

**PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN
DAN NILAI PERUSAHAAN TERHADAP *RETURN*
SAHAM SYARIAH**
(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index*
Periode 2012-2017)

SKRIPSI



Oleh

MAS'INA ROHAYU

NIM : 14540040

**JURUSAN PERBANKAN SYARIAH (S1)
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2018**

**PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN
DAN NILAI PERUSAHAAN TERHADAP *RETURN*
SAHAM SYARIAH**
(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index*
Periode 2012-2017)

SKRIPSI

Diajukan Kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan
dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



Oleh
MAS'INA ROHAYU
NIM : 14540040

**JURUSAN PERBANKAN SYARIAH (S1)
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2018**

LEMBAR PERSETUJUAN

**PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN
DAN NILAI PERUSAHAAN TERHADAP RETURN
SAHAM SYARIAH**
(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index*
Periode 2012-2017)

SKRIPSI

Oleh

MAS'INA ROHAYU
NIM : 14540040

Telah disetujui 04 Juni 2018
Dosen Pembimbing,


Nihayatu Aslamatis Solekah, SE., MM.
NIDT. 19801109 20160801 2 053

Mengetahui:
Ketua Jurusan,




Eko Supriyanto, SE., M.Si., Ph.D
NIP. 1971109 199903 1 003

LEMBAR PENGESAHAN

**PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN
DAN NILAI PERUSAHAAN TERHADAP
RETURN SAHAM SYARIAH**
(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index*
Periode 2012-2017)

SKRIPSI

Oleh
MAS'INA ROHAYU
NIM : 14540040

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada 08 Januari 2018

Susunan Dewan Penguji

1. Ketua
Hj. Mardiana, SE., MM
NIDT. 19740519 20160801 2 045
2. Dosen Pembimbing/Sekretaris
Nihayatu Aslamatis, S, SE., MM
NIDT. 19840220 20160801 2 054
3. Penguji Utama
Dr. Indah Yuliana, SE., MM
NIP. 19740918 200312 2 004

Tanda Tangan

()
 ()
 ()



Disahkan Oleh:
Ketua Jurusan,

Eke Suprayitno, S.E., M.Si., Ph.D
NIP. 19751109 199903 1 003

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Mas'ina Rohayu
NIM : 14540040
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Perbankan Syariah S1

Menyatakan bahwa "**Skripsi**" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan S1 Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul :

PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN NILAI PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM SYARIAH (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Periode 2012-2017)

Adalah hasil karya saya sendiri, bukan "**duplikasi**" dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada "**klaim**" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian Surat Pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 04 Juni 2018

Hormat saya,



Mas'ina Rohayu

NIM : 14540040

HALAMAN PERSEMBAHAN

Yang Utama dari segalanya...

Sembah sujud serta syukur kepada Allah SWT. Yang telah memberikan kekuatan, membekaliku dengan ilmu serta memperkenalkanku dengan cinta dan kasih sayang. Atas kemudahan dan karunia yang Engkau berikan akhirnya skripsi yang sederhana ini bisa terselesaikan. Sholawat dan salam selalu terlimpahkan kepada Nabi Muhammad SAW.

Sebagai rasa bakti dan rasa terima kasih kepada Ibu dan Bapak, karya kecil ini kupersembahkan. Terimakasih atas semua dukungan, doa, dan cinta kasih yang tiada mungkin dapat kubalas hanya dengan selembar kertas yang bertuliskan kata persembahan ini. Semoga ini menjadi langkah awal untuk bisa membuat ibu bapak bangga dan bahagia, karena aku selama ini belum bisa berbuat yang lebih untuk ibu dan bapak.

Terimakasih untuk adik-adik sepupu saya yang selalu bisa bikin bahagia ketika saya sedih dan kesulitan dalam menyelesaikan skripsi ini. Terimakasih juga kepada seluruh keluarga yang telah memberikan dukungannya hingga saat ini.

Untuk seluruh teman-teman yang selalu bertanya kapan sidang, dan yang selalu mengingatkan dan memberi dukungan agar cepat terselesaikannya skripsi ini. Untuk Arista teman jalan dan kuliah selama beberapa tahun ini. Untuk mereka yang sudah aku anggap keluarga selama di malang, mereka adalah teman kamar setahun di USA 46 dan teman sebulan KKM 108, terimakasih untuk kenangannya yang tak akan pernah terlupakan. Untuk keluarga baruku di toko Princess Hmade dan GGM. Dan untuk teman-teman seangkatan Perbankan Syariah S1.

Dan terima kasih pula kepada semua pihak yang tidak bisa kusebutkan satu persatu, yang turut membantu terselesaikannya karya kecil ini. Semoga setiap langkah kalian selalu mendapatkan ridha dari Allah SWT. Aamiiinn...

HALAMAN MOTTO

“Jangan pernah bilang tidak bisa atau susah sebelum mencoba, cobalah dulu lakukan dan berusahalah”

“Jangan takut untuk jatuh, tapi bangkit dan jadilah kuat setelah kamu jatuh.

*Sukses berjalan dari kegagalan satu menuju kegagalan yang lain tanpa kehilangan semangat dan antusiasme
(Winston Churchill)*

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadiran Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Terhadap *Return* Saham Syariah (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index* Periode 2012-2017).

Shalawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang tak terhingga kepada :

1. Prof. Dr. Abdul Haris, M.Ag. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Nur Asnawi. M.Ag, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Eko Suprayitno, SE., M.Si., Phd selaku Ketua Jurusan Perbankan Syariah.
4. Ibu Nihayatu Aslamatis Solekah, SE., MM selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan arahan dan masukan pada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Bapak Ahmad Sidi Pratomo, S. Ei, MA selaku Dosen Wali selama penulis menuntut ilmu di UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi khususnya pada jurusan Perbankan Syariah S1 yang telah mengajarkan berbagi ilmu pengetahuan serta memberikan nasehat-nasehat kepada penulis selama studi di Universitas ini,

beserta seluruh staf Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

7. Kedua Orangtuaku Tercinta, Bapak Sunarko dan Ibu Fauziah, yang senantiasa memberikan doa, dukungan, serta kasih sayang tak terhingga sepanjang hidupku.
8. Seluruh rekan-rekan mahasiswa Fakultas Ekonomi jurusan S1 Perbankan Syariah angkatan 2014 yang telah banyak membantu serta memberikan dukungan dan sumbangsih pemikiran dalam memperlancar penulisan skripsi ini.
9. Serta semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu-satu, yang telah membantu terselesaikannya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari kata sempurna. Namun, penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan dan dapat berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan di masa depan. Amin ya Robbal ‘Alamin.

Malang, 04 Juni 2018

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN	
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
ABSTRAK (Bahasa Indonesia, Bahasa Inggris, dan Bahasa Arab)	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian	11
1.4 Manfaat Penelitian	11
1.5 Batasan Penelitian	12
BAB II KAJIAN TEORITIS	13
2.1 Penelitian Terdahulu	13
2.2 Kajian Teoritis	25
2.2.1 Pasar Modal Syariah	25
2.2.1.1 Pengertian Pasar Modal Syariah	25
2.2.1.2 Fungsi Pasar Modal Syariah	27
2.2.1.3 Karakteristik Pasar Modal Syariah	28
2.2.1.4 Kriteria dan Efek Syariah	29
2.2.2 Saham Syariah	30
2.2.3 Jakarta Islamic Index.....	31
2.2.4 Profitabilitas	34
2.2.5 Kebijakan Dividen	37
2.2.5.1. Pengertian Kebijakan Dividen	37
2.2.5.2. Teori Kebijakan Dividen.....	38
2.2.5.3. Faktor Kebijakan Dividen.....	40

2.2.5.4. Aspek Kebijakan Dividen	42
2.2.6 Nilai Perusahaan.....	43
2.2.7 <i>Return Saham Syariah</i>	47
2.2.7.1. Pengertian <i>Return Saham</i>	47
2.2.7.2. Komponen <i>Return Saham</i>	48
2.2.7.3. Pengukuran <i>Return Saham</i>	49
2.2.7.4. Faktor Yang Mempengaruhi <i>Return Saham</i>	49
2.3 Alur Berfikir.....	51
2.4 Kerangka Konseptual	52
2.5 Hipotesis.....	53
2.5.1 Pengaruh Profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan terhadap return saham syariah	53
2.5.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap <i>Return Saham Syariah</i>	54
2.5.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap <i>Return Saham Syariah</i>	55
2.5.4 Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap <i>Return Saham Syariah</i>	56
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	57
3.1 Jenis Penelitian	57
3.2 Lokasi Penelitian	57
3.3 Populasi dan Sampel	58
3.4 Teknik Pengambilan Sampel	59
3.5 Jenis Data dan Sumber Data	61
3.6 Teknik Pengumpulan Data	62
3.7 Definisi Operasional Variabel.....	62
3.7.1 Variabel Bebas (Independen).....	63
3.7.2 Variabel Terikat (Dependen).....	64
3.8. Teknik Analisis Data	66
3.8.1. Analisis Statistik Deskriptif.....	66
3.8.2. Analisis Regresi Data Panel	66
3.8.3. Pemilihan Model Estimasi.....	68
3.8.4. Uji Asumsi Klasik	73
3.8.2.1 Uji Normalitas	73
3.8.2.2 Uji Multikolinearitas	74
3.8.2.3 Uji Heterokedastisitas.....	74
3.8.2.4 Uji Autokorelasi	75
3.8.5. Uji Regresi Data Panel	76
3.8.6. Uji Hipotesis.....	76
3.8.4.1. Uji F simultan	77

3.8.4.2. Uji t Parsial	77
3.8.4.3. Uji Koefesien Determinasi	78
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	79
4.1 Hasil Penelitian	79
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	79
4.1.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif	83
4.1.3 Pemilihan Model Estimasi Data Panel	85
4.1.2.1. Uji Chow	85
4.1.2.2. Uji Hausman	86
4.1.2.3. Uji Lagrange Multiplier	87
4.1.4 Hasil Uji Asumsi Klasik	88
4.1.3.1. Uji Normalitas	89
4.1.3.2. Uji Multikolinearitas	90
4.1.3.3. Uji Heteroskedastisitas	90
4.1.3.4. Uji Autokorelasi	91
4.1.5 Uji Regresi Data Panel	92
4.1.6 Uji Hipotesis	94
4.1.5.1. Uji F Simultan	94
4.1.5.2. Uji t Parsial	95
4.1.5.3. Uji Koefesien Determinasi	96
4.2 Pembahasan	97
4.2.1. Pengaruh Secara Simultan	97
4.2.2. Pengaruh Secara Parsial	98
4.2.2.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap <i>Return</i> Saham Syariah	98
4.2.2.2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap <i>Return</i> Saham Syariah	100
4.2.2.3. Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap <i>Return</i> Saham Syariah	102
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	105
5.1 Kesimpulan	105
5.2 Saran	106
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	22
Tabel 3.1 Populasi Penelitian	58
Tabel 3.2 Teknik Pengambilan Sampel	60
Tabel 3.3 Daftar Perusahaan Sampel	61
Tabel 3.4 Tabel Konsep Variabel	65
Tabel 4.1 Sampel Perusahaan	82
Tabel 4.2 Uji Statistik deskriptif	84
Tabel 4.3 Hasil Uji <i>Chow</i>	86
Tabel 4.4 Hasil Uji Hausman	87
Tabel 4.5 Hasil Uji Lagrange Multiplier	88
Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas	90
Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas	91
Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi	92
Tabel 4.9 Uji Regresi Panel	93
Tabel 4.10 Hasil Signifikansi Data Panel	94
Tabel 4.11 Uji F	94
Tabel 4.12 Uji t	95
Tabel 4.13 Uji Koefesien Determinasi	97

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Saham JII Pada Tahun 2012-2017	3
Gambar 2.1 Alur Berfikir	51
Gambar 2.2 Kerangka Konseptual	52
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas	89



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Biodata Diri
- Lampiran 2 Data Mentah
- Lampiran 3 Hasil Output eviews 9
- Lampiran 4 Surat Keterangan Penelitian
- Lampiran 5 Bukti Konsultasi
- Lampiran 6 Surat Keterangan Bebas Plagiarisme



ABSTRAK

Ina Rohayu, Mas. 2018, SKRIPSI. Judul: “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Dan Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham Syariah”

Pembimbing : Nihayatu Aslamatis Solekah, SE., MM.

Kata Kunci : Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan dan *Return* saham syariah

Perkembangan pasar modal syariah menunjukkan kemajuan seiring dengan meningkatnya indeks yang ditunjukkan dalam *Jakarta Islamic Index*, salah satu saham yang mulai banyak di lirik oleh para investor adalah saham-saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* atau lebih sering disebut dengan indeks syariah. Berdasarkan data pertumbuhan perkembangan saham *Jakarta Islamic Indeks* pada tahun 2012-2017 mengalami kenaikan dan penurunan setiap tahunnya, namun akhirnya pada tahun 2017 mengalami kenaikan yang cukup menggembirakan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan terhadap *return* saham syariah secara simultan dan parsial.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* selama periode 2012-2017. Teknik pengumpulan sampel menggunakan *purposive sampling*, dengan sampel 14 perusahaan. Sumber data diperoleh melalui data sekunder. Metode pengumpulan data dengan analisis dokumen. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan bantuan *software Eviews 9.0*.

Hasil penelitian ini menunjukkan nilai R^2 sebesar 24,0%. Secara simultan Profitabilitas, kebijakan dividen, dan Nilai perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah. Secara parsial, hanya profitabilitas dan nilai perusahaan yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah. Sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah.

ABSTRACT

Ina Rohayu, Mas. 2018, Thesis. Title: "The Influence of Profitability, Dividend Policy, and Corporate Value against Sharia stock Returns"

Supervisor: Nihayatu Aslamatis Solekah, SE., MM.

Keywords: Profitability, Dividend Policy, Corporate Value and Sharia stock Returns

The development of sharia capital market shows high progress along with index increase that is shown in the Jakarta Islamic Index, one of the stocks that is seen by the investors are the stocks that have been incorporated in the Jakarta Islamic Index or more commonly referred to as the index of sharia. Based on data growth of stocks growth of Jakarta Islamic Index in 2012-2017 had increased and decreased in every year, but finally in 2017 increased good enough. The purposes of the research are to determine the influence of profitability, dividend policy and corporate value against Sharia stock returns simultaneously and partially.

The research used descriptive quantitative approach. The object of the research was a company that has been registered in the Jakarta Islamic Index during the period 2012-2017. The technique of samples collection used purposive sampling, with a sample of 14 companies. The data source was obtained through secondary data. Methods of data collection used document analysis. The data analysis method used panel data regression analysis by helping the Eviews 9.0 software.

The research results showed R^2 value of 24.0%. Simultaneously, the profitability, dividend policy, and corporate value have a significant effect against Sharia stock returns. Partially, only profitability and corporate value which have significant influence against Sharia stock returns. The dividend policy has no significant influence against Sharia stock returns.

ملخص البحث

إينا راهيو، ماس. 2018 ، البحث الجامعي.العنوان: "تأثير الربحية وسياسة الأرباح الاسهموقيمة الشركة على عائد الاسهم الشرعية"

المشرفة : نهاية أسلمة الصالحة، الماجستير

الكلمات الرئيسية: الربحية، سياسة الأرباح الاسهم، قيمة الشركة وعائد الأسهم الشرعية

تطوير سوق رأس مال الشرعية يظهر تقدمًا مع ارتفاع المؤشر الذي يظهر في مؤشر جاكرتا الإسلامي ، واحد من الأسهم التي تنظر كثيرا منها للمستثمرينهي الأسهم المدرجة في مؤشر جاكرتا الإسلامي أو المعروفة بمؤشر الشرعية الإسلامية. واستناداً إلى بيانات نمو مؤشر جاكرتا الإسلامي، في السنة 2012-2017 هي زيادة ونقصاً في كل عام ، ولكن في عام 2017 ازدادت مشجعة للغاية. الهدف من هذا البحث هو تحديد تأثير الربحية وسياسة الأرباح الاسهم وقيمة الشركة على عائد الاسهم الشرعية في نفس الوقت او جزئيا.

استخدم هذا البحث المنهج الكمي الوصفي. الهدف البحث هو الشركاتالمدرجة في مؤشر جاكرتا الإسلامي خلال الفترة 2012-2017. تقنية جمع العينات هي باستخدام عينات هادفة ، مع عينة من 14 شركات. حصل مصدر البيانات من خلال البيانات الثانوية. الطريقة في جمع البيانات هي مع تحليل الوثائق. الطريقة في تحليل البيانات هي تحليل انحدار البيانات للوحة بمساعدة برنامجإيفيوس 9.0

دلت نتائج هذا البحث القيمة² بنسبة 24.0٪. إن الربحية في نفس الوقت، وسياسة الأرباح الاسهم، وقيمة الشركة لها تأثير كبير على عائد الأسهم الشرعية. وجزئيا، الربحية والقيمة الشركة فقط التي لها تأثير كبير على عائد الأسهم الشرعية. وأن سياسة الأرباح الاسهم ليس لها تأثير كبير على عائد الأسهم الشرعية.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal adalah perusahaan yang membutuhkan modal (emiten), sehingga mereka berusaha untuk menjual efek-efek di pasar modal. Sedangkan pembeli (investor) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan. Sedangkan pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatan yang dilakukan terutama mengenai jenis efek yang di perdagangkan, emiten dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dan tidak mengandung riba.

