

PENGARUH FAKTOR MAKROEKONOMI DAN FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN YANG LISTING DI JAKARTA ISLAMIC INDEX PERIODE 2012-2016

Hanifa Nurhidayati

Departemen Ekonomi Syariah- Fakultas Ekonomi dan Bisnis-Universitas Airlangga
Email: hanifa-nu-11@feb.unair.ac.id

Ari Prasetya

Departemen Ekonomi Syariah- Fakultas Ekonomi dan Bisnis-Universitas Airlangga
Email: ari_p@feb.unair.ac.id

ABSTRACT:

The goal of this research is to determine the effect of corporate Macroeconomics Factor and Fundamental Factor on Stock Return of Listed Companies in the Jakarta Islamic Index (JII) partially or simultaneously. The research method used is the quantitative approach. The research sample is 20 companies registered in JII that meet the criteria of purposive sampling. The analysis technique used best estimation model by Common Effect Model (CEM) and the result is $Y = 3,190398 + 0,0013Inflasi_{it} + 0,0001BiRate_{it} + 0,0341GDP_{it} - 0,1246EPS_{it} + 0,000DER_{it} + 0,1744CR_{it}$ and R^2 24,24%. The result of the partial test shows that Inflation and Return On Equity ratio have a significant effect. The result of the simultaneous test shows that the four variables have significant effects on stock return of companies registered in JII.

Keywords: Return Stock, Current Ratio, Return On Equity, Earning Per Share, Debt to Equity Ratio, GDP, Bi Rate, Inflation, Jakarta Islamic Index.

I. PENDAHULUAN

LATAR BELAKANG

Sekarang ini, kegiatan berinvestasi di Indonesia sedang memarak bahkan diseluruh dunia. Salah satunya adalah di pasar modal. Didalam Islam menganjurkan di dalam hidupnya, manusia untuk menginvestasikan hartanya pada prinsip-prinsip Islam yang ada. Pasar modal adalah peranan sangat penting dalam perekonomian, hal ini dikarenakan pasar modal menjalankan fungsi ekonomi sekaligus fungsi keuangan. Perkembangan pasar modal juga menjadi indikator sumber dan salah satu alternatif pendanaan selain bank. Maraknya investasi di pasar modal mengakibatkan meningkatnya jumlah investor yang beralih dari sektor perbankan ke dalam sektor pasar modal. Di satu sisi, terdapat

pasar modal syariah yaitu sejumlah instrumen keuangan yang ditawarkan pada investor berinvestasi dimana juga memenuhi ketentuan syariah.

Langkah awal perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya reksadana syariah pada 25 Juni 1997 diikuti dengan diterbitkannya obligasi syariah pada akhir 2002. Selanjutnya, pada bulan Juli 2000 PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT Dana Reksa Invesment Management (DIM) menerbitkan Jakarta Islamic Index (JII) yang terdiri dari 30 (tiga puluh) jenis saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi syariah Islam. Penentuan kriteria dari komponen Jakarta Islamic Index (JII) tersebut disusun berdasarkan persetujuan dari Dewan

1) Jurnal ini merupakan bagian dari skripsi Hanifa Nurhidayati, NIM: 041114024, yang diuji pada tanggal 12 Juli 2018.

Pengawas Syariah DIM (Dana Reksa Investment Manajement).

Adanya perkembangan pasar modal syariah yang pesat ini, maka banyak investor yang ingin mendapatkan return saham melalui penanaman modal yang telah dilakukannya. Menurut Wijayanti (2003) banyak macam pilihan investasi yang dapat dilakukan di pasar modal meliputi investasi saham syariah, investasi non-syariah dan gabungan keduanya. Dari macam-macam saham investasi harus melakukan investasi portofolio mana yang menghasilkan return saham atau pengembalian yang diinginkan.

Return saham merupakan keuntungan yang akan di dapatkan oleh investor dari kegiatan investasinya. Bagi investor tinggi rendah return merupakan tolak ukur penilaian pembagian hasil suatu saham. Return saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu faktor eksternal / makroekonomi (Inflasi, bi rate, dan gdp) dan faktor internal / fundamental (*Earning Per Share, Debt to Equity Ratio, Current Ratio dan Return On Equity*).

