
7	INTP	0.4471	0.1545	0.3826	0.4261	0.3526
8	ISAT	-0.6167	-0.0348	0.2162	0.2741	-0.0403
9	KLBF	-0.45	0.8	0.2020	0.0588	0.1527
10	MEDC	0.5370	0.6265	0.0519	0.4507	0.4165
11	PGAS	0.2258	2.6316	1.6810	0.3233	1.2154
12	PTBA	0.7429	0.1803	0.9583	2.4043	1.0715
13	TLKM	-0.2852	0.2228	0.7119	0.7970	0.3616
14	UNTR	0.82	0.6154	0.7823	0.6641	0.7205
15	UNVR	-0.0897	0.2955	0.5439	0.0227	0.1931
Rata-Rata		0.1776	0.4682	0.6933	1.0565	0.5938

Sumber : Lampiran 2

Selama periode penelitian *return* saham perusahaan sampel mengalami gejolak naik turun. Rata-rata *return* dari perusahaan sampel adalah 0.5938. Rata-rata *return* dari perusahaan sampel yang positif menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki *return* yang cukup baik. Perusahaan yang memiliki rata-rata *return* tertinggi adalah PT Bumi Resources Tbk dengan rata-rata *return* sebesar 1.6002.

Sedangkan perusahaan yang memiliki rata-rata *return* terendah adalah PT Indosat Tbk dengan rata-rata *return* sebesar -0.0403.

Untuk menggambarkan perkembangan rata-rata *return* perusahaan sampel, berikut ini grafik perkembangan rata-rata *return* perusahaan sampel selama periode penelitian :



Gambar 4.4 Grafik Rata-Rata *Return* Perusahaan Sampel
Periode : Januari 2004 - Desember 2007

Dari grafik tersebut terlihat bahwa tren perkembangan *return* perusahaan sampel selama periode penelitian selalu mengalami gejolak naik turun dengan rata-rata tertinggi sebesar 1.0565 yang dicapai pada tahun 2007. Sedangkan rata-rata *return* terendah sebesar 0.1776 yang dicapai tahun 2004.

4.3 Hasil Analisis Data

4.3.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui apakah regresi yang di peroleh dapat menghasilkan estimasi linier yang baik dan tidak bias. Berkaitan dengan uji asumsi klasik, maka suatu model regresi

akan menghasilkan estimasi yang baik dan tidak bias apabila memenuhi beberapa asumsi klasik berikut:

1. Uji Normalitas

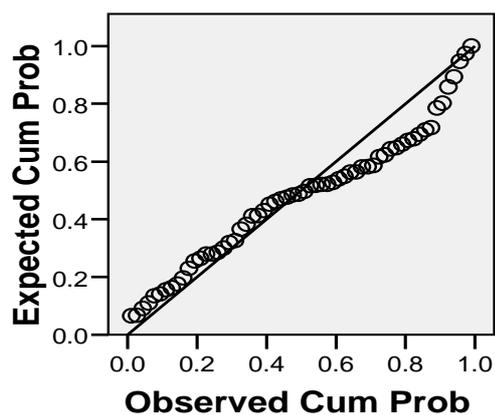
Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data yang disajikan untuk dianalisis lebih lanjut berdistribusi normal atau tidak. Untuk mengujinya dapat digunakan *normal probability plot*. Apabila grafik menunjukkan penyebaran data yang berada disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi tersebut telah memenuhi asumsi normalitas.

Berdasarkan hasil analisis data dengan SPSS diperoleh grafik sebagai berikut :

Hasil Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: RETURN SAHAM



Gambar 4.5 Grafik *Normal Probability Plot*

Berdasarkan gambar grafik *normal probability plot* dapat diketahui bahwa sebaran titik-titik di sekitar garis diagonal yang berarti data

tersebut berdistribusi normal sehingga model regresi dapat dipakai untuk prediksi *return* saham berdasarkan masukan variabel independennya.

2. Uji Multikolinieritas

Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi kolerasi antar variabel bebasnya atau terbebas dari multikolinieritas. Deteksi adanya gejala multikolinieritas dapat diketahui dari angka *Variance Inflation Factor* (VIF) atau *Tolerance* pada bagian *Coefficient*. Model regresi yang terbebas dari multikolinieritas apabila memiliki nilai VIF di bawah 10 dan nilai *Tolerance* mendekati 1 (satu).