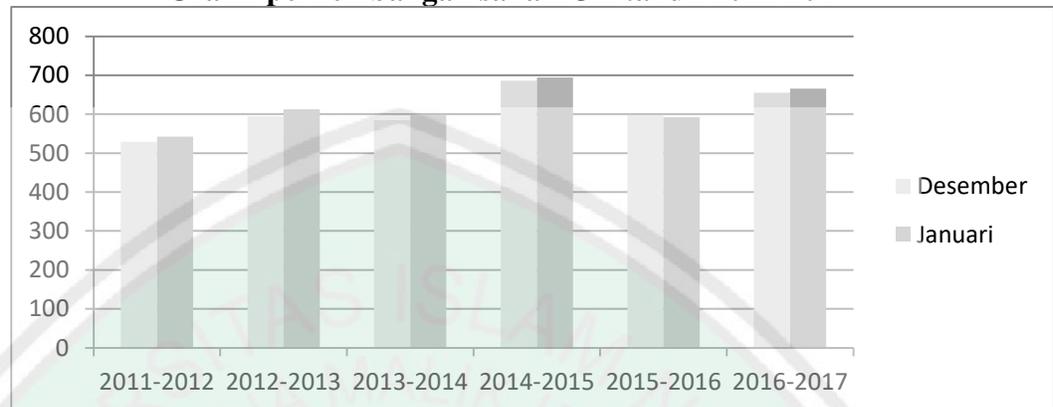
Efek syariah adalah adalah efek yang dimaksud dalam Peraturan Undang-Undang di bidang pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan dan cara penerbitannya telah memenuhi prinsip-prinsip syariah. Prinsip-prinsip syariah adalah prinsip yang didasarkan oleh syariah ajaran islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI melalui fatwa (Soemitra, 2009:111-112). Instrument-instrument pasar modal syariah meliputi saham syariah, obligasi syariah, reksadana syariah, surat berharga syariah Negara (SBSN), dan efek beragun asset syariah (EBA) (Sutedi, 2011:150).

Salah satu saham yang sekarang mulai banyak dilirik oleh para investor adalah saham-saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) atau biasa disebut dengan indeks syariah. JII adalah respon akan kebutuhan informasi mengenai investasi secara islami yang terbebas dari riba dan sesuai syariah. Yang masuk dalam kriteria syariah di JII ada 30 emiten. Saham-saham yang masuk kriteria di JII adalah saham yang operasionalnya tidak mengandung unsur riba dan permodalan perusahaan juga bukan mayoritas dari hutang (www.idx.co.id, 2018). JII direview selama 6 bulan sekali yakni pada bulan Januari dan Juli, sedangkan perubahan jenis emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang sudah tersedia. JII merupakan salah satu sarana bagi para investor yang ingin menanamkan dananya dalam bentuk syariah di Bursa Efek Indonesia (Sutedi, 2011:63).

Berdasarkan peraturan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 yang menerangkan tentang pasar modal berikut pelaksanaannya pada BAPEPAM dan LK Nomor IX.A.13 Tentang penerbitan efek syariah dan Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum prinsip syariah di pasar modal yang mencakup saham syariah, obligasi syariah dan reksadana syariah. Perkembangan pasar modal syariah menunjukkan kemajuan seiring dengan meningkatnya indeks yang ditunjukkan dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

Berdasarkan data pertumbuhan saham yang terdapat pada *Jakarta Islamic Index* periode 2011-2017, maka berikut ini adalah grafik perkembangan yang dapat dilihat pada gambar 1.1 di bawah ini:

Gambar 1.1
Grafik perkembangan saham JII tahun 2011-2017



Sumber: www.duniainvestasi.com, 2018

Perkembangan JII pada tahun 2012-2017 menunjukkan bahwa kinerja saham syariah yang terdaftar dalam JII mengalami perkembangan yang cukup menggembarakan. Kinerja indeks saham syariah yang diukur dalam JII mengalami kenaikan pada awal tahun. Kinerja saham-saham yang termasuk dalam index JII menunjukkan trend yang naik terlihat dari pertumbuhan index sebesar 83.96% dari 529.182 pada awal tahun 2011 menjadi 542.176 pada awal tahun 2012. Pertumbuhan index juga terjadi sebesar 12.94% dari tahun 2012 yang 542.176 dan naik pada awal tahun 2013 menjadi 612.339. Meskipun pada awal tahun index JII sempat mengalami penurunan tetapi hal itu tidak menyurutkan eksistensi index JII, pada tahun selanjutnya terbukti JII naik pesat ke angka 18.58% dari 585.110 pada tahun 2014 dan naik pada awal tahun 2015 menjadi 694.473. Namun pada tahun 2016 mengalami penurunan yang cukup drastis menjadi 592.108, namun pada tahun 2017 pergerakan JII mengalami kenaikan yang cukup signifikan menjadi 665.471 (www.duniainvestasi.com, 2018). Dari pola pergerakan di atas, indeks saham pada

JII mengalami kenaikan dan penurunan setiap tahunnya. Pola pergerakan indeks dimungkinkan terjadi karena adanya beberapa faktor yang terjadi, sehingga mampu mempengaruhi secara signifikan pergerakan indeks syariah tersebut.

Pasar modal berperan menjalankan dua fungsi yakni secara simultan berupa fungsi ekonomi dengan mewujudkan pertemuan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana, dan kedua fungsi keuangan dengan memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana melalui investasi yang dilakukannya (Soemitra, 2009:112). Dalam berinvestasi, para investor memerlukan beberapa informasi keuangan untuk mencapai hasil yang mereka inginkan. Salah satu informasi tersebut yaitu menyangkut kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan akhir dari suatu proses akuntansi yang bertujuan untuk memberikan informasi kondisi keuangan dari suatu perusahaan dalam satu periode (Harahap, 2004: 105). Laporan keuangan memberikan beberapa informasi keuangan yang dibutuhkan oleh para kreditor maupun investor. Melalui analisis keuangan yang baik dari laporan keuangan perusahaan akan mampu melihat kekuatan dan kelemahan dari perusahaan.

Return saham adalah tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas investasi yang dilakukan. Kinerja keuangan yang baik dari suatu perusahaan merupakan pertimbangan utama bagi investor. Semakin baik tingkat kinerja keuangan suatu perusahaan maka diharapkan harga saham meningkat dan akan memberikan keuntungan bagi para investor, karena return saham adalah selisih

harga saham sekarang dengan harga saham sebelumnya (Hartono, 2014). *Return* tersebut dapat berupa *capital gain* dan *dividen yield*. *Capital gain* adalah selisih keuntungan atau kerugian bagi investor karena kenaikan dan penurunan harga saham, sedangkan *dividen yield* bagian dari laba perusahaan yang dibagikan pada periode tertentu sesuai dengan keputusan manajemen. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak akan melakukan investasi. Jadi semua investasi mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan *return* sesuai yang diharapkan (Tandelilin, 2010:105).

Dilihat dari sudut pandang investor, salah satu indikator yang penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat sejauhmana pertumbuhan profitabilitas suatu perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, penjualan asset dan modal saham tertentu (Hanafi, 2014:42). Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk melihat sejauhmana investasi yang dilakukan investor di perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan yang diharapkan investor (Tandelilin, 2010:240). Rasio keuangan yang paling penting untuk memperbaiki kinerja keuangan adalah pengembalian atas ekuitas (*Return On Equity*). *Return on equity* merupakan laba bersih bagi pemegang saham dibagi total ekuitas pemegang saham. ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba atau keuntungan dari modal sendiri. Semakin tinggi ROE maka semakin tinggi pula kepercayaan investor. Investor akan lebih percaya dengan perusahaan yang dapat mengolah modalnya dengan baik dan memberi keuntungan kepada mereka. Dengan demikian

profitabilitas yang diproksikan dengan ROE menjadi salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang. Pemegang saham menginginkan mendapatkan tingkat pengembalian atau *return* yang tinggi atas modal yang sudah mereka investasikan (Brigham dan Houston, 2012:133).

Pemegang saham perlu menilai keputusan keuangan suatu perusahaan. Keputusan keuangan terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Salah satu keputusan keuangan yang penting yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak dari pemegang saham. Dalam hal ini apakah seharusnya laba dibagi sebagai dividen kepada pemegang saham atau laba ditahan guna untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan (Husnan, 2013:381).

Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Kebijakan dividen menarik untuk dibahas karena ada investor yang lebih menyukai dividen yang lebih pasti dibandingkan keuntungan modal yang tidak pasti di masa depan, sedangkan ada pula yang lebih menyukai *capital gain* karena mencari pendapatan yang stabil dari investasi mereka. Dari sudut pandang perusahaan, apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan, sebaliknya jika perusahaan menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar. Pembayaran dividen yang semakin besar akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham saat ini. Namun pembayaran dividen sebesar-besarnya akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan tingkat

pertumbuhan perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan harga saham. Kebijakan dividen yang baik adalah kebijakan dividen yang optimal yaitu kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang serta memaksimalkan harga saham perusahaan, yang pada akhirnya diharapkan dapat meningkatkan *return* pengembalian saham (Sartono, 2014:281).

Tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Tujuan untuk memaksimalkan pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan di masa datang. Hal itu ditunjukkan oleh harga saham suatu perusahaan karena harga pasar saham menunjukkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2013).

Nilai perusahaan sebagai indikator pasar dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan secara keseluruhan sehingga nilai perusahaan dapat menunjukkan prospek perusahaan di masa mendatang. Dalam melakukan penilaian terhadap nilai saham perusahaan terdapat tiga jenis penilaian penting. Penilaian tersebut antara lain penilaian atas nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Penggunaan konsep nilai dapat digunakan untuk mengetahui saham-saham mana yang bertumbuh dan yang murah. Dengan mengetahui nilai buku dan nilai pasar, pertumbuhan perusahaan akan diketahui (Hartono 2014:179).

Perusahaan yang bertumbuh mempunyai rasio lebih besar dari satu menunjukkan pasar percaya bahwa nilai pasar perusahaan tersebut lebih besar dari nilai bukunya. Dengan demikian nilai perusahaan dapat diproksi dengan *price to book value* (PBV). PBV sangat erat kaitannya dengan harga saham.. Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek dari perusahaan tersebut. Rasio PBV yang semakin tinggi mengindikasikan harga saham yang semakin tinggi pula. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Begitu pula sebaliknya, semakin kecil nilai PBV perusahaan berarti harga saham semakin murah. Hal ini mencerminkan nilai perusahaan rendah. Perusahaan yang harga sahamnya senantiasa tinggi mengindikasikan prospek pertumbuhan perusahaan yang baik (Brigham dan Houston, 2010).

Hasil penelitian menunjukkan saham-saham yang mempunyai *market to book value* yang tinggi akan cenderung mempunyai tingkat *return* yang lebih besar dibandingkan dengan saham- saham yang mempunyai *market to book value* yang rendah (Tandelilin, 2007:125-126). Sehingga dapat disimpulkan bahwa apabila nilai perusahaan itu meningkat maka *return* saham juga akan meningkat. Sebelum memutuskan menginvestasikan dananya ke perusahaan, para investor perlu menilai prospek dari perusahaan tersebut. Manajemen perusahaan juga perlu melakukan analisis keuangan terhadap perusahaan. Dalam menganalisis keuangan perusahaan dibutuhkan analisis rasio keuangan. Penggunaan analisis rasio keuangan ini akan membantu dalam menilai prestasi manajemen masa lalu dan prospeknya di masa depan. Rasio keuangan dapat digunakan untuk melihat kelemahan dan kekuatan

perusahaan di bidang finansial sehingga manajemen perusahaan dapat memperbaiki kinerja perusahaannya. Apabila kinerja perusahaan baik maka mengindikasikan nilai perusahaan yang baik pula sehingga tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat dicapai (Sartono, 2014:113).

Dilain pihak penelitian yang dilakukan Andansari (2016) dalam penelitiannya mengatakan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Selain itu dalam penelitian Febri (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Jadi jika ROE semakin tinggi maka harga saham juga akan tinggi dan kemudian *return* juga akan naik. Akan tetapi terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ariani (2017) yang mengatakan ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Selain itu dalam penelitian yang dilakukan oleh Anwar (2016) mengatakan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Ariani (2017) menunjukkan bahwa DPR berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham dikarenakan suatu perusahaan yang mempunyai nilai DPR tinggi, akan berdampak pada meningkatnya nilai saham, berkaitan dengan hal ini para investor akan mendapatkan kepastian mengenai adanya pembagian dividen yang lebih baik akan investasinya. Sedangkan menurut Pratama (2016) kebijakan dividen yang di proksikan dengan DPR berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Suhadak (2015) juga mengatakan DPR tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian tentang pengaruh nilai perusahaan yang di proksikan dengan PBV terhadap return saham dilakukan oleh Andansari (2016) mengatakan bahwa Price to Book Value mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham. Sedangkan menurut Safitri (2016) PBV tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan dari hasil penelitian di atas mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi *return* saham terjadi ketidakkonsistenan hasil penelitian. Sehingga peneliti bermaksud untuk mengkaji ulang mengenai hal tersebut. Oleh karena itu, peneliti mengambil judul penelitian “**Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham Syariah (Studi pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2012-2017)**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh secara simultan antara profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di JII?
2. Apakah terdapat pengaruh secara parsial antara profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di JII?

1.3 Tujuan Masalah

Tujuan dari rumusan masalah yang sudah dijelaskan di atas adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh secara simultan antara profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di JII.
2. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial antara profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di JII.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dan pengembangan bagi ilmu manajemen keuangan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi investor tentang faktor-faktor yang dominan yang bisa mempengaruhi *return* saham syariah, sehingga dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

b. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya khususnya tentang *return* saham dan dapat berguna sebagai bahan kajian pustaka untuk penelitian sejenis diwaktu yang akan datang.

c. Bagi penulis

Penelitian ini bermanfaat dalam menambah pengetahuan tentang pasar modal khususnya mengenai pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen dan nilai perusahaan terhadap *return* saham, serta dapat menerapkan teori dan konsep yang telah dipelajari selama perkuliahan.

d. Bagi pihak lain

Penelitian ini digunakan untuk sarana, wacana dan informasi untuk penelitian selanjutnya dengan variabel yang lebih banyak lagi.

1.5 Batasan Penelitian

Berdasarkan identifikasi masalah yang dikemukakan di atas, maka penelitian ini dibatasi pada profitabilitas yang di proksikan dengan *return on equity* (ROE), kebijakan dividen yang di proksikan dengan *dividen payout ratio* (DPR), Nilai perusahaan yang di proksikan dengan *price to book value* (PBV) dan *return* saham syariah yang terdaftar di perusahaan *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017.

BAB II

KAJIAN TEORITIS

2.1 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan profitabilitas, kebijakan dividen, nilai perusahaan dan *return* saham diantaranya adalah :

Penelitian dilakukan oleh Ariani (2017). Melakukan penelitian yang berjudul *Pengaruh Return On Equity, Dividen Payout Ratio, Price to Book Value, dan Earning Per Share Terhadap Return Saham* (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015). Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh ROE, DPR, PBV dan EPS terhadap *return* saham di BEI. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis regresi berganda. Sampel penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa DPR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini berarti suatu perusahaan yang memiliki nilai DPR tinggi akan berdampak pada meningkatnya nilai saham, berkaitan dengan hal ini para investor akan mendapatkan kepastian mengenai adanya pembagian dividen yang lebih baik atas investasinya. Hal ini dapat meningkatkan permintaan atas saham tersebut, sehingga berdampak pada meningkatnya harga saham, serta akan berimbas pada *return* yang positif. Sedangkan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini

menunjukkan bahwa ROE merupakan suatu informasi yang direspon secara negatif oleh para pelaku bursa, hal ini dikarenakan pola distribusi data dari *return* saham yang cenderung turun ketika ROE suatu perusahaan meningkat. Jika dilihat secara lebih mendalam dari segi keuntungan bagi para pemegang saham, sebenarnya investasi saham pada perusahaan sektor sangat prospektif. Dengan demikian para investor lebih mempertimbangkan faktor lain karena kurang tertarik dengan ROE. PBV tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. PBV tidak berpengaruh secara signifikan. Tidak berpengaruhnya PBV terhadap *return* saham disebabkan oleh ketakutan para investor untuk membeli saham dengan harga yang rendah, karena dapat berakibat harga saham di masa yang akan datang semakin menurun, sehingga akan mempengaruhi *return* saham suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan PBV dapat memberikan informasi mengenai seberapa besar pasar bisa menghargai suatu saham bagi para investor maupun calon investor.