Dengan mengetahui faktor-faktor makro dan fakto fundamental yang dapat mempengaruhi return saham perusahaan, analisis makro ekonomi dan fundamental juga sering disebut analisis perusahaan karena dapat menggunakan data laporan keuangan dalam menghitung nilai intrinsik perusahaan. Salah satu teknik dalam analisa laporan keuangan adalah analisis rasio keuangan.

Berdasarkan hasil uraian diatas dalam latar belakang permasalahan dan hasil penelitian terdahulu yang lebih bervariasi, sulit untuk mendeteksi seberapa besar kemampuan variabel bebas dari faktormakroekonomi dan faktor fundamental dalam menjelaskan pengaruh tingkat pengembalian atau return saham . Hal tersebut memberikan peluang untuk melakukan penelitian lanjutan, untuk menguji konsistensi hasil penelitian sebelumnya dan memperoleh bukti empiris ada tidaknya pengaruh faktor makroekonomi dan faktor fundamental perusahaan terhadap return saham.

Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka rumusan masalah yang dapat diajukan pada penelitian ini adalah

1. Apakah Inflasi berpengaruh secara parsial terhadap return saham perusahaan yang listing di Jakarta Islamic Index?
2. Apakah Bi Rate berpengaruh secara parsial terhadap return saham perusahaan yang listing di Jakarta Islamic Index?
3. Apakah Gross Domestic Product berpengaruh secara parsial terhadap return saham perusahaan yang listing di Jakarta Islamic Index?
4. Apakah Earning Per Share berpengaruh secara parsial terhadap return saham

perusahaan yang listing di Jakarta Islamic Index?

5. Apakah Current Ratio berpengaruh secara parsial terhadap return saham perusahaan yang listing di Jakarta Islamic Index?
6. Apakah Debt to Equity berpengaruh secara simultan terhadap return saham perusahaan yang listing di Jakarta Islamic Index?
7. Apakah Return On Equity berpengaruh secara simultan terhadap return saham perusahaan yang listing di Jakarta Islamic Index?
8. Apakah Inflasi, Bi Rate, GDP, Earning Per Share, Current Ratio, Debt to Equity dan Return On Equity berpengaruh secara simultan terhadap return saham perusahaan yang listing di Jakarta Islamic Index?

Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menjawab rumusan masalah yaitu untuk mengetahui apakah *Inflasi*, *Bi Rate*, *Gross Domestic Product (GDP)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Return On Equity Ratio (ROE)* berpengaruh parsial dan simultan terhadap return saham perusahaan yang listing di Jakarta Islamic Index.

II. LANDASAN PUSTAKA

Pasar Modal

Menurut Susilo D (2009: 16) "Pada hakikatnya pasar modal merupakan

wadah bertemunya pihak dari perusahaan membuuhkan dan dan pihak yang kelebihan dana (pemodal atau tempat transaksi instrumen keuangan (saham, obligasi, dan waran) jangka panjang yang jatuh temponya lebih dari satu tahun.

Pasar Modal Syariah

Menurut Suhartono dan Qudsi (2009:6) bahwa pasar modal syariah adalah pasar yang di dalamnya terdapat instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang dapat diperjualbelikan termasuk dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang di terbitkan oleh pemerintah atau perusahaan swasta dengan adanya ketentuan prinsip syariah.

Jakarta Islamic Index

Jakarta Islamic Index atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Pembentukan JII tidak lepas dari kerja sama antara Pasar Modal Indonesia (dalam hal ini PT Bursa Efek Jakarta) dengan PT Danareksa Investment Management (PT DIM). Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta. Mekanisme Pasar Modal Syariah meniru pola serupa di Malaysia yang digabungkan dengan bursa konvensional seperti Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Setiap periodenya, saham yang masuk JII berjumlah 30 (tiga puluh) saham yang memenuhi kriteria syariah. JII

menggunakan hari dasar tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai dasar 100.

Faktor Makroekonomi

Makroekonomi merupakan studi mengenai perekonomian secara menyeluruh yang berarti menjelaskan mengenai peristiwa-peristiwa ekonomi dan memikirkan kebijakan-kebijakan yang tepat untuk meningkatkan kinerja ekonomi (Mankiw, 2004:14).

Inflasi

Inflasi merupakan kecenderungan dari kenaikan harga yang terjadi secara terus menerus. Kenaikan harga yang dimaksud tidak hanya untuk satu atau dua barang atau jasa melainkan keseluruhan, dalam artian kenaikan harga satu barang akan berdampak pada kenaikan harga barang atau jasa lain (Liauww, 2013).