Dari hasil pengujian SPSS diperoleh nilai korelasi antar variabel X_1 , X_2 , dan X_3 di peroleh sebagai berikut :

Tabel 4.6

Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 ROA	.777	1.288
ROE	.884	1.131
DEBT RATIO	.832	1.201

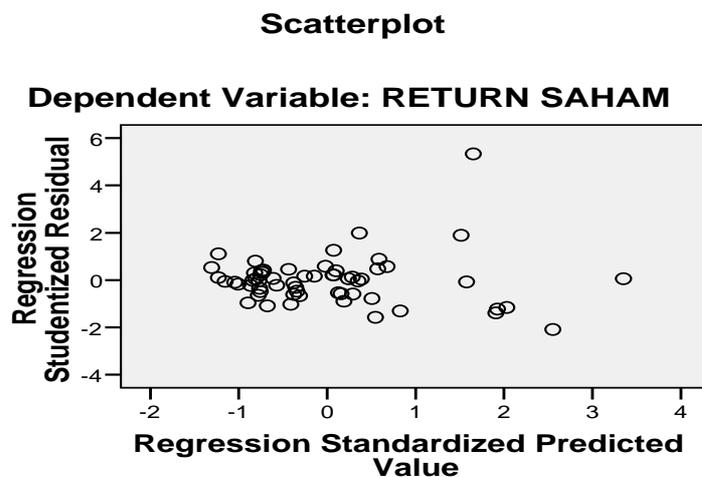
Berdasarkan tabel rangkuman nilai *Tolerance* dan VIF menunjukkan bahwa tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10 dan tidak ada satu nilai *Tolerance* variabel independen yang memenuhi nilai *Tolerance* yaitu kurang

dari 10 %. Hal ini berarti bahwa dalam model regresi yang dihasilkan tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen.

3. Uji Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik adalah yang homokedastis atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Homokedastis terjadi apabila variance dari nilai residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain konstan (sama). Untuk mengetahui apakah terjadi heteroskedastisitas antar nilai residual dari observasi dapat dilakukan dengan melihat grafik *scatterplot*, yaitu dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titiknya menyebar di atas dan di bawah sumbu 0 (nol) pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas pada suatu model regresi.

Berdasarkan Hasil perhitungan dengan SPSS untuk variabel *return* saham sebagai berikut :



Gambar 4.6 Grafik *Scatterplot* Uji Heteroskedastisitas

Dari grafik *scatterplot* dapat diketahui bahwa titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas dan tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 (nol) pada sumbu Y. Sehingga dapat disimpulkan bahwa regresi yang dihasilkan tidak mengandung heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode $t-1$. Untuk mendeteksi terjadinya autokorelasi atau tidak dalam suatu model regresi dilakukan dengan melihat nilai statistic Durbin Watson (DW). Test pengambilan keputusan dilakukan dengan cara membandingkan nilai DW dengan du dan dl pada tabel.

Berdasarkan hasil perhitungan analisis data dengan menggunakan SPSS diperoleh hasil uji autokorelasi sebagai berikut.

Tabel 4.7

Hasil Uji Autokorelasi

Model	Change Statistics		Durbin-Watson
	df1	df2	
1	3	56	1.880

Hasil pengujian diperoleh sebesar 1.916 sedangkan dari tabel DW untuk $n = 56$ dan $k = 3$ diperoleh dl sebesar 1,45 dan du sebesar 1.68. Jadi diperoleh hasil pengujian 1,880 terletak

diantara 1,68 dan 2,55 ($4 - dl$). Hal ini dapat disimpulkan $DW < du$ atau $1,880 > 1,68$ maka tidak terjadi autokorelasi dalam model persamaan regresi.

4.3.2 Persamaan Regresi Linier Berganda

Suatu model persamaan regresi linier berganda digunakan untuk menjelaskan hubungan antara satu variabel dependen dengan lebih dari satu variabel lain. Dalam penelitian ini model persamaan regresi linier ganda yang disusun untuk mengetahui pengaruh antara rasio profitabilitas dan *leverage* (sebagai variabel independen) terhadap *return* saham (sebagai variabel dependen) secara bersama-sama adalah $Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3$. Dalam melakukan analisis ROA (X_1), ROE (X_2), dan *debt ratio* (X_3), terhadap *return* saham (Y) digunakan analisis regresi berganda.