Penelitian oleh Febri *et.all* (2017). Dengan judul penelitian tentang Pengaruh rasio pasar dan rasio profitabilitas terhadap *return* saham. Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015 yang berjumlah 19 perusahaan. Penentuan jumlah sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan dengan analisis regresi linear berganda data panel dengan menggunakan Eviews. Penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *Price Earning Ratio* (PER), *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS) dan *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan PER dan ROE mempunyai pengaruh

yang positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan EPS mempunyai pengaruh yang negatif namun tidak signifikan terhadap *return* saham, dan NPM mempunyai pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham. ROE berpengaruh positif dan signifikan. Meningkatnya ROE disebabkan oleh meningkatnya kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan dana yang diinvestasikan oleh pemegang saham, sehingga membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan yang akan berpengaruh terhadap kenaikan harga saham dan *return* saham yang diperoleh investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Safitri *et.all* (2016). Penelitian yang berjudul pengaruh *Price to Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER), *Debt To Equity Ratio* (DER) dan *Return On Asset* (ROA) terhadap *Return* saham studi kasus pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI periode 2012-2015). Penelitian ini menggunakan uji regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan PBV, PER, DER dan ROA berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan secara parsial variabel ROA dan PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham dan PBV tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *return* saham. yang artinya besar kecilnya PBV tidak terlalu diperhitungkan dalam pengambilan keputusan investasi, karena investor justru tidak menginginkan nilai PBV yang tinggi, nilai PBV yang tinggi dianggap tidak sebanding dengan nilai buku yang dimiliki perusahaan atau dalam hal ini harga saham akan mengalami *overvalue*. Hal ini menyebabkan tingkat pengembalian saham akan terhambat.

Penelitian yang dilakukan oleh Anwar (2016). Yang berjudul *Impact of firms' performance on stock returns (Evidence from listed companies of FTSE-100 Index London)*. Penelitian ini untuk mengetahui pengaruh NPM, EPS, ROA, ROE dan QR terhadap *return* saham. Penelitian ini menggunakan uji regresi data panel. Hasil penelitian ini menunjukkan ROE berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian dilakukan oleh Pratama (2016). Yang berjudul pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur periode 2010-2014. Penelitian ini untuk mengetahui pengaruh TAG, DER, DPR terhadap *return* saham. Pengumpulan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*. Metode analisis dalam penelitian ini adalah dengan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR menunjukkan DPR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini sesuai dengan teori dividen tidak relevan yang artinya nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak. Jadi turunnya harga saham yang berdampak pada turunnya *return* saham tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya DPR.

Penelitian dilakukan oleh Andansari *et.all* (2016). Yang berjudul pengaruh *Return On Equity (ROE)*, *Price Earning Ratio (PER)*, *Total Asset Turn Over (TATO)* dan *Price to Book Value (PBV)* terhadap *return* saham (studi kasus pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2008-2014). Pengumpulan sampel diambil dengan menggunakan *purposive*

sampling. Tujuan penelitian untuk mengetahui pengaruh ROE, PER, TATO dan PBV terhadap *return* saham. Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, uji t, uji f dan koefisien determinasi. Hasil penelitian menunjukkan ROE mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dan PBV mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian dilakukan oleh Nurhakim *et.all* (2016). Melakukan penelitian yang berjudul *The Effect Of Profitability and Inflation On Stock Return At Pharmaceutical Industries At BEI In The Period Of 2011-2014*. Penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh ROA, ROE, NPM, GPM dan Inflasi terhadap *return* saham. Analisis yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah industri farmasi di BEI periode 2011-2014. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *puroposiv sampling*. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan ROE, ROA, NPM, GPM, inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan secara parsial ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. ROE tidak dapat dijadikan patokan utama dalam menilai *return* saham. ROE hanya dijadikan pertimbangan kecil bagi para investor untuk menganalisis *profit* suatu perusahaan. Dengan demikian investor masih perlu mempertimbangkan faktor tambahan lainnya dalam memprediksi *return* saham.

Penelitian dilakukan oleh Suhadak *et.all* (2015). Melakukan penelitian yang berjudul pengaruh Beta Pasar dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *return*

saham. Penelitian ini dilakukan pada Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan tahunan yang diperoleh dari BEI. Populasi dalam penelitian ini adalah 39 perusahaan sektor perbankan. Teknik pengambilan sampel dengan cara *purposive sampling* dan sampel berjumlah 8 sampel perusahaan di sektor perbankan. Metode analisis dengan analisis regresi linear berganda. Hasil pengujian secara simultan bahwa beta pasar dan DPR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil pengujian secara parsial beta pasar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan DPR tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Artinya perusahaan membagikan dividen yang terlalu kecil dan berdampak pada tingkat presentase DPR kecil sehingga mengakibatkan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2015) *The effect of financial ratios toward stock return among Indonesian manufacturing companies*. Yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh ROE, DER, *dividen yield* dan *book to market* terhadap *return* saham di perusahaan *manufacturing* terbesar di Indonesia selama 2008-2013. Data diperoleh dengan menggunakan metode *judgmental sampling* yang terdiri dari 100 sampel dari 20 perusahaan manufaktur terbesar di Indonesia. Hasil analisis menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE, DER, *dividen yield* dan *book to market* berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham, sedangkan secara parsial ROE, *dividen yield* dan *book to market* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Majid (2015). Yang berjudul *An Indirect Impact Of the Price to Book Value to the stock return:An empirical evidence from the property companies in Indonesia*. Penelitian ini untuk mengetahui pengaruh ROE, DFL, DPR terhadap PBV dan mengetahui pengaruh ROE, DPR, DFL terhadap *return* saham melalui PBV. Penelitian ini menggunakan *path analysis*. Penelitian ini menggunakan 36 perusahaan property pada tahun 2007-2013 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis menunjukkan bahwa PBV berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan DPR dan DFL tidak. Penelitian ini menunjukkan bahwa DPR, PBV, DFL dan ROE berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham. Penelitian ini menunjukkan bahwa investor dan perusahaan harus memperhatikan perubahan dalam PBV untuk memprediksi *return* saham perusahaan property Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Ghi (2015). Yang berjudul *The impact of capital structure and financial performance on stock returns of the firms in hose*. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh DER, ROE, EPS, *cash flow ratio* (CFR), *time interest earned* (TIE), struktur modal terhadap *return* saham yang ada di HOSE periode 2010-2013. Pendekatan yang dipakai dalam penelitian ini adalah OLS (*Ordinary last square*). Hasil penelitian menunjukkan ada pengaruh antara struktur modal dan kinerja keuangan terhadap *return* saham. Sedangkan secara parsial struktur modal memiliki dampak negatif terhadap *return*, sedangkan TIE dan CFR tidak signifikan terhadap *return*. ROE dan EPS berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Penelitian dilakukan oleh Indriani (2014). Melakukan penelitian yang berjudul Analisis pengaruh DER, PBV dan PER terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. Penelitian dilakukan pada perusahaan dalam kategori *Consumer Goods Industry, Food and beverages, tobacco manufactur, popper dan pharmaceuticals*. Metode analisa yang digunakan dalam penelitian ini dengan analisis regresi berganda, uji hipotesis yaitu koefesien determinan, uji f, uji t. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan variabel DER, PBV dan PER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Secara parsial PER dan DER tidak signifikan. Hasil yang tidak signifikan ini menunjukkan bahwa DER dan PER tidak dapat dijadikan sebagai acuan dalam menentukan strategi investasi para investor dalam menanamkan sahamnya di pasar modal. Sedangkan PBV berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Menurut Ang (1997), pada umumnya perusahaan-perusahaan yang dapat beroperasi dengan baik akan mempunyai nilai rasio PBV diatas 1, dimana hal ini menunjukkan nilai saham suatu perusahaan dihargai di atas nilai bukunya, semakin tinggi nilai PBV suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula penilaian investor terhadap perusahaan yang bersangkutan, relatif apabila dibandingkan dengan dana yang diinvestasikannya. Hal ini akan berakibat pada semakin meningkatnya harga saham suatu perusahaan, dengan demikian diharapkan pula akan meningkatkan pengembalian (*return*) perusahaan yang bersangkutan.

Penelitian dilakukan oleh Carlo (2014). Penelitian ini berjudul pengaruh *Return On Equity (ROE), Dividen Payout Ratio (DPR) dan Price to Earning Ratio*

(PER) pada *return* saham di Bursa Efek Indonesia, yang difokuskan pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 tahun 2010-2012. Hasil proses seleksi sampel memperoleh 105 sampel yang terdiri dari 47 perusahaan dan dianalisis menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil analisis menunjukkan variabel PER tidak berpengaruh terhadap *return* saham sedangkan ROE dan DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, secara simultan ROE, DPR dan PER berpengaruh secara sama-sama. Secara parsial bahwa ROE berpengaruh terhadap *return* saham, artinya bahwa meningkatnya ROE maka mempengaruhi peningkatan *return* yang diterima investor. Hal ini karena ROE yang tinggi mencerminkan tanda bahwa suatu perusahaan telah sukses mengefektifkan penghasilan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimilikinya. Sedangkan berdasarkan uji statistik DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki DPR yang tinggi tentu saja menyebabkan nilai harga sahamnya meningkat karena investor memiliki kepastian pembagian dividen yang lebih baik atas investasinya. Peningkatan ini meningkatkan permintaan atas saham tersebut dan akan berdampak pada naiknya harga saham perusahaan yang selanjutnya berimbas pada *return* perusahaan.

Penjelasan di atas akan mudah dipahami dengan melihat tabel ringkasan penelitian dibawah ini:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama	Tahun	Judul	Alat analisis	Hasil
1	Ariani	2017	Pengaruh <i>Return On Equity</i> , <i>Dividen Payout Ratio</i> , <i>Price to Book Value</i> , dan <i>Earning Per Share</i> Terhadap <i>Return Saham</i>	Regresi linear berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa DPR dan EPS berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan ROE dan PBV tidak berpengaruh (tidak signifikan) terhadap <i>return</i> saham.
2	Febri	2017	Pengaruh rasio pasar dan rasio profitabilitas terhadap <i>return</i> saham.	Metode analisis yang digunakan dengan analisis regresi linear berganda data panel dengan menggunakan Eviews.	Hasil penelitian menunjukkan PER dan ROE mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan EPS mempunyai pengaruh yang negatif namun tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham, dan NPM mempunyai pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
3	Safitri	2016	Pengaruh <i>Price to Book Value</i> (PBV), <i>Price Earning Ratio</i> (PER), <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER) dan <i>Return On Asset</i> (ROA) terhadap <i>Return</i> saham studi kasus pada perusahaan real estate dan property yang	Penelitian ini menggunakan uji regresi linear berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan PBV, PER, DER dan ROA berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan secara parsial variabel ROA dan PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, DER berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham dan PBV tidak berpengaruh dan tidak

			terdaftar di BEI periode 2012-2015).		signifikan terhadap return saham
4	Anwar	2016	<i>Impact of firms' performance on stock returns (Evidence from listed companies of FTSE-100 Index London)</i>	Regresi data panel	ROE memiliki dampak negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.
5	Pratama	2016	Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap return saham di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014	Analisis regresi linear berganda	DPR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham.
6	Andansari	2016	pengaruh <i>Return On Equity</i> (ROE), <i>Price Earning Ratio</i> (PER), <i>Total Asset Turn Over</i> (TATO) dan <i>Price to Book Value</i> (PBV) terhadap <i>return</i> saham (studi kasus pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2008-2014).	Regresi linear berganda	ROE dan PBV berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.
7	Nurhakim	2016	<i>The Effect Of Profitability and Inflation On Stock Return At</i>	Uji regresi linear berganda data panel	Hasil penelitian menunjukkan secara simultan ROE, ROA, NPM, GPM, inflasi berpengaruh

			<i>Pharmaceutical Industries At BEI In The Period Of 2011-2014.</i>		secara signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan secara parsial ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
8	Suhadak	2015	pengaruh Beta Pasar dan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) terhadap <i>return</i> saham. Penelitian ini dilakukan pada Bursa Efek Indonesia.	Metode analisis dengan analisis regresi linear berganda..	Hasil pengujian secara simultan bahwa beta pasar dan DPR berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Hasil pengujian secara parsial beta pasar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan DPR tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
9	Wijaya	2015	<i>The effect of financial ratios toward stock return among Indonesian manufacturing companies</i>	Regresi linear berganda	Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa <i>return on equity</i> , <i>debt to equity ratio</i> dan <i>dividen yield and book to market</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, sedangkan secara parsial <i>return on equity</i> , <i>dividen yield</i> dan <i>book to market</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
10	Majid	2015	<i>An Inderect Impact Of the Price to Book Value to the stock return : An empirical evidence from the property companies in Indonesia.</i>	Path analysis	Secara simultan DPR, PBV, ROE, DFL mempengaruhi <i>return</i> saham. Secara parsial PBV berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan DPR tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
11	Ghi	2015	<i>The impact of capital structure and financial performance on</i>	OLS (<i>Ordinary Least Squares</i>)	ROE berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham

			<i>stock returns of the firms in house.</i>		
12	Indriani	2014	pengaruh DER,PBV dan PER terhadap <i>return</i> saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2012.	Regresi linear berganda	Hasil penelitian menunjukkan secara simultan variabel DER, PBV dan PER berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan secara parsial hanya PBV yang berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
13	Carlo	2014	pengaruh <i>Return On Equity</i> (ROE), <i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR) dan <i>Price to Earning Ratio</i> (PER) pada <i>return</i> saham di Bursa Efek Indonesia, yang difokuskan pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 tahun 2010-2012	Regresi linear berganda	Hasil analisis menunjukkan secara simultan ROE DPR dan PER berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. Secara parsial variabel PER tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham sedangkan ROE dan DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.

Sumber : berbagai jurnal dan penelitian

2.2 Kajian Teori

2.2.1 Pasar Modal Syariah

2.2.1.1 Pengertian pasar modal syariah

Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga di pasar modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan pada syariat islam (Sutedi, 2011:29). Pasar modal syariah adalah kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga

dan profesi yang berkaitan dengan efek yang kegiatannya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah islam (Sutedi, 2011:45).

Pasar modal berdasarkan fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sehingga pasar modal syariah adalah pasar modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang sudah sesuai dengan syariah dan suatu efek yang dianggap telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh pernyataan kesesuaian syariah dari DSN-MUI.

Mneurut Sutedi (2011:45) dalam melakukan transaksi keuangan termasuk investasi berdasarkan prinsip syariah haruslah menjauhi hal-hal berikut ini:

1. Riba
2. Uang bukan sebagai komoditi, tetapi hanya sebagai alat tukar saja
3. Gharar atau ketidakpastian
4. Maisir adalah tindakan berjudi atau gambling
5. Dalam setiap hasil harus menanggung risiko terhadap hasil tersebut

Pasar modal syariah secara khusus memperjualbelikan efek syariah. Efek syariah adalah efek yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah yang didasarkan atas ajaran islam yang penetapannya di lakukan oleh DSN-MUI dalam bentuk fatwa. Secara umum

ketentuan penerbitan efek syariah haruslah sesuai dengan prinsip syariah di pasar modal. Prinsip-prinsip syariah di pasar modal adalah prinsip hukum islam yang dalam kegiatannya di bidang pasar modal harus berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), baik fatwa DSN-MUI yang ditetapkan dalam peraturan Bapepam dan LK maupun fatwa DSN-MUI yang telah diterbitkan sebelum ditetapkannya peraturan Bapepam dan LK (Soemitra, 2009:133).

Transaksi dalam pasar modal tidak dilarang sepanjang tidak terdapat transaksi yang bertentangan dengan dengan ketentuan syariah islam. Diantara transaksi yang dilarang dalam islam adalah transaksi yang mengandung riba, sebagaimana yang disebut dalam Al-Qur'an surat Al-Baqarah ayat 275:

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا (275)

Artinya : *“Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba”* (QS Al-Baqarah:275).

2.2.1.2 Fungsi Pasar Modal Syariah

Mneurut Sutedi (2011:34) fungsi dari pasar modal syariah adalah:

1. Memungkinkan bagi masyarakat untuk berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan risikonya.
2. Memungkinkan para pemegang saham dapat menjual sahamnya untuk mendapatkan likuiditas
3. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional.

4. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya
5. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.