Bi Rate / Suku Bunga

Menurut Boediono (1995:97), suku bunga merupakan suatu harga yang harus dibayar apabila terjadi pertukaran antara satu rupiah sekarang dan satu rupiah nanti. Pada kenaikan suku bunga yang tidak wajar akan menyulitkan dunia usaha untuk membayar beban bunga dan kewajiban.

Gross Domestic Product (GDP)

Menurut Herlambang (2002:22), PDB adalah total pendapatan yang dihasilkan dalam suatu negara, termasuk pendapatan orang asing yang bekerja di negara tersebut. PDB suatu negara sama dengan total pendapatan seluruh penduduk dalam perekonomian dan total pengeluaran atas barang dan jasa dalam perekonomian.

Faktor Fundamental

Faktor fundamental ialah teknik untuk dapat menganalisis saham pada keuangan mendasar dan fakta ekonomi pada perusahaan sebagai langkah dari penilaian harga saham perusahaan (Gumandi, 2011). Mempelajari tentang keuangan mendasar di perlukannya laporan keuangan atau *annual report* yang tersedia atau publikasi, untuk mengetahui rasio-rasio mana yang akan di analisis. Menurut Ang (1997) rasioterdiri atas 5 jenis yakni rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio retabilitas (profitabilitas), rasio solvabilitas dan rasio pasar. Faktor fundamental yang baik historisnya bagi investsor merupakan hal yang paling utama untuk berinvestasi kelak. Apabila pada sebuah perusahaan baik tingkat kinerja keuangannya maka diharapkan harga saham meningkat dan akan memberikan laba (*return*) saham bagi investor. Sebab *return* saham yang tinggi ialah salah satu daya tarik investor untuk menanamkan dananya di pasar modal. Oleh karena itu, jikalau kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan meningkat maka harga saham juga meningkat. Semakin tinggi *return* yang didapatkan, maka akan semakin baik pemilik posisi perusahaan.

Earning Per Share (EPS)

Earning per Share ialah ukuran penting untuk digunakan mengukur kinerja perusahaan. Menurut (Tandeilin, 2010:374) menjelaskan *Earning per Share* (EPS) dapat menunjukkan besarnya keuntungan bersih perusahaan yang siap

dibagikan pemegang saham perusahaan,. Pada besarnya EPS suatu perusahaan dapat diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan. Walaupun dalam beberapa perusahaan tidak mencatumkan besarnya EPS perusahaan bersangkutan, tetapi EPS bisa dihitung berdasarkan informasi laporan neraca dan laporan laba rugi.

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt To Equity Ratio adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya saat likuidasi termasuk kelompok dalam rasio *Leverage*. Menurut Brigham dan Hapenski (1997), setiap perusahaan harus menetapkan target struktur modal, yaitu pada posisi keseimbangan biaya dan keuntungan marginal dari pendanaan dengan hutang, sebab pada posisi itu nilai perusahaan menjadi maksimum. Berdasarkan teori tersebut, menggunakan semakin banyak hutang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham (ekuitas) dan juga memperkecil tingkat pengembalian yang diharapkan, sehingga potensial mengurangi *return* saham.

Current Ratio (CR)

Current Ratio (CR) adalah suatu cara untuk menguji tingkat proteksi yang diperoleh pemberi pinjaman berpusat pada kredit jangka pendek yang diberikan kepada perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan (Helfert, 2002). CR yang rendah biasanya dianggap menunjukkan

terjadinya masalah dalam likuidasi, sebaliknya *current ratio* yang terlalu tinggi juga kurang bagus, karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan (Sawir, 2009)

Return On Equity (ROE)

Menurut Hery (2015) *Return On Equity* (ROE) atau disebut hasil pengembalian ekuitas merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi pada pengembalian ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Kemampuan rasio ROE yaitu mengukur kinerja perusahaan supaya mendapatkan tingkat pengembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan di dalam memperoleh laba dan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan.