Dengan menggunakan komputer program SPSS diperoleh hasil perhitungan sebagai berikut :

Tabel 4.8

Hasil Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	.250	.383	
ROA	1.427	.707	.270
ROE	1.205	.513	.295
DEBT RATIO	-.361	.652	-.072

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda pada tabel di atas diperoleh koefisien untuk variabel bebas $X_1 = 1,427$, $X_2 = 1,205$ dan

$X_3 = -0,361$ dan konstanta sebesar $0,250$, sehingga model persamaan regresi yang diperoleh adalah:

$$Y = 0,250 + 1,427X_1 + 1,205 X_2 - 0,361X_3$$

Dimana :

Y = Variabel terikat (*return* saham)

X_1 = Variabel bebas (ROA)

X_2 = Variabel bebas (ROE)

X_3 = Variabel bebas (*debt ratio*)

- a. Nilai konstan (Y) sebesar $0,250$
- b. Koefisien regresi X_1 (ROA) dari perhitungan linier berganda didapat nilai *coefficients* (b_1) = $1,427$. Hal ini berarti setiap ada peningkatan ROA (X_1) maka *return* saham (Y) juga akan meningkat dengan anggapan variabel ROE (X_2), dan variabel *debt ratio* (X_3) adalah konstan.
- c. Koefisien regresi X_2 (ROE) dari perhitungan linier berganda didapat nilai *coefficients* (b_2) = $1,427$. Hal ini berarti setiap ada peningkatan ROE (X_2) maka *return* saham (Y) akan meningkat pula dengan anggapan variabel ROA independen (X_1), dan variabel *debt ratio* (X_3) adalah konstan.
- d. Koefisien regresi X_3 (*debt ratio*) dari perhitungan linier berganda didapat nilai koefisien (b_3) = $-0,361$. Hal ini berarti setiap ada peningkatan *debt ratio* (X_3) maka *return* saham (Y) akan

menurun juga dengan anggapan variabel ROA (X_1), dan variabel ROE (X_2) adalah konstan.

4.3.3 Pengujian Hipotesis

1. Uji hipotesis secara parsial (uji t)

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel bebas dengan variabel terikat baik secara parsial. Hasil analisis uji hipotesis antara variabel bebas X_1 , X_2 , dan X_3 terhadap Y diperoleh hasil sebagai berikut.

Tabel 4.9
Hasil analisis Uji t (Uji Parsial)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.250	.383		.654	.516
ROA	1.427	.707	.270	2.018	.048
ROE	1.205	.513	.295	2.347	.022
DEBT RATIO	-.361	.652	-.072	-.553	.582

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS dapat **diketahui** bahwa hasil uji t untuk variabel ROA (X_1) diperoleh hasil t hitung sebesar 2,018 dengan probabilitas sebesar 0,048. Nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ($0,048 < 0,05$) maka dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima. Jadi dapat dikatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara ROA terhadap *return* saham. Hasil uji t untuk variabel ROE (X_2) diperoleh hasil t hitung sebesar 2,347 dengan probabilitas sebesar 0,022. Nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ($0,022 < 0,05$) maka dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima. Jadi dapat dikatakan bahwa ada pengaruh

yang signifikan antara ROE terhadap *return* saham. Sedangkan hasil uji t untuk variabel *debt ratio* (X3) diperoleh hasil t hitung sebesar -0,552 dengan probabilitas sebesar 0,582. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,582 > 0,05$) dengan demikian H_a ditolak dan menerima H_o . Jadi dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh antara *debt ratio* terhadap *return* saham.

2. Uji hipotesis secara simultan (Uji F)

Uji hipotesis secara bersama-sama (Uji F) antara variabel bebas dalam hal ini ROA (X_1), ROE (X_2), *debt ratio* (X_3) terhadap *return* saham (Y)

Tabel 4.10

Hasil analisis Uji F (Secara Silmultan)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11.342	3	3.781	5.231	.003
	Residual	40.479	56	.723		
	Total	51.821	59			

Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS dapat diketahui bahwa F hitung 5,231 dengan nilai probabilitas sebesar 0,003, karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka H_o ditolak dan menerima H_a . Jadi dapat dikatakan bahwa ada pengaruh positif antara ROA (X_1), ROE (X_2), dan *debt ratio* (X_3) secara bersama- sama terhadap *return* saham (Y).

3. Koefisien Determinasi

Analisis koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar nilai prosentase kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat. Dari hasil perhitungan didapatkan nilai koefisien determinasi sebagai berikut.