2.2.1.3 Karakteristik yang diperlukan dalam membentuk pasar modal syariah

Menurut Sutedi (2011:35) karakteristik dari pasar modal syariah adalah:

1. Semua saham harus diperjualbelikan pada bursa efek
2. Bursa efek perlu mempersiapkan pascaperdagangan saham dapat diperjualbelikan melalui pialang
3. Semua perusahaan yang mempunyai saham yang dapat diperjualbelikan dibursa 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 sekali
4. Komite manajemen menerapkan harga saham tertinggi (HST) di setiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari 3 bulan sekali.
5. Saham tidak boleh diperjualbelikan dengan harga lebih tinggi dari HST.
6. Saham dapat dijual dengan harga di bawah HST.
7. Komite manajemen harus memastikan bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam bursa efek itu mengikuti 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

2.2.1.4 Kriteria dan efek syariah yang diperdagangkan menurut fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003.

Kriteria menurut Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 adalah:

1. Efek Syariah

Mencakup saham syariah, obligasi syariah, reksa dana syariah, kontrak investasi kolektif efek beragun asset (KIK EBA) Syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah

2. Saham syariah

Saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria sebagaimana tercantum dalam pasal 3 dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.

3. Obligasi syariah (sukuk)

Obligasi syariah sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo yang sudah ditentukan (Sutedi, 2011:141).

4. Reksa dana syariah

Reksa dana syariah adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (shahib al-mal/rabb al-mal) dengan manajer investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil shahib al-mal, maupun antara manajer investasi sebagai wakil shahib al-mal dengan pengguna investasi (Sutedi, 2011:150)

5. Efek Beragun Aset Syariah

Efek beragun aset syariah adalah efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA syariah yang portofolionya terdiri dari asset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul di kemudian hari, jual beli pemilikan asset fisik oleh lembaga keuangan, efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi/ arus kas serta asset keuangan setara yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

6. Surat berharga komersial syariah

Surat berharga komersial syariah adalah surat pengakuan atas suatu pembiayaan dalam jangka waktu tertentu yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

2.2.2 Saham Syariah

Saham adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perusahaan. Dengan demikian pemilik saham merupakan pemilik perusahaan,

semakin besar saham yang dimiliki, maka semakin besar pula kekuasaan yang dimiliki di perusahaan tersebut. Saham syariah adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha dan cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Saham adalah surat berharga yang mempresentasikan penyertaan modal kedalam suatu perusahaan. Sementara dalam prinsip syariah penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak mengandung riba dan tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, seperti perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan.

Di Indonesia, prinsip-prinsip penyertaan modal secara syariah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syariah maupun yang tidak syariah, tetapi berupa pembentukan indeks saham yang memenuhi prinsip-prinsip syariah yang berbentuk Bursa Efek Indonesia terdapat Jakarta Islamic Indeks (JII) yang merupakan 30 saham yang memenuhi criteria syariah yang ditetapkan Dewan Syariah Nasional (DSN) (Soemitra, 2009:138).

2.2.3 Jakarta Islamic Index (JII)

Dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah, PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT. Danareksa Investmen Management (DIM) telah menerbitkan indeks saham pada tanggal 3 juli 2000, yang dibuat berdasarkan syariah islam yaitu Jakarta Islamic Index (JII). JII terdiri atas 30 jenis saham yang di pilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah islam (Sutedi, 2011:63).

JII digunakan sebagai tolak ukur untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham yang berbasis syariah. Melalui indeks diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah (Sutedi, 2011:63). JII di review setiap 6 bulan, yaitu setiap bulan januari dan juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh Bapepam-LK yaitu pada saat diterbitkannya daftar Efek Syariah, sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dipantau secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

Saham-saham yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah, seperti:

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. Memproduksi, mendistribusi dan/atau menyediakan, antara lain :
 - a. Barang atau jasa yang haram zatnya
 - b. Barang atau jasa haram bukan karena zatnya yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia
 - c. Barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat

Tidak melebihi rasio keuangan sebagai berikut:

- a. Total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45%.
- b. Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan tidak lebih dari 10%.

Selain kriteria diatas, dalam proses pemilihan saham yang masuk JII, Bursa Efek Indonesia melakukan tahap-tahap pemilihan yang juga mempertimbangkan aspek likuiditas dan kondisi keuangan emiten, yaitu sebagai berikut:

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan
2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%
3. Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular selama satu tahun terakhir. Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen index pada awal bulan januari dan juli setiap tahunnya, sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia.

2.2.4 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam hubungannya dengan penjualan, aset, maupun modal sendiri (Hanafi, 2014:42). Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti melalui kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Harahap, 2009:304). Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai keuntungan perusahaan dalam mencari suatu keuntungan. Rasio ini memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang di lihat dari laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan suatu perusahaan (Kasmir, 2010:115)

Secara umum tujuan dari perusahaan adalah untuk mendapatkan laba guna kelangsungan hidup perusahaan. Keuntungan diperoleh dengan cara melakukan kegiatan ekonomi. laba dihasilkan dari proses pemutaran modal dan pengoprasiaannya dalam aksi-aksi dagang dan moneter. Islam sendiri sangat mendorong pendayagunaan harta/ modal dan menggunakan untuk kegiatan usaha, sehingga harta tersebut dapat direalisasikan dalam aktifitas ekonomi. Dalam islam tentang profit dijelaskan dalam surat Al-Baqarah ayat 16:

أُولَئِكَ الَّذِينَ اشْتَرُوا الضَّلَالََةَ بِالْهُدَىٰ فَمَا رَبِحَت تِّجَارَتُهُمْ وَمَا كَانُوا مُهْتَدِينَ

Artinya:“Mereka itulah yang membeli kesesatan dengan petunjuk. Maka perdagangan mereka tak mendatangkan untung, dan mereka bukan orang-orang yang mendapat petunjuk” (QS. Al-Baqarah:16).

Berdasarkan ayat di atas Allah menjanjikan keuntungan dan mendapatkan petunjuk atas perniagaan yang mereka lakukan. Kemudian keuntungan adalah kelebihan pokok dari proses ekonomi yang dilakukan. Dengan adanya keuntungan tersebut maka dia telah mendapatkan modal pokok dan memperoleh keuntungan. Para pedagang boleh menentukan profit berapapun yang mereka inginkan asalkan tidak melanggar aturan islam.

Profitabilitas dapat diukur dengan beberapa ukuran akan tetapi yang umum digunakan dari semua rasio-rasio keuangan sebagai berikut (Sudana, 2009:24-26):

1. Margin laba (*profit margin*) menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan margin laba atas penjualan tertentu. Rasio ini bisa diinterpretasikan sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya diperusahaan pada periode tertentu. *profit margin* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada penjualan.

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{penjualan}}$$

2. *Return On Asset* (ROA). ROA merupakan rasio yang biasanya digunakan oleh manager untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. ROA sering disebut sebagai *Return On Investment* (ROI). ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan asset yang semakin baik.

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{Total Aset}}$$

3. *Return On Equity* (ROE). ROE merupakan ukuran dari hasil yang diperoleh para pemegang saham sepanjang tahun. ROE mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu.

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{Modal Saham}}$$

Tingkat profitabilitas perusahaan pada penelitian ini diproksi dengan *Return On Equity* (ROE). ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini bagi pihak pemegang saham dianggap penting, untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio ROE ini artinya semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan pihak manajemen perusahaan (Sudana, 2009:26).

Rasio yang penting adalah pengembalian atas ekuitas, yang merupakan laba bersih bagi pemegang saham dibagi dengan total ekuitas pemegang saham. Pemegang saham juga pastinya ingin mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang mereka investasikan, dan ROE menunjukkan tingkat yang mereka peroleh. Jika ROE tinggi, maka harga saham juga cenderung akan tinggi dan tindakan yang meningkatkan ROE kemungkinan juga akan meningkatkan *return* saham yang di dapatkan investor (Brigham & Houston, 2012:133).

2.2.5 Kebijakan Dividen

2.2.5.1. Pengertian kebijakan dividen

Kebijakan dividen merupakan pembagian laba kepada pemegang saham atau di investasikan kembali oleh perusahaan. Laba ditahan (*Retained earnings*) merupakan salah satu sumber dana paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham (Hartono, 2002:125).

Kebijakan dividen yaitu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan harga saham. Sebaliknya jika laba ditahan diperbesar, dividen harus dikurangi dan menurunkan kekayaan pemegang saham (Sartono, 2014:281). Kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan memiliki dasar hukum islam yang terdapat pada Al-Qur'an surat Al Muzammil ayat 20:

إِنَّ رَبَّكَ يَعْلَمُ أَنَّكَ تَقُومُ أَدْنَىٰ مِن ثُلُثِي اللَّيْلِ وَنِصْفَهُ وَثُلُثَهُ وَطَائِفَةٌ مِّنَ الَّذِينَ مَعَكَ وَاللَّهُ يُعَدِّدُ
 اللَّيْلَ وَالنَّهَارَ عِلْمَٰنَ أَن لَّنْ نَّحْصُوهُ فَتَابَ عَلَيْكُمْ فَاقْرَءُوا مَا تَيَسَّرَ مِنَ الْقُرْآنِ عَلِمَٰنَ أَن سَيَكُونُ مِنكُمْ
 مَّرْضَىٰ وَآخَرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِن فَضْلِ اللَّهِ وَآخَرُونَ يُقَاتِلُونَ فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَاقْرَءُوا

مَا تَبَسَّرَ مِنْهُ وَأَقِيمُوا الصَّلَاةَ وَآتُوا الزَّكَاةَ وَأَقْرِضُوا اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا وَمَا تُقَدِّمُوا لِأَنْفُسِكُمْ مِنْ خَيْرٍ

تَجِدُوهُ عِنْدَ اللَّهِ هُوَ خَيْرٌ وَأَعْظَمَ أَجْرًا وَاسْتَغْفِرُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ غَفُورٌ رَحِيمٌ

Artinya: “*Sesungguhnya Tuhanmu mengetahui bahwasanya kamu berdiri (sembahyang) kurang dari dua pertiga malam, atau seperdua malam atau sepertiganya dan (demikian pula) segolongan dari orang-orang yang bersama kamu. Dan Allah menetapkan ukuran malam dan siang. Allah mengetahui bahwa kamu sekali-kali tidak dapat menentukan batas-batas waktu-waktu itu, maka Dia memberi keringanan kepadamu, karena itu bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al Quran. Dia mengetahui bahwa akan ada di antara kamu orang-orang yang sakit dan orang-orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah; dan orang-orang yang lain lagi berperang di jalan Allah, maka bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al Quran dan dirikanlah sembahyang, tunaikanlah zakat dan berikanlah pinjaman kepada Allah pinjaman yang baik. Dan kebaikan apa saja yang kamu perbuat untuk dirimu niscaya kamu memperoleh balasannya di sisi Allah sebagai balasan yang paling baik dan yang paling besar pahalanya. Dan mohonlah ampunan kepada Allah; sesungguhnya Allah Maha Pengampun lagi Maha Penyayang*” (QS Al-Muzammil:20).

2.2.5.2. Ada beberapa teori tentang kebijakan dividen

Teori tentang kebijakan dividen antara lain:

1. Teori “Deviden Tidak Relevan” dari MM

Teori ini oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM), kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. MM berpendapat bahwa, nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana cara membagi arus pendapatan menjadi dividen atau laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Asumsi yang dikemukakan oleh MM adalah:

- a. Tidak ada pajak atas pendapatan perusahaan dan pendapatan pribadi
- b. Tidak ada biaya emisi atau biaya transaksi saham
- c. Leverage keuangan tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya modal
- d. Investor dan manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan
- e. Pendistribusian pendapatan antara dividen dan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri
- f. Kebijakan penganggaran modal independen dengan kebijakan dividen.

2. Teori "*The Bird in The Hand*"

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner, yang mengatakan bahwa modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah, karena investor disini lebih menyukai dividen dari pada capital gain. Menurut mereka dividen lebih bisa memiliki kepastian dari pada capital gain.

3. Teori "*Signalling Hypothesis*"

Teori ini menunjukkan bahwa investor lebih menyukai dividen dari pada mendapatkan capital gain. Pengumuman pembayaran dividen oleh perusahaan adalah sinyal bagi investor. Manajemen seolah-olah ingin menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat memberikan laba yang diinginkan oleh investor. Manajemen ingin menunjukkan bahwa mereka mampu untuk memebuhi pembayaran dividen kepada pemegang saham.

4. Teori efek pelanggan “*Clientele Effects*”

Pelanggan disini maksudnya adalah pemegang saham. Teori ini menyatakan bahwa pemegang saham di miliki oleh berbagai macam investor yang berbeda dan memiliki preferensi kepentingan dan tujuan yang berbeda juga terhadap kebijakan dividen perusahaan. Ada investor yang menginginkan dividen, tapi ada pula investor yang tidak menginginkan dividen. Ada juga investor yang sedang membutuhkan dana pada saat itu dan mengharapkan ada pembagian dividen dengan rasio yang tinggi, tapi ada juga kelompok yang pada saat itu tidak membutuhkan dana dan menginginkan perusahaan menahan laba untuk perluasan usaha (Atmaja, 2008:288).

2.2.5.3. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi dalam kebijakan dividen.

Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah:

1. Undang-undang (UU)

Undang-undang menentukan bahwa dividen harus dibayar dari laba, baik laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang ada dalam pos “laba ditahan” dalam neraca

2. Posisi likuiditas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usaha. Laba ditahan dari tahun-tahun lalu sudah diinvestasikan pada pabrik, peralatan, persediaan, dan aktiva lainnya, laba tersebut tidak di simpan dalam bentuk kas.

3. Kebutuhan untuk melunasi hutang

Apabila perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jenis pembiayaan yang lain, perusahaan tersebut menghadapi dua pilihan. Perusahaan dapat membayar hutang itu pada soal jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga yang lain.

4. Tingkat laba

Tingkat hasil pengembalian atas aktiva yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen pada pemegang saham atau menggunakannya di perusahaan tersebut.

5. Kendali perusahaan

Pengaruh sumber pembiayaan alternatif terhadap situasi kendali perusahaan. Sebagai suatu kebijakan, beberapa perusahaan melakukan ekspansi hanya sampai pada tingkat penggunaan laba internal saja. Kebijakan ini didukung oleh pendapat bahwa menghimpun dana melalui penjualan tambahan saham biasa akan mengurangi kekuasaan kelompok dominan dalam perusahaan, pada saat yang sama, mengambil hutang akan memperbesar risiko naik turunnya laba yang dihadapi pemilik perusahaan saat ini. Pentingnya pembiayaan internal dalam usaha untuk mempertahankan kendali perusahaan, akan memperkecil pembayaran dividen

6. Akses ke pasar modal

Suatu perusahaan yang besar dan telah berjalan baik dan mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas, akan mempunyai akses yang mudah ke pasar

modal dan mempunyai bentuk lain dari pendanaan. Perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi dari pada perusahaan kecil atau baru (Weston dan Copeland, 1998:127-129).

2.2.5.4. Aspek-aspek dalam kebijakan dividen

Aspek kebijakan dividen adalah:

1. Stabilitas dividen

Perusahaan yang membayar dividen stabil dari waktu ke waktu kemungkinan dinilai lebih baik dari pada perusahaan yang membayar berfluktuasi.

2. *Target Payout Ratio*

Sejumlah perusahaan mengikuti kebijakan target *payout ratio* jangka panjang. Hal ini mengakibatkan besarnya jumlah yang dibayarkan berfluktuasi atau nya tidak stabil. Perusahaan hanya akan meningkatkan *payout ratio*, jika pendapatan perusahaan meningkat dan perusahaan mampu untuk mempertahankan kenaikan pendapatan tersebut dalam jangka panjang.

3. Regular dan *Extra Dividen*

Salah satu cara perusahaan meningkatkan dividen kas adalah dengan memberikan *extra dividend* disamping *regular dividend*. Hal ini biasanya dilakukan jika pendapatan perusahaan meningkat cukup besar tetapi sifatnya

sementara. Apabila tidak terjadi peningkatan pendapatan perusahaan, maka dividen yang dibagikan hanya *regular dividend* (Sudana, 2009:224-225).

Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend payout Ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya di sajikan dalam bentuk presentase. DPR mengindikasikan jumlah dividen yang dibayar relatif terhadap *earning*/hasil perusahaan (Keown, 2005:148).

Semakin tinggi DPR akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Sebaliknya DPR semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi internal perusahaan akan semakin kuat. Rata-rata DPR berkisar antara 0-5%. DPR > 5% terdapat kemungkinan dapat mengganggu likuiditas perusahaan, terutama jika dividen yang dibagikan adalah dividen kas (Hadi, 2013:81).