Return Saham

Menurut Ang (1997), *return* saham merupakan tingkat laba yang dihasilkan dari pemegang saham yang melakukan investasi. *Return* saham mengharapkan seorang pemegang saham supaya menimbang-nimbang antara keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diinginkan disediakan dari berbagai saham pada tingkatan pengembalian yang diharapkan tersebut. Menurut Jogiyanto (2003), menyatakan yakni terdapat dua unsur *return* total saham, yaitu *capital gain* dan *yield*. *Return* saham memiliki beberapa faktor apa saja yang dapat mempengaruhi *return* menurut Samsul (2006:200), saham melingkupi dua faktor yakni faktor makro/ eksternal dan faktor internal / fundamental.

HIPOTESIS

1. *Inflasi, Bi Rate, Gross Domestic Product(GDP), Earning Per Share (EPS), Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), dan Return On Equity Ratio (ROE)* berpengaruh secara parsial return saham perusahaan di Jakarta Islamic Index.
2. *Inflasi, Bi Rate, Gross Domestic Product(GDP), Earning Per Share (EPS), Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), dan Return On Equity Ratio (ROE)*), berpengaruh secara simultan terhadap risiko sistematis saham perusahaan di Jakarta Islamic Index.

- a = Konstanta
- X₁ = *Inflasi*
- X₂ = *Bi Rate*
- X₃ = *Growth Domestic Product*
- X₄ = *Earning Per Share*
- X₅ = *Current Ratio*
- X₆ = *Debt to Equity Ratio*
- X₇ = *Return On Equity*
- e = error terms

III. METODE PENELITIAN

RANCANGAN PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan rancangan penelitian berdasarkan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini akan membuktikan pengaruh *Inflasi, Bi Rate, Gross Domestic Product(GDP), Earning Per Share (EPS), Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), dan Return On Equity Ratio (ROE)* terhadap return saham perusahaan yang listing di Jakarta Islamic Index..

IDENTIFIKASI VARIABEL

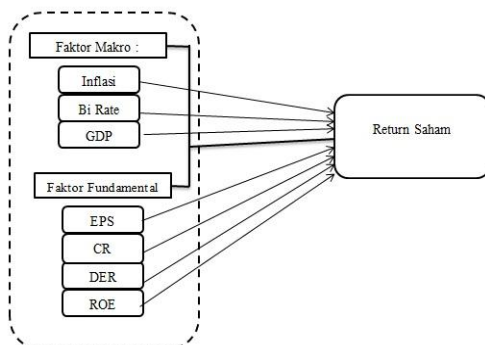
Variable bebas dalam penelitian ini adalah *. Inflasi, Bi Rate, Gross Domestic Product(GDP), Earning Per Share (EPS), Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), dan Return On Equity Ratio (ROE)* Sedangkan variabel terikatnya adalah terhadap return saham perusahaan di Jakarta Islamic Index.

DEFINISI OPERASIONAL

Variabel-variabel yang digunakan tersebut definisi operasionalnya adalah sebagai berikut:

1. *Inflasi (X₁)*
 Inflasi yaitu adanya tendensi dalam peningkatan harga secara menyeluruh yang sifatnya umu dan

MODEL ANALISIS



GAMBAR 1. MODEL ANALISIS

Model hubungan pembiayaan bermasalah dengan variabel-variabel tersebut dapat disusun dalam fungsi atau persamaan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + e$$

Dimana :

Y = Return Saham

terus-menerus. Inflasi ini dapat diperoleh dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\Delta IF = \frac{IF_t - IF_{t-1}}{IF_{t-1}}$$

2. *Bi Rate* (X_2)

Bi Rate adalah presentasi dari pokok utang yang dibayarkan sebagai imbal jasa (bunga) dalam suatu periode tertentu. Pada sertifikat Bank Indonesia atau SBI yakni surat berharga yang dikeluarkan dari Bank Indonesia untuk penerimaan hutang berjangka waktu pendek (1-3 bulan)

$$\Delta IR = \frac{IR_t - IR_{t-1}}{IR_{t-1}}$$

3. *Gross Domestic Product* (X_3)

Gross Domestic Product merupakan nilai pasa pada semua barang dan jasaakhir yang diproduksi oleh sebuah negara pada suatu periode. *Gross Domestic Product* dapat diperoleh dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\Delta GDP = \frac{GDP_t - GDP_{t-1}}{GDP_{t-1}}$$

4. *Earning Per Share* (X_4)

Earning Per Share Ratio merupakan pembagian laba yang tersedia bagi para pemegang saham dengan rata-rata tertimbang jumlah lembar saham yang beredar selama periode perhitungan dilakukan. *Earning Per Share Ratio* dapat diperoleh dengan rumus:

$$EPS = \frac{\text{laba bersih setelah pajak} - \text{dividen saham preferen}}{\text{rata-rata jumlah saham beredar}}$$

5. *Current Ratio* (X_5)

Current Ratio merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan yang melakukan kewajiban membayar hutang jangka pendek atau segera jatuh tempo dengan aktiva lancar.