Tabel 4.11
Uji Koef. Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.468	.219	.177	.8501953

Nilai koefisien determinasi adalah sebesar 0,219, hal itu berarti bahwa variasi perubahan Y dipengaruhi oleh perubahan X_1 , X_2 dan X_3 sebesar 21,90%. Sedangkan berdasarkan secara parsial, hasil determinasi secara parsial terangkum dalam tabel berikut ini.

Tabel 4.12
Uji Koefisien Secara Parsial

Model		Correlations		
		Zero-order	Partial	Part
1	ROA	.377	.260	.238
	ROE	.362	.299	.277
	DEBT RATIO	-.142	-.074	-.065

Nilai koefisien korelasi parsial $X_1 = 0,260$, $X_2 = 0,299$, dan $X_3 = -0,074$ sehingga koefisien determinan untuk $X_1 = 26\%$, $X_2 = 29,90\%$, dan $X_3 = -7,40\%$ terhadap Y.

4.4 Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis regresi yang dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat dijelaskan hal-hal sebagai berikut :

1. ROA yang digunakan sebagai pengukur rasio profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini konsisten dengan penelitian sunarto tahun 2001 yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. ROA menunjukkan tingkat kembalian yang menjadi hak pemegang saham. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian semakin besar. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan, maka harga saham perusahaan di pasar modal cenderung meningkat dan hal ini berdampak pada meningkatnya *return* saham. Dengan demikian ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham.³ Dalam penelitian ini dihasilkan ROA memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini juga mengidentifikasi bahwa dalam kasus *Jakarta Islamic Index* perubahan yang terjadi pada *return* saham mampu memprediksi dengan menggunakan variabel ROA.
2. ROE yang digunakan sebagai pengukur rasio profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini konsisten dengan penelitian sunarto tahun 2001 yang menyatakan bahwa rasio

³ Widhy Setyowati, *Pengaruh Kandungan Informasi Keuangan Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan : Studi Kasus Miscellaneous Industry di BEJ*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Edisi Maret, 2002.

profitabilitas yang diukur dengan ROE berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. ROE menunjukkan tingkat keuntungan yang menjadi hak para pemegang saham. Adanya peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan meningkatkan harga pasar saham perusahaan.⁴ Semakin tinggi ROE yang dihasilkan perusahaan, maka bagian keuntungan yang menjadi hak pemegang saham juga semakin meningkat. Peningkatan bagian keuntungan bagi pemegang saham inilah yang menjadi daya tarik investor terhadap kepemilikan suatu saham perusahaan sehingga akan mengakibatkan kenaikan harga saham perusahaan meningkat, maka *return* yang diterima pemegang saham juga meningkat. Dalam penelitian ini dihasilkan bahwa ROA memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini juga mengidentifikasi bahwa dalam *Jakarta Islamic Index* perubahan yang terjadi pada *return* saham dapat diprediksi dengan menggunakan variabel ROE.

3. *Debt ratio* yang digunakan sebagai pengukur rasio *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini tidak konsisten dengan hasil penelitian sunarto tahun 2001 yang menyatakan bahwa rasio *leverage* yang diukur dengan *debt ratio* berpengaruh terhadap *return* saham. *Debt ratio* digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total asset yang

⁴ Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 1998, hlm.317.

dimiliki perusahaan.⁵ Semakin tinggi *debt ratio* berarti semakin besar jumlah pinjaman yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan perusahaan. Penggunaan utang yang tinggi pada struktur modal perusahaan akan meningkatkan ketergantungan kepada pihak luar, sehingga resiko keuangan yang harus ditanggung perusahaan yaitu ketidakpastian dalam melunasi hutang-hutangnya beserta bunganya semakin meningkat. Utang yang lebih besar dari ekuitas akan menambah resiko finansial sehingga mengakibatkan nilai kapitalisasi dari pengembalian menjadi lebih rendah.⁶ Pembiayaan dengan menggunakan utang mempunyai pengaruh bagi perusahaan karena utang mempunyai beban yang bersifat tetap. Kegagalan perusahaan dalam membayar bunga atas utang dapat menyebabkan kesulitan keuangan yang berakhir dengan kebangkrutan.⁷

Dalam penelitian ini rasio *leverage* yang diukur dengan *debt ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil yang tidak signifikan ini antara *debt ratio* dengan *return* saham muncul karena sebagian investor berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki utang akan menggunakan utang tersebut untuk kegiatan investasi yang nantinya akan meningkatkan laba atau keuntungan.⁸ Dengan demikian total utang

⁵ Lukman Syamsuddin, *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasinya dalam perencanaan, pengawasan dan pengambilan keputusan*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 1998, hlm.55.