2.2.6 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham &

Gapenski, 1996). Investasi dilakukan untuk mensejahterakan investor, sebagaimana dijelaskan dalam Q.S. An-Nisa ayat 9:

وَلِيُخْشِ الَّذِينَ لَوْ تَرَكُوا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّتَهُمْ ضِعَافًا خَافُوا عَلَيْهِمْ فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا

Artinya: “Dan hendaklah orang-orang takut kepada Allah, bila seandainya mereka meninggalkan anak-anaknya, yang dalam keadaan lemah, yang mereka khawatirkan terhadap (kesejahteraan) mereka. Oleh sebab itu, hendaklah mereka bertakwa kepada Allah dan mengucapkan perkataan yang benar” (Q.S. An-Nisa’:9).

Mneurut Quraish Shihab ayat di atas meemrintahkan kita agar tidak meninggalkan keturunan-keturunan yang lemah baik secara moril maupun materil/ menganjurkan agar selalumemperhatikan kesejahteraan yang baik dan tidak meninggalkan kesusahan ekonomi. Islam mengajak umatnya untuk selalu memperhatikan kesejahteraan orang lain yang salah satunya dengan cara investasi keuangan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan di presentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*) dan manajemen. Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2013:7).

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Penilaian perusahaan dapat dipengaruhi oleh banyak faktor. Konsep dasar penilaian perusahaan yang

digunakan, antara lain: nilai ditentukan pada periode tertentu, nilai harus ditentukan pada harga yang wajar, penilaian tidak dipengaruhi oleh kelompok tertentu. Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan, diantaranya adalah: 1) Pendekatan laba, antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*, metode kapitalisasi proyek laba, 2) pendekatan arus kas, antara lain metode diskonto arus kas, 3) pendekatan dividen, antara lain metode pertumbuhan dividen, 4) pendekatan aktiva, antara lain metode penilaian aktiva, 5) pendekatan harga saham, dan 6) pendekatan *economic value added* (Suharli, 2006: 3).

Menurut Kallapur dan Trombley dalam Pamadanu (2012), nilai perusahaan yaitu variabel yang tidak dapat diobservasi. Maka untuk dapat mengukur nilai perusahaan digunakan beberapa proksi. Proksi nilai perusahaan ada tiga, yaitu:

1. Proksi berdasarkan harga (*Price Based Proxies*) yaitu proksi yang menyatakan bahwa prospek perusahaan dinyatakan dalam pangsa pasar perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang relatif lebih tinggi untuk aktiva yang dimiliki.
2. Proksi berdasarkan investasi (*Investmen Based Proxies*) yaitu proksi yang menyatakan bahwa suatu keinginan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi seharusnya juga memiliki tingkatan investasi yang tinggi juga dalam waktu yang lama pada suatu perusahaan.

3. Proksi berdasarkan pengukuran varians (*Variance Measurement*) yaitu proksi yang menyatakan bahwa suatu opsi akan lebih bernilai juga menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh.

Pada penelitian ini nilai perusahaan proksi yang digunakan adalah proksi berdasarkan harga, dengan rasio yang digunakan yaitu *price to book value* (PBV), merupakan sebuah rasio valuasi yang digunakan investor untuk membandingkan harga per lembar saham (nilai pasar) dengan nilai bukunya. Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan. Nilai pasar merupakan nilai saham saham di pasar saham (Hartono, 2014: 179).

Rasio nilai pasar terhadap nilai buku (*price to book value*) mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. PBV menunjukkan kinerja atau kemampuan perusahaan menciptakan nilai perusahaan dalam bentuk harga saham terhadap modal yang tersedia. Perusahaan yang mendapatkan tingkat pengembalian asset yang tinggi, maka rasio PBV nya akan relatif tinggi yaitu lebih dari 1. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh investor relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan (Brigham dan Houston, 2012 : 151).

2.2.7 Return Saham Syariah

2.2.7.1. Pengertian *Return* Saham

Saham adalah surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan (Sutedi, 2011:4). Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan demikian saham merupakan surat berharga atas kepemilikan aset-aset perusahaan yang dikeluarkan oleh perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas dan diperdagangkan di pasar modal (Tandelilin, 2007: 18).

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Dalam berinvestasi seorang investor pasti mengharapkan keuntungan (*return*) dan tidak mungkin mau untuk melakukan investasi yang tidak menghasilkan keuntungan (Hartono, 2014: 263). *Return* adalah selisih antara jumlah yang diterima dengan jumlah yang diinvestasikan (Brigham dan Houston 2012: 215).

Berdasarkan beberapa definisi di atas maka dapat disimpulkan bahwa *return* saham merupakan tingkat pengembalian atas investasi yang sudah dilakukan oleh investor berupa imbalan yang diperoleh dari jual beli saham yang dilakukan di pasar modal.

Berkaitan dengan *Return* saham atau pendapatan dalam Al-Qur'an surat An Nisa ayat 29, yang menjelaskan tentang larangan kepada umatnya untuk tidak saling memakan harta sesama dengan cara yang bathil, yaitu dengan cara yang tidak sesuai syariah seperti riba, judi dan lainnya. Dan anjuran untuk mencari harta, salah satunya dengan jalan perniagaan.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ
 ؕ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ؕ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا (29)

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang bathil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka diantara kamu, dan janganlah kamu membunuh dirimu, sesungguhnya Allah adalah maha penyayang” (QS. An-Nisa: 29).

Dalam melakukan investasi hendaklah kita juga memikirkan keuntungan untuk orang lain disamping keuntungan yang kita dapatkan sendiri. Dalam mencari pendapatan haruslah sesuai dengan syariah.

2.2.7.2. Komponen *Return* saham

Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *dividen yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika berinvestasi pada saham maka *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang diperoleh. Sedangkan *capital gain (loss)* merupakan kenaikan (penurunan) nilai atau harga surat berharga maupun saham yang bisa menunjukkan keuntungan. (kerugian) bagi investor. Dengan kata lain, *capital gain (loss)* bisa diartikan sebagai perubahan harga sekuritas (Tandelilin, 2007: 48). Dengan demikian maka *return* atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham berasal dari pembayaran dividen dan kenaikan harga saham.

2.2.7.3. Pengukuran *return* saham

Tujuan manajemen adalah mengambil sekumpulan keputusan yang menghasilkan harga saham maksimal karena akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang dicerminkan dengan memaksimalkan harga saham biasa perusahaan. Sedangkan kekayaan pemegang saham digambarkan dengan *return* saham (Brigham dan Houston, 2012: 7-8).

2.2.7.4. Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham atau pengembalian saham, antara lain:

1. Faktor *Internal*
 - a. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian, kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
 - b. Laporan pendanaan (pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang).
 - c. Pengumuman badan direksi manajemen
 - d. Pengumuman pengambil alihan perusahaan
 - e. Pengumuman investasi, seperti melakukan *ekspansi* pabrik, pengembangan *riset* dan penutupan usaha lainnya.
 - f. Pengumuman ketenagakerjaan, seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.

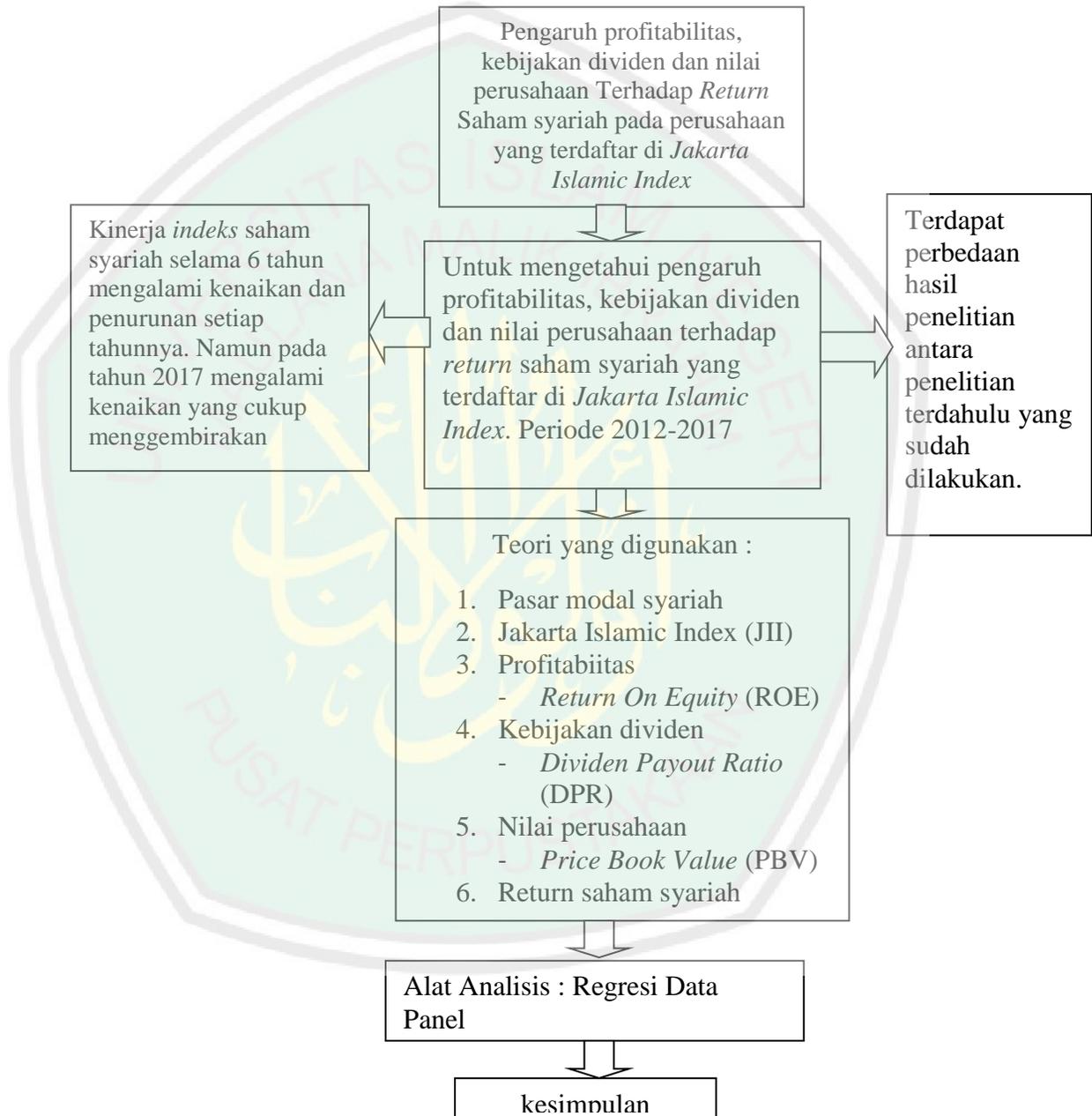
g. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *Earning Per Share (EPS)*, *Dividend Per Share (DPS)*, *Price Earning Ratio (PER)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return On Asset (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Price to Book Value (PBV)*, *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)* yang nilainya tidak tercantum dalam laporan keuangan, serta faktor lainnya.

2 Faktor *Eksternal*

- a. Pengumuman dari pemerintah, seperti perubahan suku bunga tabungan, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- b. Pengumuman hukum
- c. Pengumuman industri sekuritas, seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/penundaan trading.
- d. Gejolak politik luar negeri dan fluktuasi nilai tukar.
- e. Berbagai isu baik dalam negeri maupun luar negeri (Alwi, 2003:87-88).

2.3 Alur Berfikir

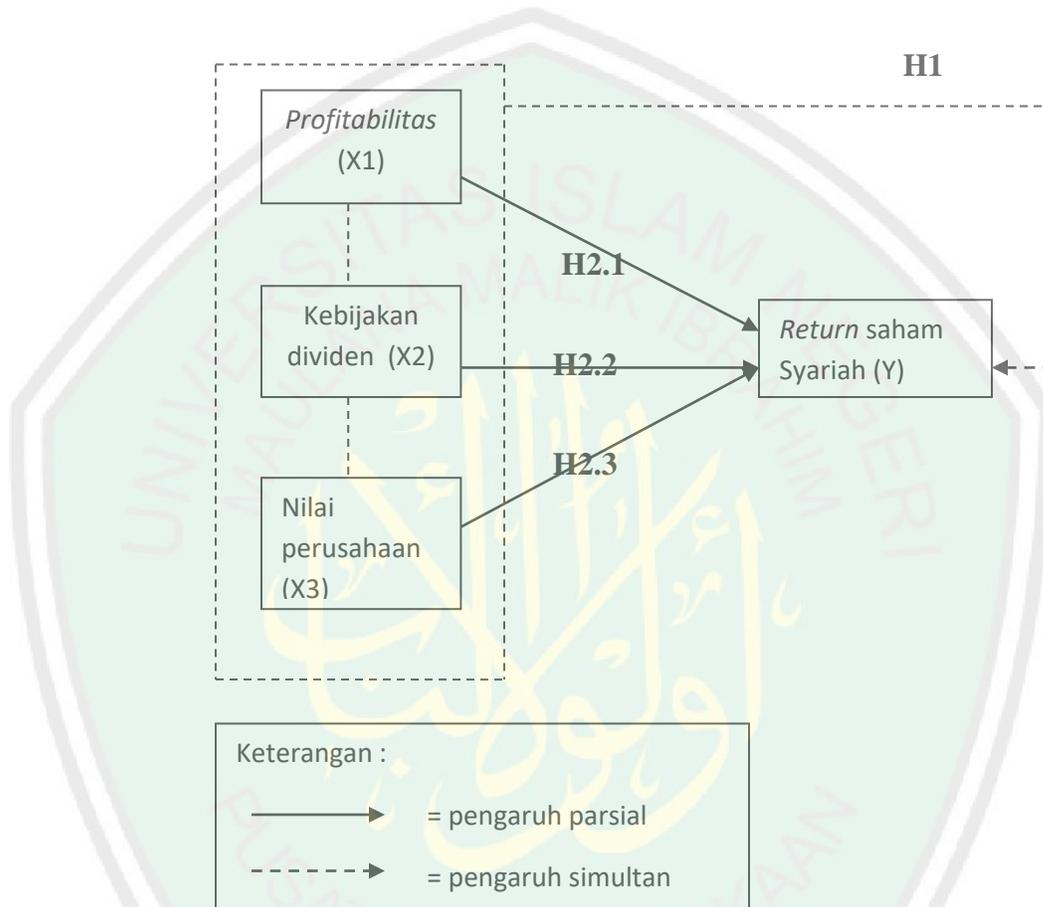
Gambar 2.1
Alur Berfikir



Sumber : diolah peneliti, 2018

2.4 Kerangka Konseptual

Gambar 2.2
Kerangka Konseptual



Keterangan :

Variabel dependen :

Y = *return* saham syariah

Variabel independen :

X1 = profitabilitas

X2 = kebijakan dividen

X3 = nilai perusahaan

2.5 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, kajian teoritis, penelitian-penelitian yang relevan dan kerangka konseptual yang telah diuraikan, maka dapat dikemukakan hipotesis penelitian sebagai berikut:

2.5.1. Pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan terhadap *return* saham syariah.

Return saham merupakan acuan bagi para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan, karena investor mengharapkan *return* yang sesuai atas investasi yang dijalankan (Brigham dan Houston, 2012). Menurut Alwi (2003) faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham ada 2, yaitu dengan faktor eksternal dan faktor internal, dalam faktor internal salah satunya dapat dilihat dari pengumuman laporan keuangan perusahaan yang bisa mempengaruhi *return* saham adalah *Return On Equity*, *Price Book Value* dan *Dividen* perusahaan. Sejalan dengan penelitian Ariani (2017) mengatakan *return on equity*, *dividen payout ratio*, *price book value* dan *earning per share* mempunyai pengaruh secara simultan terhadap *return* saham. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2016) bahwa PBV, PER, DER dan ROA berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham. Artinya secara bersama-sama PBV, PER, DER dan ROA dapat dipergunakan dalam mengambil keputusan investasi di saham syariah yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index*.

H1: Profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham syariah.

2.5.2. Pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham syariah

Rasio profitabilitas mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional. Menurut Kasmir (2010:115) Profitabilitas dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan. Menurut Hanafi (2014:42) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam hubungannya dengan penjualan, asset, maupun modal sendiri. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pemegang saham. Karena salah satu tujuan perusahaan adalah agar dapat menghasilkan laba yang bermanfaat bagi pemegang saham. Ukuran dan pencapaian keberhasilan ini dapat dilihat dari nilai ROE yang tinggi. Besarnya nilai ROE menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi bagi pemegang saham, semakin tinggi laba yang didapatkan perusahaan maka akan meningkatkan *return* yang akan diterima oleh investor.

Dalam penelitian Febri (2016) bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Meningkatnya profitabilitas disebabkan oleh meningkatnya kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan dana yang diinvestasikan oleh pemegang saham, sehingga membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan yang akan berpengaruh terhadap kenaikan harga saham dan *return* saham yang diperoleh investor. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Charlo (2014) yang mengatakan ROE berpengaruh terhadap *return* saham yang diterima oleh investor disebabkan karena ROE yang tinggi

mencerminkan suatu tanda bahwa suatu perusahaan telah sukses mengefektifkan penghasilan dan keuntungan yang dimilikinya.