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang lancar}} \times 100\%$$

6. *Debt to Equity Ratio* (X_6)

Pengungkit (*leverage*) adalah suatu kebijakan yang dilakukan oleh suatu perusahaan dalam hal menginvestasikan dana atau memperoleh sumber dana yang disertai dengan adanya beban atau biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan.

$$\text{Total Debt to Equity} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

7. *Return On Equity* (X_7)

Return On Equity Ratio merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih menggunakan ekuitasnya. *Return On Equity* dapat di peroleh menggunakan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

8. *Return Saham* (Y)

Return saham merupakan keuangan yang diberikan kepada investor atas penanaman modal yang berupa *capital gain* (*loss*) dan *dividend yield*.

$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

JENIS DAN SUMBER DATA

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan

termasuk data *time series*. Data pada penelitian ini diperoleh dari statistik laporan keuangan yang diterbitkan di idx.co.id yang diambil periode 2012 hingga 2016

POPULASI DAN SAMPEL

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan di Jakarta Islamic Index sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah sampel 20 data secara tahunan dengan periode 2012 hingga 2016. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode pemilihan secara *purposive sampling*.

TEKNIK ANALISIS

Teknik analisis regresi data panel untuk melihat data menggunakan penggabungan *time series* dan *cross section* memiliki keunggulan daripada hanya menggunakan data *time series* dan *cross section*

Estimasi Regresi Data Panel

Uji ini dilakukan untuk dalam mengestimasi data panel terdapat tiga pendekatan yang biasa dilakukan, yaitu model OLS pooled/*Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM)

1. OLS Pooled / Common Effect Model (CEM)

Teknik yang paling sederhana untuk mengestimasi data panel hanya dengan mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*. Dengan hanya menggabungkan data tersebut tanpa melihat perbedaan antar waktu dan

individu, maka dapat menggunakan metode OLS untuk mengestimasi model data panel

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_{it}$$

2. Fixed Effect Model (FEM)

Teknik model fixed effect adalah teknik mengestimasi data panel dengan menggunakan variabel dummy untuk menangkap adanya perbedaan intersep. Model ini mengasumsikan bahwa intersep adalah berbeda setiap subyek, sedangkan slope tetap sama antar subyek. Dalam membedakan satu subyek dengan subyek lainnya digunakan variabel dummy.

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_1 X_{1it} + \beta_1 X_{1it} + \beta_1 X_{1it} + \beta_1 X_{1it} + \varepsilon_{it}$$

3. Random Effect Model (REM)

Model ini mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu dan diasumsikan setiap subjek penelitian memiliki perbedaan intersep.

$$y_{it} = \beta_1 + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_n X_{nit} = w_{it}$$

Uji t Statistik

Uji t adalah pengujian terhadap koefisien dari variabel bebas secara parsial. Uji ini dilakukan untuk membuktikan apakah variabel independen secara individu mempengaruhi variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan

menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$)

Uji F-Statistik

Uji F adalah pengujian model secara keseluruhan. Oleh karena itu, uji F ini lebih relevan dilakukan pada regresi berganda. Uji F dilakukan untuk mengevaluasi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersama-sama. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$).

Uji R² (R-Square)

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa baik garis regresi sesuai dengan data aktualnya (*goodness of fit*). Selain itu, pengujian ini digunakan untuk mengukur seberapa besar persentase variabel independennya dengan melihat nilai R² (R-square) dari hasil estimasi. Koefisien determinasi ini mengukur prosentase total variasi variabel dependen Y yang dijelaskan oleh variabel dependen di dalam garis regresi. Koefisien determinasi (R²) semakin mendekati 1 maka semakin baik garis regresi dan semakin mendekati nol maka kita mempunyai garis regresi yang kurang baik.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pemilihan Model Estimasi Data Panel

UJI Chow

Hasil uji Chow ditunjukkan oleh tabel

1

Tabel 1.
UJI Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Pool: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.037743	(19,73)	0.4313
Cross-section Chi-square	23.909372	19	0.1997

Berdasarkan hasil Uji Chow pada Tabel 1 diatas menunjukkan nilai probabilitas Cross-Section F adalah sebesar 0.4313 lebih besar dari tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa H₀ diterima dan H₁ ditolak, sehingga model yang terbaik menggunakan *Common Effect Model* (CEM).