⁶ D. Ferdinand Saragih, Adler H. Manurang dan Jonni Manurung, *Dasar-Dasar Keuangan Bisnis Teori dan Aplikasi*, Jakarta: PT Gramedia, 2005, hlm.138.

⁷ Lukman Syamsuddin, *Op.Cit.*, hlm.51.

⁸ Budi Rusman Jauhari dan Basuki Wibowo, *Analisis Fundamental Terhadap Return Saham Pada Periode Bullish dan Bearish Indeks Harga Saham Gabungan*, Jurnal Skripsi Ekonomi, 27 Oktober 2007.

perusahaan yang semakin besar sehingga harga saham di pasar modal juga menurun, karena harga saham menurun maka *return* saham juga menurun. Hasil yang tidak signifikan ini dimungkinkan karena periode dalam penelitian telah memasuki periode pasca krisis ekonomi, dimana dalam periode ini masih banyak perusahaan yang terlilit hutang dalam jumlah besar sehingga kelangsungan perusahaan menjadi terancam. Untuk memastikan apakah perusahaan sudah terbebas dari dampak krisis dan memiliki jaminan atas kelangsungan usahanya, maka investor akan memperlihatkan rasio *leverage* perusahaan dalam hal ini adalah *debt ratio*. Hasil ini sekaligus mengidentifikasi bahwa dalam kasus *Jakarta Islamic Index* (JII) penambahan utang pada struktur modal perusahaan akan mengakibatkan tingkat kembalikan yang lebih rendah dibandingkan beban bunga yang harus dibayarkan, sehingga keuntungan perusahaan menjadi berkurang.

4. Pada signifikan 5 % rasio profitabilitas dan *leverage* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan yaitu rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA dan ROE serta rasio *leverage* yang diukur dengan *debt ratio* dapat dipergunakan untuk memprediksi return saham secara bersama-sama. Sehingga ROA, ROE dan *debt ratio* dapat dipergunakan secara bersama-sama dalam pengambilan keputusan investasi. ROA dan ROE digunakan untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan jangka pendek sedangkan *debt*

ratio digunakan untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan jangka panjang. Dalam penelitian ini terlihat dari nilai koefisien determinasi yang hanya 21,90 %. Hasil ini menunjukkan bahwa dalam pengambilan keputusan investasi perhatian investor tidak saja setuju pada rasio profitabilitas dan *leverage* tetapi juga rasio-rasio keuangan lainnya maupun informasi lainnya yang berhubungan dengan pasar. Untuk melakukan analisis dan memilih saham dapat dilakukan dengan analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental dilakukan dengan melihat kondisi intern perusahaan, dalam hal ini menggunakan teknik analisis rasio. Sedangkan analisis teknikal dilakukan dengan memperlihatkan kondisi luar perusahaan atau kondisi pasar. Oleh karena terdapat beragam pertimbangan dalam pengambilan keputusan, maka koefisien determinasi yang dihasilkan dalam penelitian ini relatif kecil.⁹

4.5 Keterbatasan Penelitian

Meskipun penelitian ini telah dirancang dengan sebaik-baiknya, namun masih terdapat beberapa keterbatasan, yaitu :

1. Keterbatasan dalam mengambil variabel yang digunakan dalam penelitian, yaitu hanya terbatas pada variabel-variabel akuntansi saja dengan tidak melibatkan faktor ekonomi makro seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan lain-lain.

⁹ Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 1998, hlm.315.

2. Keterbatasan dalam menggunakan rasio keuangan perusahaan hanya diwakili oleh tiga buah rasio keuangan, yaitu *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE) dan *debt ratio*. Sebab terdapat kemungkinan rasio-rasio keuangan lain yang lebih signifikan pengaruhnya terdapat perubahan harga saham.
3. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan sampel diasumsikan telah dipublikasikan antara periode tahun 2004-2007. Sehingga data *return* saham diperoleh setelah laporan keuangan diasumsikan telah dipublikasikan. Untuk itu pengambilan data *return* saham menyesuaikan tahun publikasi laporan keuangan.