H2.1: Profitabilitas berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham syariah.

2.5.3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham syariah

Kebijakan dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham atau laba akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan (Hartono, 2002:125). *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah rasio yang melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan (Hanafi, 2009: 86). Seperti dalam penelitian Ariani (2017) menunjukkan bahwa DPR berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham dikarenakan suatu perusahaan yang mempunyai nilai DPR tinggi, akan berdampak pada meningkatnya nilai saham, berkaitan dengan hal ini para investor akan mendapatkan kepastian mengenai adanya pembagian deviden yang lebih baik akan investasinya. Hal ini mampu meningkatkan permintaan atas saham tersebut. Sehingga berdampak pada meningkatnya harga saham serta berimbas pada *return* saham.

H2.2: Kebijakan dividen berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham syariah

2.5.4. Pengaruh nilai perusahaan terhadap *return* saham syariah

Nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemilik perusahaan juga akan meningkat (Brigham & Gapenski, 1996). Kekayaan pemilik/ pemegang saham dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan dan manajemen (Husnan, 2013:7). *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Jika perusahaan mempunyai PBV di atas 1 maka harga saham perusahaan tersebut dinilai lebih tinggi dari nilai bukunya yang menggambarkan kinerja perusahaan tersebut semakin baik dimata investor. Dengan demikian semakin tinggi PBV mengindikasikan tingginya harga saham karena minat investor meningkat pula. Harga saham yang meningkat mengakibatkan meningkatnya *return* saham yang dihasilkan oleh para investor.

Dalam penelitian Indriani (2014) dan Charlo (2014) menunjukkan PBV berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, semakin tinggi nilai pasar saham suatu perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya, menyebabkan semakin tinggi perusahaan dinilai oleh investor, apabila suatu perusahaan dinilai lebih tinggi oleh investor, maka harga saham perusahaan yang bersangkutan akan semakin meningkat dipasar yang kemudian akan meningkatkan *return* saham.

H2.3: Nilai perusahaan berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham syariah

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang menggunakan data berbentuk angka-angka dan analisis menggunakan statistik (Sugiyono, 2008). Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data publikasi laporan keuangan tahunan saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic index* (JII) yang bisa dilihat di www.idx.co.id.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham perusahaan pada periode 2012-2017, variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas (*Return On Equity* /ROE), kebijakan dividen (*Dividend Payout ratio*/DPR), dan nilai perusahaan (*price to book value*/PBV), yang nantinya akan diteliti pengaruhnya pada hubungan yang terjadi antara variabel independen terhadap variabel dependen.

3.2 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Galeri Bursa Efek Indonesia UIN Malang dengan objek penelitian yaitu pada perusahaan yang masuk dalam kategori *Jakarta Islamic Index* (JII) yang terdaftar pada Tahun 2012-2017, akan tetapi penelitian ini dilakukan dengan pengamatan secara tidak langsung pada website www.idx.co.id.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian bisa ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2008 : 94). Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada JII selama periode pengamatan yakni tahun 2012 sampai 2017.

Tabel 3.1
Populasi Penelitian 2012-2017

No	Nama Perusahaan
1	AALI (Astra Agro Lestari Tbk)
2	ADRO (Adaro Energy Tbk)
3	AKRA (Akra Corporindo Tbk)
4	ANTM (Aneka Tambang Tbk)
5	ASII (Astra International Tbk)
6	ASRI (Alam Sutera Realty Tbk)
7	BKSL (Sentul City)
8	BSDE (Bumi Serpong Damai Tbk)
9	CPIN (Charoen Pokhpand Tbk)
10	ENRG (Energi Mega Persada Tbk)
11	EXCL (XL Axiata Tbk)
12	HRUM (Harum Energy Tbk)
13	INCO (Vale Indonesia Tbk)
14	ICBP (Indofood CBP sukses Makmur Tbk)
15	INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk)
16	JSMR (Jasa Marga Tbk)
17	KLBF (Kalbe Farma Tbk)
18	INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk)
19	PGAS (Perusahaan Gas Negara)
20	ITMG (Indo Tambangraya Megah Tbk)
21	LSIP (PP London Sumatera Tbk)
22	SMGR (Semen Indonesia Tbk)
23	TLKM (Telekomunikasi Indonesia Tbk)
24	UNTR (United Tractors Tbk)
25	MNCN (Media Nusantara Tbk)
26	PTBA (Tambang Batubara Bukit Asam Tbk)
27	UNVR (Unilever Indonesia Tbk)

28	BMTR (Global Mediacom Tbk)
29	LPKR (Lippo Karawaci Tbk)
30	MAPI (Mitra Adiperkasa Tbk)
31	WIKA (Wijaya Karya Tbk)
32	CTRA (Ciputra Development Tbk)
33	MPPA (Matahari Putra Prima Tbk)
34	SILO (Siloam International Hospitals Tbk)
35	SMRA (Summarecon Agung Tbk)
36	LPFF (Matahari Department Tbk)
37	MIKA (Mitra Keluarga Karyasehat Tbk)
38	PWON (Pakuwon Jati Tbk)
39	WSKT (Waskita Karya Tbk)
40	PTPP (PP Tbk)
41	ADHI (Adhi Karya Tbk)
42	SSMS (Sawit Sumbermas Sarana Tbk)
43	MYRX (Hanson International Tbk)

Sumber : data diolah peneliti, 2018

Sampel ialah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut, atau bagian kecil dari anggota populasi yang diambil menurut prosedur tertentu sehingga dapat mewakili populasinya. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* tahun 2012-2017 sebanyak 14 perusahaan.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel ini adalah menggunakan *purposive sampling* yaitu dengan teknik pemilihan berdasarkan pada ciri-ciri tertentu yang diperkirakan mempunyai sangkut paut erat dengan ciri-ciri yang ada dalam populasi yang sudah diketahui sebelumnya. Jadi ciri-ciri yang spesifik yang ada atau dilihat dalam populasi dijadikan kunci untuk pengambilan sampel (Sugiyono, 2008:96).

Adapun kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017
2. Perusahaan yang aktif berturut-turut di *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017.
3. Perusahaan yang menyediakan laporan keuangan selama periode 2012-2017
4. Perusahaan yang memiliki data rasio keuangan yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian, yaitu ROE, DPR, PBV dan *return* saham.

Tabel 3.2
Teknik Pengambilan Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar di JII periode 2012-2017	43
2.	Perusahaan yang tidak aktif berturut-turut di JII periode 2012-2017	(29)
3.	Perusahaan yang tidak menyediakan laporan keuangan selama periode 2012-2017	(0)
4	Perusahaan yang tidak memiliki data rasio keuangan yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu ROE, DPR, PBV dan <i>return</i> saham.	(0)
	Jumlah sampel dalam penelitian	14

Sumber : data diolah peneliti, 2018

Berdasarkan teknik pengambilan sampel yang digunakan maka jumlah perusahaan yang sesuai dengan kriteria yaitu sebanyak 14 perusahaan. Jumlah data dalam penelitian ini berjumlah 84 data, diambil sejak tahun 2012-2017.

Tabel 3.3
Nama perusahaan JII yang dijadikan sampel penelitian

No	Nama Perusahaan	Jenis perusahaan
1.	AALI (Astra Agro Lestari Tbk)	Perkebunan
2.	ADRO (Adaro Energy Tbk)	Pertambangan
3.	AKRA (Akr Corporindo Tbk)	Bahan bakar dan gas alam
4.	ASII (Astra International Tbk)	Otomotif
5.	ASRI (Alam Sutera Realty Tbk)	Properti
6.	BSDE (Bumi Serpong Damai Tbk)	Properti
7.	ICBP (Indofood CBP sukses Makmur Tbk)	Makanan dan minuman
8.	INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk)	Bahan bangunan
9.	JSMR (Jasa Marga Tbk)	Infrastruktur dan Transportasi
10.	KLBF (Kalbe Farma Tbk)	Comsumer Goods
11.	PGAS (Perusahaan Gas Negara)	Transmisi dan distribusi gas bumi
12.	SMGR (Semen Indonesia Tbk)	Basic Industry and Cemicsals
13.	TLKM (Telekomunikasi Indonesia Tbk)	Informasi dan komunikasi
14.	UNTR (United Tractors Tbk)	Manufaktur

Sumber : data diolah peneliti, 2018

3.5 Data dan Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder ialah data yang telah dikumpulkan pihak lain dan telah terdokumentasikan sehingga

hanya menyalin data tersebut untuk kepentingan penelitian (Azwar, 2004). Data tersebut diambil dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di JII mulai tahun 2012 sampai tahun 2017 yang bisa dilihat di *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan dapat diakses melalui www.idx.co.id. Sedangkan jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel, yaitu gabungan dari data *time series* dan *cross section*.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan untuk mengumpulkan data sekunder dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Teknik dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data dari berbagai sumber yang sifatnya tertulis dalam hal ini menyangkut profitabilitas (ROE), kebijakan deviden (DPR) dan nilai perusahaan (PBV) terhadap *return* saham. Data yang dikumpulkan harus sesuai dengan tujuan yang akan dilaksanakan. Oleh karena itu ROE, DPR, PBV dan *return* saham dalam bentuk pengukuran tahunan. Data laporan keuangan yang digunakan terdiri dari neraca dan laporan laba rugi selama tahun 2012-2017. Sedangkan data harga saham dari tahun 2011-2017 untuk menghitung *return* saham menggunakan harga saham pada saat penutupan.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan empat variabel, yaitu variabel independen profitabilitas (ROE), kebijakan dividen (DPR) dan nilai perusahaan (PBV), sedangkan variabel dependen (*Return* saham).

3.7.1 Variabel bebas (*independen variable*)

Variabel bebas atau variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2008).

a. Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu (Hanafi, 2014:42). Profitabilitas pada penelitian ini di proksikan pada *Return On Equity* (ROE) merupakan salah satu profitabilitas yang dapat menunjukkan perbandingan antara laba setelah pajak dibandingkan dengan modal sendiri. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan tertentu (Sudana, 2009:24-26). Data ROE dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan yang tersedia di www.idx.co.id.

Rumus:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{ekuitas}} \times 100\%$$

b. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna untuk pembiayaan investasi dimasa mendatang (Sartono, 2014:281). Kebijakan dividen dalam penelitian ini

diproksikan dengan *Dividend payout ratio* (DPR). DPR adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya akan disajikan dalam bentuk presentase (Keown, 2005:148). Data DPR dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan yang tersedia di www.idx.co.id

Rumus:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{deviden per lembar}}{\text{Earning per lembar}} \times 100\%$$

c. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diproksikan dengan *Price book to value* (PBV). PBV menunjukkan kinerja atau kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan dalam bentuk harga saham terhadap modal yang tersedia (Brigham dan Houston, 201:151). Data PBV dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan yang tersedia di www.idx.co.id.

Rumus yang digunakan untuk menghitung PBV adalah:

Rumus :

$$\text{Price Book to Value} = \frac{\text{Market Price per share}}{\text{book value per share}}$$

3.7.2 Variabel terikat (dependen variabel)

Variabel terikat atau variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi, akibat dari adanya variabel bebas. dikatakan sebagai variabel terikat karena variabel terikat ini dipengaruhi oleh variabel bebas (*independen*) (Sugiyono, 2008).

Pada penelitian ini dependen variabel adalah *return* saham syariah, *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang dilakukan. *Return* saham dalam penelitian ini merupakan *return* saham dalam satu tahun yang diperoleh dari selisih harga saham (P_{it}) dengan harga saham periode tahun sebelumnya (P_{t-1}) (Hartono, 2014:263). Data *return* saham dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan yang tersedia di www.idx.co.id

Rumus :

$$Rit = \frac{Pit - (Pit-1)}{(Pit-1)}$$

Keterangan:

Rit : tingkat pengembalian saham i pada periode t

Pit : harga saham penutupan (*closing price*) i pada periode t.

Pt-1: harga saham penutupan (*closing price*) i pada periode sebelumnya

Tabel 3.4
Definisi Operasional Variabel

VARIABEL	DEFINISI	SATUAN
Profitabilitas (X1)	Profitabilitas yang menunjukkan perbandingan antara laba setelah pajak dibandingkan dengan modal sendiri	$ROE = \frac{\text{laba bersih}}{\text{ekuitas}} \times 100$
Kebijakan dividen (X2)	Perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk presentase.	$DPR = \frac{\text{dividen per lembar}}{\text{earning per lembar}} \times 100$

Nilai perusahaan(X3)	Kinerja atau kemampuan perusahaan menciptakan nilai perusahaan yang dalam bentuk harga saham terhadap modal yang tersedia	$PBV = \frac{\text{market price per share}}{\text{book value per share}}$
Return saham syariah (Y)	Hasil yang diperoleh dari investasi.	$Rit = \frac{pit - (pit-1)}{(pit-1)}$

Sumber : Diolah peneliti, 2018

3.8 Analisis Data

3.8.1. Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghazali (2006:19) statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, *sum*, *range*, kurtosis dan *skewness*. Pada penelitian ini menggunakan mean, standar deviasi, maksimum dan minimum. Mean digunakan untuk mengetahui rata-rata data yang bersangkutan, standar deviasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar data yang bersangkutan bervariasi dari rata-rata. Maksimum digunakan untuk mengetahui jumlah yang paling besar dari data yang bersangkutan dan minimum digunakan untuk mengetahui jumlah paling kecil dari data.

3.8.2. Analisis Regresi Data Panel

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah alat analisis regresi data panel yang diolah dengan menggunakan program *Eviews* 9.0. Menurut Widarjono (2013) data panel adalah gabungan data *time series* (runtun waktu) dan data *cross section* (individual). Analisis regresi data panel memiliki beberapa

keuntungan, antara lain mampu menyediakan data yang lebih banyak karena merupakan gabungan dari dua data antara *time series* dan *cross section*, sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. serta gabungan dari dua data antara *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika adalah masalah penghilangan variabel (Widarjono, 2013:353).

Lebih lanjut, Gujarati (2012) menjelaskan keunggulan dari penggunaan regresi data panel, antara lain :

1. Teknik estimasi data panel bisa mengatasi masalah heterogenitas pada individu
2. Teknik estimasi data panel bisa digunakan untuk menguji dan membangun model perilaku yang lebih kompleks.
3. Dengan mempelajari *cross section* yang berulang-ulang, sehingga metode data panel cocok digunakan untuk mempelajari dinamika perubahan.
4. Dengan menggabungkan antara observasi *time series* dan *cross section*, data panel dapat menyajikan data yang lebih variatif, informative dan multikolinearitas antar data semakin berkurang, dan derajat kebebasan (*degree of freedom*) lebih tinggi sehingga dapat diperoleh hasil estimasi yang lebih efisien.
5. Data panel paling baik digunakan untuk mendeteksi dan mengukur dampak secara sederhana dan tidak bias, jika dilihat dari data *time series* murni dan *cross section* murni.

6. Data panel dapat digunakan untuk meminimalkan bias (Gujarati, 2012 : 237).

Untuk melakukan analisis regresi data panel perlu dilakukan beberapa pengujian sebagai berikut:

3.8.3. Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel

Sebelum melakukan pemilihan model estimasi regresi data panel yang tepat, perlu diketahui terlebih dahulu pendekatan model estimasi regresi data panel sebagai berikut (Widarjono, 2016 : 355-359) :

3.8.3.1. *Common Effect*

Common Effect adalah pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section* tanpa melihat perbedaan antarwaktu dan individu. Diasumsikan bahwa perilaku dari antarperusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Pada teknik *common effect* ini maka model persamaan regresinya seperti dalam persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e_{it}$$

Keterangan :

Y	= return saham
X1	= profitabilitas
X2	= kebijakan dividen
X3	= nilai perusahaan
i	= jenis perusahaan
t	= waktu
e	= error
β_0	= konstanta

3.8.3.2. *Fixed Effect*

Fixed Effect adalah teknik mengestimasi data panel dengan menggunakan variabel dummy untuk menangkap adanya perbedaan intersep. Pengertian *Fixed Effect* ini didasarkan pada adanya perubahan intersep antara perusahaan namun intersepanya sama antarwaktu. Karakteristik antarperusahaan jelas akan berbeda, misalnya budaya perusahaan, gaya manajerial, sistem insentif dan sebagainya. Cara yang paling sederhana untuk mengetahui adanya perbedaan adalah dengan mengasumsikan bahwa intersep adalah berbeda antarperusahaan sedangkan *slope*-nya tetap sama antarperusahaan. Model estimasi ini sering kali disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variables (LSDV)* :

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 D_{1i} + \beta_5 D_{2i} + \dots + e_{it}$$

Dimana D_{1i} adalah 1 *dummy* untuk perusahaan 2, 0 jika bukan, D_{2i} adalah *dummy* untuk perusahaan 3, 0 jika bukan, dan seterusnya.