Uji Hipotesis

Hasil uji Common Effect Model akan ditunjukkan oleh gambar berikut

Tabel 2.

Cross-section fixed effects test equation:				
Dependent Variable: RS?				
Method: Panel Least Squares				
Date: 01/07/18 Time: 10:27				
Sample: 2012 2016				
Included observations: 5				
Cross-sections included: 20				
Total pool (balanced) observations: 100				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.190398	0.906467	3.519594	0.0007
INFLASI?	0.105342	0.031640	3.329369	0.0013
SK?	-0.259791	0.063310	-4.103480	0.0001
GDP?	-0.299350	0.139182	-2.150781	0.0341
EPS?	-0.000201	0.000130	-1.549692	0.1246
DER?	-0.332042	0.072233	-4.596816	0.0000
CR?	-0.000472	0.000345	-1.368730	0.1744
ROE?	0.007008	0.001656	4.231693	0.0001
R-squared	0.296000	Mean dependent var		0.174250
Adjusted R-squared	0.242435	S.D. dependent var		0.588989
S.E. of regression	0.512645	Akaike info criterion		1.578153
Sum squared resid	24.17807	Schwarz criterion		1.786567
Log likelihood	-70.90765	Hannan-Quinn criter.		1.662502
F-statistic	5.525986	Durbin-Watson stat		1.784260
Prob(F-statistic)	0.000025			

Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi data panel pada Tabel 4 diatas, maka dapat disusun persamaan model regresi sebagai berikut :

$$ReturnSaham_t = 3,190398 + 0,0013Inflasi_t + 0,0001BiRate_t + 0,0341GDP_t + 0,1246EPS_t + 0,0000DER_t + 0,1744CR_t + 0,0001ROE_t$$

Uji Parsial (t-test)

Uji parsial (Uji t) digunakan untuk menguji dan membuktikan apakah masing-masing variabel independen secara individu mempengaruhi variabel dependen.

H_0 = Variabel independen secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen

H_1 = Variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

Kriteria dalam penerimaan H_0 dan H_1 adalah dengan melihat nilai probabilitas (p-value) dari masing-masing variabel. Jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 (taraf kepercayaan 95%) maka H_0 ditolak dan H_1 diterima Begitu juga sebaliknya. Maka hasil uji t dapat diambil keputusan hipotesis sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 3,190398 menunjukkan apabila variabel *Inflasi*, *Bi Rate*, *Gross Domestic Product(GDP)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Return On Equity Ratio (ROE)* besarnya nol atau konstan, maka nilai beta saham adalah sebesar 3,190398.
2. Variabel *Inflasi* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0013 signifikan pada tingkat signifikansi 5% sehingga H_1 diterima dan H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *Inflasi* memiliki pengaruh signifikan terhadap return Saham.
3. Variabel *Bi Rate* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0001 lebih

kecil dari tingkat signifikansi 5% ($\alpha=0,05$) sehingga H_0 ditolak dan H_2 diterima. Hal ini menunjukkan terdapat pengaruh signifikan antara terhadap return Saham

4. Variabel *Gross Domestic Product (GDP)* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0341 signifikan pada tingkat signifikansi 5% sehingga H_0 ditolak dan H_3 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *Gross Domestic Product (GDP)* memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap return Saham.
5. Variabel *Earning Per Share (EPS)* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1246 tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5% sehingga H_0 diterima dan H_4 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *Earning Per Share (EPS)* memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap return Saham.
6. Variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,000 signifikan pada tingkat signifikansi 5% sehingga H_0 ditolak dan H_5 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki pengaruh signifikan terhadap return Saham.
7. Variabel *Current Ratio (CR)* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1744 tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5% sehingga H_0 diterima dan H_6 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *Current Ratio*

(CR) memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap return Saham.

8. Variabel *Return On Equity* (ROE) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0001 signifikan pada tingkat signifikansi 5% sehingga H₀ ditolak dan H₁ diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) memiliki pengaruh signifikan terhadap return Saham.

Uji Simultan (F-test)

Berdasarkan hasil pengujian dengan model terbaik yaitu Common Effect Model (CEM) pada Tabel 4 diatas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas F-statistic adalah sebesar 0,000025, nilai ini lebih kecil dari 0,05 dan signifikan pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha = 0,05$), sehingga H₀ ditolak dan H₁ diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen, *Inflasi*, *Bi Rate*, *Gross Domestic Product(GDP)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Return On Equity Ratio (ROE)* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, yaitu return saham.

Analisis Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien Determinasi (R²) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen pada model regresi dapat menjelaskan variabel dependennya. Berdasarkan hasil pengujian statistik dengan model terbaik yaitu Common Effect Model (CEM) yang disajikan pada Tabel 4.10 diatas maka diperoleh nilai Adjusted R-Squared sebesar 0,242435. Sehingga dapat disimpulkan

bahwa variabel independen yaitu *Inflasi*, *Bi Rate*, *Gross Domestic Product(GDP)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Return On Equity Ratio (ROE)* hanya dapat menjelaskan 24,24% variabel dependen yaitu return saham perusahaan Jakarta Islamic Index periode 2012-2016 dan sisanya 75,76% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak digunakan dalam model regresi pada penelitian ini.

PEMBAHASAN

Pengaruh secara Parsial Inflasi terhadap Return Saham

Pengaruh secara parsial (uji t) dengan menggunakan α sebesar 5%, diperoleh hasil bahwa probabilitas variabel *Inflasi* lebih kecil daripada α ($0,13\% > 5\%$). Hal ini berarti bahwa variabel *Inflasi* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham perusahaan.

Pengaruh secara Parsial Bi Rate terhadap Return Saham

pengaruh secara parsial (uji t) dengan menggunakan α sebesar 5%, diperoleh hasil bahwa probabilitas variabel *Return On Equity ratio* lebih kecil daripada α ($0,01\% > 5\%$). Hal ini berarti bahwa variabel *Return On Equity* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham perusahaan.

Pengaruh secara Parsial Gross Domestic Product terhadap Return Saham

Pengaruh secara parsial (uji t) dengan menggunakan α sebesar 5%, diperoleh hasil bahwa probabilitas variabel *Gross Domestic Product* lebih kecil daripada α ($3,41\% < 5\%$). Hal ini berarti bahwa

variabel profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham perusahaan.

Pengaruh secara parsial Earning Per Share terhadap Return Saham

Pengaruh secara parsial (uji t) dengan menggunakan α sebesar 5%, diperoleh hasil bahwa probabilitas variabel *Earning Per Share* lebih besar 0,1246 daripada α (12,46% < 5%). Hal ini berarti bahwa variabel *Earning Per Share* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham perusahaan.

Earning Per Share merupakan rasio untuk mengetahui tingkat keuntungan yang diperoleh investor per saham. Jika *Earning Per Share* meningkat maka return yang akan di dapat meningkat pula, dan investor akan semakin tertarik pada perusahaan tersebut karena kemampuan perusahaan memberikan tingkat return yang tinggi. Dengan nilai return yang semakin tinggi belum tentu return saham yang diterima oleh investor juga tinggi, karena terdapat faktor lain yang dapat mempengaruhi return saham yaitu faktor makro dan faktor pasar.

Pengaruh secara parsial Debt to Equity terhadap Return Saham

Pengaruh secara parsial (uji t) dengan menggunakan α sebesar 5%, diperoleh hasil bahwa probabilitas variabel *Debt to Equity Ratio* lebih kecil daripada α (0% < 5%). Hal ini berarti bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham perusahaan.

Pengaruh secara parsial Current Ratio terhadap Return Saham

Pengaruh secara parsial (uji t) dengan menggunakan α sebesar 5%, diperoleh hasil bahwa probabilitas variabel *Current Ratio* lebih besar 0,1744 daripada α (17,44% < 5%). Hal ini berarti bahwa variabel *Current Ratio* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham perusahaan.

Current ratio merupakan rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan terhadap likuiditas atau kewajiban lancarnya. Jika likuiditas tinggi maka aktiva lancarnya tidak digunakan secara optimal, maka ada kecenderungan dividen menurun dan return saham pun menurun.