3.8.3.3. *Random Effects*

Dimasukkannya variabel dummy di dalam model *fixed effect* bertujuan untuk mewakili ketidaktahuan kita tentang model yang sebenarnya, namun ini juga membawa konsekuensi berkurangnya derajat kebebasan (*degree of freedom*). Masalah ini bisa diatasi dengan menggunakan variabel gangguan (*error terms*) dikenal sebagai metode *random effect*. Didalam model ini kita akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antarwaktu dan antarindividu. *Random effect* adalah variabel gangguan v_{it} terdiri dari dua komponen yaitu variabel gangguan secara menyeluruh e_{it} dan variabel gangguan

secara individu e_{it} . Variabel gangguan μ_i adalah berbeda-beda antar individu tetapi tetap antarwaktu. Karena itu model *random effect* juga sering disebut dengan *Error Component Model* (ECM).

$$\begin{aligned} Y_{it} &= \beta_0 + \mu_i + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e_{it} \\ &= \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + (e_{it} + \mu_i) \\ &= \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + V_{it} \end{aligned}$$

Selanjutnya menurut Widarjono (2013) untuk menemukan model mana yang paling tepat untuk mengestimasi regresi data panel perlu dilakukan pengujian sebagai berikut :

1. Uji Chow

Uji signifikansi *fixed effect* (uji F) atau *chow test* adalah uji perbedaan dua regresi untuk mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan *fixed effect* lebih baik dari model regresi data panel tanpa variabel *dummy* atau model *common effect* dengan melihat *sum of residuals* (RSS).

$$F = \frac{SSRR - SSR_u / q}{SSR_u / (n - k)}$$

Keterangan :

SSRR = *sum of squared residuals* tanpa variabel *dummy* (*common effect*) yaitu sebagai *restricted model*

SSRU = *sum of squared unrestricted* teknik dengan *fixed effect*

N = jumlah data *cross section*

K = jumlah variabel *perjelas*

Hipotesis dalam uji chow adalah :

H_0 = Model *common effect*

H_a = Model *fixed effect*

Jika nilai probabilitas *cross section* $F > level\ of\ significant\ (5\%)$, maka H_0 diterima.

Jika nilai probabilitas *cross section* $F < level\ of\ significant\ (5\%)$, maka H_0 ditolak.

2. Uji Hausman

Setelah membahas teknik estimasi yang paling tepat dalam regresi data panel antara metode OLS dengan *fixed effect* dan antara metode OLS dan *random effect*, kemudian pertanyaan yang akan muncul adalah jika metode *fixed effect* dan *random effect* lebih baik dari pada metode OLS, maka model mana yang akan dipilih. Disini ada dua pertimbangan yaitu : 1). Ada tidaknya korelasi antara *error terms* e_{it} dan variabel independen X. Jika diasumsikan terjadi korelasi antara e_{it} dan variabel independen X maka model *random effect* lebih tepat. Sebaliknya jika tidak ada korelasi antara e_{it} dan variabel independen X maka model *fixed effect* lebih tepat. 2). Berdasarkan dengan jumlah sampel didalam penelitian. Jika sampel yang diambil hanya bagian kecil dari populasi maka kita akan mendapatkan *error terms* e_{it} yang bersifat random sehingga model *random effect* lebih tepat.

Uji hausman digunakan untuk menentukan penggunaan *fixed effect* atau *random effect*. Uji hausman ini didasarkan pada ide bahwa kedua metode OLS dan GLS konsisten tetapi OLS tidak efisien didalam hipotesis nol.

Uji hausman mengikuti distribusi Statistik *Chi Square* dengan *degree of freedom* sebanyak k dimana k adalah jumlah variabel independen. Jika nilai

statistik Hausman lebih besar dari nilai kritisnya maka model yang tepat adalah model *fixed effect* sedangkan jika nilai statistic hausman lebih kecil dari nilai kritisnya maka model yang tepat adalah model *random effect*. pengambilan hipotesis dalam uji hausman adalah :

Ho = model *random effect*

Ha = model *fixed effect*

Jika nilai probabilitas (*p-value*) > *level of significant* (5%), maka Ho diterima

Jika nilai probabilitas (*p-value*) < *level of significant* (5%), maka Ho ditolak

3. Uji *Lagrange Multiplier*

Uji *Lagrange Multiplier* adalah pengujian untuk menentukan model *common effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Uji *Lagrange Multiplier* dikembangkan oleh Breusch-Pagan, dimana untuk menguji signifikansi model *random effect* didasarkan pada nilai residual dari metode OLS.

Adapun nilai statistik LM dihitung berdasarkan formula sebagai berikut :

$$LM = \frac{nT}{2(T-1)} \left(\frac{\sum_{i=1}^n (\sum_{t=1}^T \hat{\epsilon}_{it})}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T \hat{\epsilon}_{it}^2} - 1 \right)^2$$

Keterangan :

n = jumlah individu

F = jumlah periode waktu

$\hat{\epsilon}$ = residual metode OLS

adapun hipotesis dalam uji Uji *Lagrange Multiplier* adalah sebagai berikut :

Ho = Model *common effect*

$H_a = \text{Model } random \text{ effect}$

Jika nilai probabilitas $> level \text{ of } significant (5\%)$, maka H_0 diterima

Jika nilai probabilitas $< level \text{ of } significant (5\%)$, maka H_0 ditolak

3.8.4. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik atau uji asumsi *ordinary least square* (OLS) dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya bias pada penelitian. Untuk memenuhi syarat asumsi klasik dalam penelitian, perlu dilakukan beberapa pengujian sebagai berikut:

3.8.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah masing-masing variabel berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas diperlukan karena untuk melakukan pengujian variabel lainnya dengan mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Namun secara umum yang sering digunakan dalam regresi data panel adalah melalui uji *jarque bera*. Residual dinyatakan normal apabila probabilitas dari uji JB bernilai lebih besar dari *level of significant* ($\alpha = 5\%$). Dan dinyatakan tidak normal apabila probabilitas dari uji JB bernilai lebih kecil dari *level of significant* ($\alpha = 5\%$).

Hipotesis yang digunakan dalam uji normalitas adalah sebagai berikut :

H_0 : data residual berdistribusi normal

H_a : data residual tidak berdistribusi normal

Jika nilai probabilitas JB $> level \text{ of } significant (5\%)$, maka H_0 diterima

Jika nilai probabilitas JB $< level \text{ of } significant (5\%)$, maka H_0 ditolak

3.8.4.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen (Ghozali, 2016). Jika terdapat korelasi yang tinggi antara variabel independen tersebut, maka hubungan antara variabel independen dan dependen menjadi terganggu. Pengujian asumsi multikolinearitas dilakukan dengan melihat VIF (*Variance Inflation Factor*). Dikatakan multikolinearitas yaitu apabila $VIF > 10$. Sebaliknya, jika nilai $VIF < 10$ maka tidak terjadi multikolinearitas.

Hipotesis yang digunakan dalam uji multikolinearitas adalah sebagai berikut:

H_0 : data tidak terjadi multikolinearitas

H_a : data terjadi multikolinearitas

Jika nilai $VIF > 10$, maka H_0 diterima

Jika nilai $VIF < 10$, maka H_0 ditolak.

3.8.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual dari pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016). Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *breusch-pagan godfery tes*. Untuk melihat sebuah persamaan mengalami heteroskedastisitas atau tidak adalah dengan melihat output dimana nilai p value yang ditunjukkan

dengan nilai prob. chi square pada Obs*R-squared apabila nilai p value lebih kecil dari 0.05 (5%) maka persamaan regresi tersebut mengandung heteroskedastisitas dan sebaliknya berarti non heteroskedastisitas atau homoskedastisitas.

Hipotesis yang digunakan dalam uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

H_0 : data tidak terjadi heteroskedastisitas

H_a : data terjadi heteroskedastisitas

Jika nilai prob. chi square pada Obs*R-squared > 0.05 , maka H_0 diterima

Jika nilai prob. chi square pada Obs*R-squared < 0.05 , maka H_0 ditolak.

3.8.4.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi didefinisikan sebagai terjadinya korelasi diantara data pengamatan, karena munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Jika terjadi autokorelasi, maka dapat dikatakan koefisien korelasi yang diperoleh kurang akurat, identifikasi secara statistik ada tidaknya gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji serial korelasi yakni dengan menggunakan uji *Breusch-Godfery serial correlation LM test*. Bila nilai prob chi square (2) yang merupakan nilai p value menggunakan uji *Breusch-Godfery serial correlation LM test* lebih kecil dari 0.05 (5%) maka persamaan regresi mengandung autokorelasi dan sebaliknya jika nilai p value menggunakan uji *Breusch-Godfery serial correlation LM test* lebih besar dari 0.05 maka persamaan regresi tidak terjadi autokorelasi.

Hipotesis yang digunakan dalam uji autokorelasi adalah sebagai berikut:

H₀ : data tidak terjadi autokorelasi

H_a : data terjadi autokorelasi

Jika nilai p value > 0.05, maka H₀ diterima

Jika nilai p value < 0.05, maka H₀ ditolak.

3.8.5. Uji Regresi Data Panel

Uji regresi data panel adalah teknik analisis yang digunakan dalam menganalisis hubungan dan pengaruh antara satu variabel terikat dengan dua atau lebih variabel bebas. Teknik analisis regresi data panel dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it}$$

$$Y_{returnit} = \beta_0 + \beta_1 X_{Profitabilitas} + \beta_2 X_{Kebijakan\ dividen} + \beta_3 X_{nilai\ perusahaan}$$

Keterangan :

Y = return saham

X₁ = profitabilitas (ROE)

X₂ = kebijakan dividen (DPR)

X₃ = nilai perusahaan (PBV)

β₀ = konstanta

β_{1,2,3} = koefisien jalur

i = perusahaan

t = tahun

3.8.6. Uji Hipotesis

Tahap selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis untuk mengetahui nilai signifikansi dari variabel-variabel yang dipakai. Adapun pengujiannya sebagai berikut:

3.8.6.1. Uji F simultan

Uji simultan digunakan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel tidak bebas.

Untuk menguji dilakukan hipotesis sebagai berikut :

- a) $H_0 = \beta_1 = \beta_2 = 0$, artinya secara bersama-sama tidak ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen
- b) $H_a = \beta_1 \neq \beta_2 = 0$, artinya secara bersama-sama ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen

Pengujian ini dilakukan untuk membandingkan nilai probabilitas dengan *level of significance* ($\alpha = 5\%$). Jika probabilitas $<$ *level of significance* ($\alpha = 5\%$), maka variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen (Widarjono, 2009:65).

3.8.6.2. Uji t parsial

Uji parsial digunakan untuk menguji tingkat signifikansi dari pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. Uji parsial dapat dilakukan dengan melihat nilai koefisiensi (β) serta nilai probabilitasnya. Jika nilai konstanta bernilai positif maka ada hubungan pengaruh positif sedangkan jika bernilai negatif, maka ada pengaruh negatif antara variabel independen terhadap dependen. Jika probabilitas $<$ *level of significance* ($\alpha = 5\%$) maka terdapat pengaruh yang signifikan, sedangkan jika probabilitas $>$ *level of significance* ($\alpha = 5\%$), maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

3.8.6.3. Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi digunakan untuk melihat seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan variabel independen. Nilai koefisien determinasi antara 0–1. Nilai determinasi yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Sedangkan nilai koefisien determinasi yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (Widarjono, 2009:26).



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Objek Penelitian

Jakarta Islamic Index (JII) adalah indeks yang dikembangkan oleh BEI yang bekerja sama dengan *Danareksa Investment Management* untuk merespon kebutuhan informasi yang berkaitan dengan investasi syariah. JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia, yang menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. JII dikembangkan sejak tanggal 3 juli 2000 (www.idx.co.id).

JII dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah (Sutedi, 2011:63). JII akan di review setiap 6 bulan, yaitu setiap bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh Bapepam-LK yaitu pada saat diterbitkannya daftar Efek Syariah, sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

Meningkatkan kepercayaan para investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan dapat memberikan manfaat bagi pemodal dalam

menjalankan syariah islam untuk melakukan investasi di bursa efek adalah tujuan dari JII. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia saat ini. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah.

Saham-saham yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah, seperti:

1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang/ diharamkan.
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 mudharat.

Selain kriteria diatas, dalam proses pemilihan saham yang masuk JII, Bursa Efek Indonesia melakukan tahap-tahap pemilihan yang juga mempertimbangkan aspek likuiditas dan kondisi keuangan emiten, yaitu sebagai berikut:

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar)

2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%
3. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular selama satu tahun terakhir. Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen index pada awal bulan januari dan juli setiap tahunnya, sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia.

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2012-2017. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 44 perusahaan, namun setelah dilakukan *purposive sampling* dengan kriteria sampel yang telah ditentukan, maka sampel yang layak digunakan (memenuhi kriteria yang telah ditentukan) dalam penelitian ini sebanyak 14 perusahaan. Setelah diolah oleh peneliti, dibawah ini tabel sampel penelitian dan data penelitian:

Tabel 4.1
Sampel Perusahaan

No	Nama Perusahaan
1.	AALI (Astra Agro Lestari Tbk)
2.	ADRO (Adaro Energy Tbk)
3.	AKRA (Akr Corporindo Tbk)
4.	ASII (Astra International Tbk)
5.	ASRI (Alam Sutera Realty Tbk)
6.	BSDE (Bumi Serpong Damai Tbk)
7.	ICBP (Indofood CBP sukses Makmur Tbk)
8.	INTP (Indocement Tunggul Prakarsa Tbk)
9.	JSMR (Jasa Marga Tbk)
10.	KLBF (Kalbe Farma Tbk)
11.	PGAS (Perusahaan Gas Negara)
12.	SMGR (Semen Indonesia Tbk)
13.	TLKM (Telekomunikasi Indonesia Tbk)
14.	UNTR (United Tractors Tbk)

Sumber : data diolah peneliti, 2018

Data yang digunakan sebagai penelitian diambil dari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan di website www.idx.co.id dan www.sahamok.com.

Indeks saham syariah di Indonesia terjadi peningkatan sebesar 14% diikuti dengan *Jakarta Islamic Index* dengan kapitalisasi sebesar 2.041 triliun di 2016 dan meningkat menjadi 2.288 triliun di tahun 2017. Jumlah saham syariah dalam

Daftar Efek Indonesia juga bertambah dari 345 saham di 2016 menjadi 382 di tahun 2018. Indeks harga saham syariah JII berhasil mempertahankan rebound-nya hingga akhir perdagangan. JII ditutup naik 0,26% atau 2.04 poin di level 773.88 setelah dibuka dengan rebound 0.28% atau 2.19 poin di level 774.04 pada tanggal 25 juni 2018, sedangkan pada tanggal 22 juni melemah 0.33% atau 2.56 diposisi 771.84. Perdagangan JII pada tanggal 25 juni 2018 berada pada kisaran 772.98- 779.11. Dari 30 saham syariah yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, 12 saham syariah yang menguat, 13 saham melemah dan 5 staganm. Saham PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) yang menguat 1.50% menjadi penopang utama bertahannya rebound JII pada perdagangan ini, diikuti dengan UNTR (+2.60%) dan ADRO (+2.98%) (m.bisnis.com).

4.1.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Aisyah, 2015:3). Analisis statistik deskriptif ini akan memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maximum dan standar deviasi.

Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel independen yaitu variabel fundamental yang diukur dengan variable independen yakni ROE (X1), DPR (X2) dan PBV (X3) dan variabel dependen *return* saham (Y). Dengan

hasil output dari analisis statistik deskriptif berikut dapat dilihat besarnya nilai minimum, maximum, *mean*, dan standar deviasi.

Tabel 4.2
Uji Statistik Deskriptif

	<i>Return Saham</i>	ROE	DPR	PBV
Minimum	-0.54	4.50	0.00	0.36
Maximum	0.66	27.64	90.82	6.89
Mean	0.06	16.21	32.58	3.01
Std Deviasi	0.25	6.23	25.43	1.50

Sumber: Data diolah peneliti, 2018

Hasil analisis deskriptif tersebut menginformasikan bahwa *return* saham pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2012-2017 paling rendah sebesar -0.54 dan paling tinggi sebesar 0.66 poin. Rata-rata *return* saham pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2012-2017 sebesar 0.06 poin, dengan simpangan baku sebesar 0.25 poin. Hal ini berarti *return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2012-2017 mean lebih kecil dari standar deviasi $0.06 < 0.25$.

Hasil analisis deskriptif tersebut menginformasikan bahwa ROE pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2012-2017 paling rendah sebesar 4.50 dan paling tinggi sebesar 27.64 poin. Rata-rata ROE pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2012-2017 sebesar 16.21 poin, dengan simpangan baku sebesar 6.23 poin. Hal ini berarti ROE *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2012-2017 mean lebih besar dari standar deviasi $16.21 > 6.23$.