Pengaruh secara parsial Return On Equity terhadap Return Saham

Pengaruh secara parsial (uji t) dengan menggunakan α sebesar 5%, diperoleh hasil bahwa probabilitas variabel *Return On Equity* lebih kecil daripada α (0,01% < 5%). Hal ini berarti bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham perusahaan.

V. SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. *Inflasi* dan *Return On Equity ratio* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan yang listing Jakarta Islamic Index tahun 2012-2016.

2. *Earning Per Share* dan *Current Ratio* secara parsial berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap return saham perusahaan yang listing di Jakarta Islamic Index tahun 2012-2016.
3. *Inflasi*, *Bi Rate*, *Gross Domestic Product*, *Earning Per Share (EPS)*, *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity ratio (DER)*, dan *Return on Equity (ROE)*, secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan yang listing Jakarta Islamic Index tahun 2012-2016, pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$).

Saran yang dapat diberikan dari penelitian ini adalah:

1. Bagi Emiten
Pada emiten atau perusahaan sebaiknya menguatkan dan menjaga rasio-rasio keuangan di perusahaan, karena laporan keuangan merupakan sebuah bentuk kondisi dan informasi suatu perusahaan. Hal ini dapat menarik minat investor karena dapat memperkuat posisi neraca keuangan perusahaan.
2. Bagi investor
Bagi penanam modal atau investor yang ingin penyaluran *returnnya* tinggi dan ingin mempunyai resiko yang stabil pada factor eksternal dan internalnya, oleh karena itu disarankan untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan

yang terikat dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* karena termasuk dalam kriteria syariah dimana kegiatan operasional perusahaan sesuai dengan peraturan yang ditetapkan oleh DSN-MUI dan Bapepam-LK.

3. Bagi penelitian selanjutnya
Pada penelitian yang diteliti ini diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya sehingga saran yang dapat diberikan adalah:
 - a. Menggunakan variabel yang lain dalam meneliti pengaruh variabel-variabel terhadap *return*. Bisa menjadi sebagai bahan referensi untuk penelitian selanjutnya.
 - b. Subjek pada penelitian ini adalah perusahaan yang listing di *Jakarta Islamic Index* yang terdapat 30 perusahaan selama periode tahun 2012-2016 sesuai dengan kriteria. Untuk penelitian selanjutnya bisa memilih saham syariah yang dan non saham syariah atau menggunakan emiten atau perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) atau menggunakan emiten yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

DAFTAR PUSTAKA

- Agnes, Sawir, 2009. Analisa Kinerja dan Perencanaan Keuangan Perusahaan, Jakarta; PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Anatasia, Njo dan Imelda wijayanti. 2003. Analisis Faktor Fundamental Dan Risiko Sistematis.
- Ang, Robert .1997. Pasar Modal Indonesia : Media Soft Indonesia.
- Brigham, Eugene F. dan Gapenski, Louis C. 1997. Financial Management Theory and Practice. Orlando : The Dryden Press.
- Boediono. 2009. Teori Pertumbuhan Ekonomi. Yogyakarta : BPFE UGM.
- Gumandi, T. A. 2011. Manajemen Investasi. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hery, S.E., M.Si, "Analisis Laporan Keuangan", (Center for Academic Publishing Service; Yogyakarta, thn 2015), hlm 29.
- Herlambang, T. 2001. Ekonomi Makro: Teori, Analisa, dan Kebijakan. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Hartono, Jogiyanto, 1998, Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi pertama. BPFE. Yogyakarta.
- A Helfert, Erich. 2002. Teknik Analisis Keunagan. Jakarta, Penerbit Airlangga.
- Liau, Joven Sugianto. 2013. Analisis Pengaruh Inflasi, SBI, Nilai Tukar terhadap Indeks Saham Gabungan. Jurnal Ilmiah. STIE MDP, 2013.
- Mankiw, N.Gregory, 2007. Makroekonomi. Edisi keenam. Jakarta: Erlangga.
- Samsul, Mohammad. 2006. Pasar Modal dan Manajemen Portofolio. Surabaya: Erlangga.
- Suhartono dan Qudsi, Fadillah, 2009. "Portofolio Investasi dan Bursa Efek Pendekatan Teori dan Praktik",Yogyakarta, UPP STIM YKPN.
- Susilo D, Bambang, 2009. "Pasar Modal". Yogyakarta: UPP STIM YKPN Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi. Edisi Pertama. Yogyakarta: KANISIUS.