Hasil analisis deskriptif tersebut menginformasikan bahwa DPR pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2012-2017 paling rendah sebesar 0.00 dan paling tinggi sebesar 90.82 poin. Rata-rata DPR pada *Jakarta Islamic Index* (JII)

periode 2012-2017 sebesar 32.58 poin, dengan simpangan buku sebesar 25.43 poin. Hal ini berarti DPR *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2012-2017 mean lebih besar dari standar deviasi $32.58 > 25.43$.

Hasil analisis deskriptif tersebut menginformasikan bahwa PBV pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2012-2017 paling rendah sebesar -0.36 dan paling tinggi sebesar 6.89 poin. Rata-rata PBV pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2012-2017 sebesar 3.01 poin, dengan simpangan buku sebesar 1.50 poin. Hal ini berarti PBV *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2012-2017 mean lebih besar dari standar deviasi $3.01 > 1.50$.

4.1.3 Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel

4.1.3.1. Uji Chow

Uji chow digunakan untuk mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan *fixed effect* (FEM) lebih baik dari model regresi data panel menggunakan *common effect* (CEM) sebagaimana hipotesis berikut :

H_0 = Model *common effect* (CEM)

H_a = Model *fixed effect* (FEM)

Kriteria pengujian menyatakan jika nilai probabilitas *cross section* $F > level\ of\ significant$ (5%), maka H_0 diterima. Artinya efek dalam model estimasi regresi panel yang sesuai dengan empiric adalah *common effect*. Jika nilai probabilitas *cross section* $F < level\ of\ significant$ (5%), maka H_0 ditolak. Artinya efek dalam model estimasi regresi panel yang digunakan adalah *fixed effect* model. Hasil pengujian efek model menggunakan uji chow dapat dilihat melalui tabel berikut :

Tabel 4.3
Hasil Uji Chow Test

Effect Test	Statistic	Prob.
Cross-section Chi-square	14.508	0.339

Sumber : Diolah peneliti, 2018

Sebagaimana tertera pada tabel 4.3 di atas, diperoleh hasil bahwa statistik uji *chi-square* dalam uji chow pada pengaruh profitabilitas, kebijakan dividend dan nilai perusahaan terhadap *return* saham bernilai 14.508 dengan probabilitas sebesar $0.339 > level\ of\ significance$ ($\alpha=5\%$), sehingga H_0 diterima. Dengan demikian model estimasi regresi panel untuk pengaruh profitabilitas, kebijakan dividend dan nilai perusahaan terhadap *return* saham adalah *common effect* (CEM).

4.1.3.2. Uji Hausman

Uji hausman digunakan untuk menentukan efek individu dalam model estimasi regresi panel apakah model diestimasi menggunakan *fixed effect* atau *random effect*. Sebagaimana hipotesis berikut :

H_0 = model *random effect* (REM)

H_a = model *fixed effect* (FEM)

Kriteria pengujian menyatakan jika nilai probabilitas $> level\ of\ significant$ (5%), maka H_0 diterima. Artinya efek dalam model estimasi regresi panel yang sesuai dengan empiric adalah *random effect* Jika nilai probabilitas $< level\ of\ significant$ (5%), maka H_0 ditolak. Artinya efek dalam model estimasi regresi panel yang sesuai dengan empiric adalah *fixed effect*.

Hasil pengujian efek model menggunakan uji hausman dapat dilihat melalui tabel berikut.

Tabel 4.4
Hasil Uji Hausman

Effect Test	Statistic	Prob.
Cross-section Chi-square	5.707	0.126

Sumber : diolah peneliti, 2018

Sebagaimana tertera pada tabel 4.4 di atas, diperoleh hasil bahwa statistik uji *chi-square* dalam uji hausman pada pengaruh profitabilitas, kebijakan dividend dan nilai perusahaan terhadap *return* saham bernilai 5.707 dengan probabilitas sebesar $0.126 > level\ of\ significance$ ($\alpha=5\%$), sehingga H_0 diterima. Dengan demikian model estimasi regresi panel untuk pengaruh profitabilitas, kebijakan dividend dan nilai perusahaan terhadap *return* saham adalah *random effect* (REM).

4.1.3.3. Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* adalah pengujian untuk menentukan model *common effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Sebagaimana hipotesis berikut :

H_0 = Model *common effect* (CEM)

H_a = Model *random effect* (REM)

Kriteria pengujian menyatakan jika nilai probabilitas $> level\ of\ significant$ (5%), maka H_0 diterima. Artinya efek dalam model estimasi regresi panel yang sesuai dengan empiric adalah *common effect* Jika nilai

probabilitas < *level of significant* (5%), maka H_0 ditolak. Artinya efek dalam model estimasi regresi panel yang sesuai dengan empiric adalah *random effect*. Hasil pengujian efek model menggunakan uji hausman dapat dilihat melalui tabel berikut.

Tabel 4.5
Hasil Uji Lagrange Multiplier

Obs*R-squared	0.944
Probabilitas	0.331

Sumber :diolah peneliti, 2018

Sebagaimana tertera pada tabel 4.5 di atas, diperoleh hasil bahwa statistik uji $Obs \cdot R^2$ dalam uji LM pada pengaruh profitabilitas, kebijakan dividend dan nilai perusahaan terhadap *return* saham bernilai 0.944 dengan probabilitas sebesar $0.331 > \text{level of significance}$ ($\alpha=5\%$), sehingga H_0 diterima. Dengan demikian model estimasi regresi panel untuk pengaruh profitabilitas, kebijakan dividend dan nilai perusahaan terhadap *return* saham adalah *common effect* (CEM).

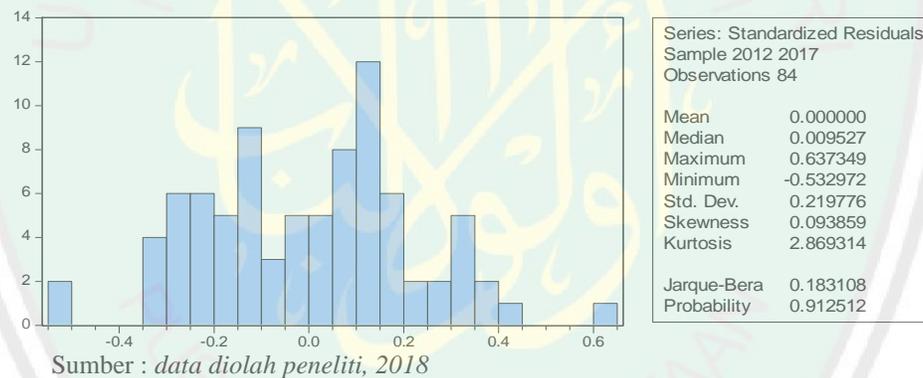
4.1.4 Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik harus dipenuhi agar hasil dan kesimpulan yang diperoleh dari analisis regresi data panel pada penelitian ini tidak bias. Beberapa uji asumsi klasik yang harus dipenuhi dalam model penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Berikut hasil pengujian tersebut menggunakan program Eviews 9.0.

4.1.4.1. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah masing-masing variabel berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas diperlukan karena untuk melakukan pengujian pengujian variabel lainnya dengan mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Residual dinyatakan normal apabila probabilitas dari uji JB bernilai lebih besar dari *level of significant* ($\alpha = 5\%$). Dan dinyatakan tidak normal apabila probabilitas dari uji JB bernilai lebih kecil dari *level of significant* ($\alpha = 5\%$).

Gambar 4.1
Hasil Uji Normalitas



Berdasarkan gambar 4.1 di atas, diketahui bahwa uji *jarque-bera* sebesar 0.183 dengan probabilitas sebesar 0.912. Hasil ini menunjukkan bahwa probabilitas > dari *level of significant* ($\alpha = 5\%$). Hal ini berarti residual yang diperoleh dari model regresi pengaruh profitabilitas, kebijakan dividend dan nilai perusahaan terhadap *return* saham dinyatakan berdistribusi normal. Dengan demikian asumsi normalitas dalam penelitian ini terpenuhi.

4.1.4.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen (Ghozali, 2016). Jika terdapat korelasi yang tinggi antara variabel independen tersebut, maka hubungan antara variabel independen dan dependen menjadi terganggu. Pengujian asumsi multikolinearitas dilakukan dengan melihat VIF (*Variance Inflation Factor*). Dikatakan multikolinearitas yaitu apabila $VIF > 10$. Sebaliknya, jika nilai $VIF < 10$ maka tidak terjadi multikolinearitas, hasil uji multikolinearitas disajikan pada tabel 4.6 berikut:

Tabel 4.6
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF
Profitabilitas	1.526
Kebijakan dividen	1.048
Nilai perusahaan	1.511

Sumber: Data diolah peneliti, 2018

Data yang dihasilkan dari uji multikolinearitas pada tabel 4.6 menunjukkan nilai VIF untuk X1, X2, dan X3 tidak melebihi nilai 10. Hal ini menunjukkan pada model ini tidak terdapat masalah multikolinearitas sehingga penelitian bisa dilanjutkan ke tahap selanjutnya.

4.1.4.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Model regresi yang baik tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016). Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *breusch-pagan godfery tes*. Untuk melihat sebuah persamaan mengalami heteroskedastisitas atau tidak adalah dengan melihat output dimana nilai p value yang ditunjukkan dengan nilai prob. chi square pada Obs*R-squared apabila nilai p value lebih kecil dari 0.05 (5%) maka persamaan regresi tersebut mengandung heteroskedastisitas dan sebaliknya berarti non heteroskedastisitas..

Tabel 4.7
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Obs*R-squared	0.850
Probabilitas	0.837

Sumber: Data diolah peneliti, 2018

Berdasarkan hasil tabel 4.7 tampak bahwa nilai probabilitas sebesar 0.837 > *level of significant* (5%) dan nilai Obs*R-squared sebesar 0.850 > *level of significant* (5%). Sehingga dapat disimpulkan dalam penelitian ini tidak mengandung heteroskedastisitas. Artinya tidak ada kolerasi antara besarnya data dengan residual sehingga bila data diperbesar tidak menyebabkan residual (kesalahan) semakin besar pula.

4.1.4.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi didefinisikan sebagai terjadinya korelasi diantara data pengamatan, karena munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Bila nilai prob chi square (2) yang merupakan nilai p value menggunakan uji

Breusch-Godfery serial correlation LM test lebih kecil dari 0.05 (5%) maka persamaan regresi mengandung autokorelasi dan sebaliknya jika nilai p value menggunakan uji *Breusch-Godfery serial correlation LM test* lebih besar dari 0.05 maka persamaan regresi tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 4.8
Hasil Uji Autokorelasi

Obs*R-squared	5.888
Probabilitas	0.527

Sumber : data diolah peneliti, 2018

Hasil pengujian asumsi autokorelasi diperoleh nilai Obs*R sebesar 5.888 dengan probabilitas 0.527. Hasil ini menunjukkan bahwa probabilitas > *level of significant* ($\alpha=5\%$). Dengan demikian dapat dinyatakan tidak terdapat masalah autokorelasi pada data yang diuji.

4.1.5 Uji Regresi Data Panel

Hasil pengujian pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan terhadap *return* saham dengan menggunakan software Eviews 9.0 untuk memilih model efek yang sesuai untuk penelitian menunjukkan bahwa *common effect* (CEM) adalah model yang cocok untuk penelitian ini. Hasil uji statistik dapat dilihat melalui tabel berikut ini:

Tabel 4.9
Hasil Uji Regresi Panel

Variabel	Koefesien	Std Error	Tstatistik	Prob
Konstanta	-0.234	0.072	-3.245	0.001
Profitabilitas	0.009	0.004	2.003	0.048
Kebijakan dividen	-0.001	0.001	-1.402	0.164
Nilai perusahaan	0.060	0.020	3.017	0.003

Sumber : Output Eviews 9.0

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan model persamaan regresi data panel sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 Y_{\text{returnit}} &= \beta_0 + \beta_1 X_{\text{ROEit}} + \beta_2 X_{\text{DPRit}} + \beta_3 X_{\text{PBVit}} \\
 &= -0.234 + 0.009 \text{profitabilitas} - 0.001 \text{kebijakandividen} \\
 &\quad + 0.060 \text{nilai perusahaan}
 \end{aligned}$$

Dari persamaan regresi data panel tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar -0.234 mengindikasikan bahwa secara umum apabila profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan bernilai konstan (tidak berubah) maka return saham syariah sebesar -0.234 rupiah.
2. Koefesien profitabilitas sebesar 0.009, mengindikasikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham syariah. Hal ini berarti terjadinya peningkatan profitabilitas sebesar 1% maka akan meningkatkan return saham syariah sebesar 0.009.
3. Koefesien kebijakan dividen sebesar -0.001, mengindikasikan bahwa kebijakan dividen negatif dan tidak signifikan terhadap return saham syariah.

4. Koefesien Nilai perusahaan sebesar 0.060, mengindikasikan bahwa Nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah. Hal ini berarti terjadinya peningkatan Nilai perusahaan sebesar 1 poin maka akan meningkatkan *return* saham syariah sebesar 0.060 rupiah.

Tabel 4.10
Hasil Uji Regresi Data Panel

Variabel	Hasil	Keputusan
ROE	0.048	Signifikan
DPR	0.164	Tidak Signifikan
PBV	0.003	Signifikan

Sumber : Diolah peneliti, 2018

4.1.6 Uji Hipotesis

4.1.6.1. Uji F simultan

Uji F simultan digunakan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel tidak bebas. Hasil perhitungan uji F terlihat pada tabel sebagai berikut :

Tabel 4.11
Uji F Terhadap *Return* Saham

F-statistic	9.755584
Prob(F-statistic)	0.000015

Sumber : data diolah peneliti, 2018

Uji hipotesis secara simultan (uji F) dari hasil perhitungan didapatkan nilai F_{hitung} sebesar $9.755 > F_{tabel}$ 2.48 dengan probabilitas 0.000. hasil pengujian tersebut menunjukkan probabilitas $< level\ of\ significane$ ($\alpha=5\%$). Hal ini berarti H_a diterima yang artinya terdapat pengaruh signifikan Profitabilitas yang

diproksikan dengan ROE, kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR dan nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV terhadap *return* saham syariah.

4.1.6.2. Uji t parsial

Uji parsial digunakan untuk menguji tingkat signifikansi dari pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel dependen yakni pengaruh secara parsial profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan terhadap *return* saham syariah. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} . Apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan probabilitas $< level\ of\ significance$ ($\alpha = 5\%$) maka terdapat pengaruh yang signifikan, sedangkan apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan jika probabilitas $> level\ of\ significance$ ($\alpha = 5\%$), maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4.12
Uji t Terhadap *Return* Saham

Variabel	T-statistic	Prob
Profitabilitas	2.003	0.048
Kebijakan dividen	-1.402	0.164
Nilai perusahaan	3.017	0.003

Sumber : data diolah peneliti, 2018

Berdasarkan hasil pengujian tabel di atas, pengujian secara parsial dapat dijelaskan sebagai berikut :

- 1) Pengujian secara parsial profitabilitas terhadap *return* saham syariah menghasilkan nilai t hitung sebesar 2.003 dengan probabilitas sebesar 0.048 dan hasil uji t-hitung $2.003 > t\text{-tabel } 1.663$. Hasil pengujian tersebut

menunjukkan probabilitas $< level\ of\ significance$ ($\alpha=5\%$) dan nilai t hitung $> t$ -tabel. Hal ini berarti terdapat pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap *return* saham syariah

2) Pengujian secara parsial kebijakan dividen terhadap *return* saham syariah menghasilkan nilai t hitung sebesar $-1.402 < t$ -tabel 1.663 dengan probabilitas sebesar 0.164. Hasil pengujian tersebut menunjukkan probabilitas $> level\ of\ significance$ ($\alpha=5\%$) nilai t hitung $< t$ -tabel. Hal ini berarti negatif dan tidak terdapat pengaruh signifikan kebijakan dividen terhadap *return* saham syariah

3) Pengujian secara parsial Nilai perusahaan terhadap *return* saham syariah menghasilkan nilai t hitung sebesar $3.017 > t$ -tabel 1.663 dengan probabilitas sebesar 0.003. Hasil pengujian tersebut menunjukkan probabilitas $< level\ of\ significance$ ($\alpha=5\%$) nilai t hitung $> t$ -tabel. Hal ini berarti terdapat pengaruh positif signifikan nilai perusahaan terhadap *return* saham syariah.

4.1.6.3. Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi digunakan untuk melihat seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan variabel independen. Besarnya kontribusi profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan terhadap *return* saham syariah dapat diketahui melalui koefisien determinasinya pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.13
Hasil Uji Determinasi

R-squared	0.267847
Adjusted R-Squared	0.240391
S.E. Of regression	0.223859
F-Statistic	9.755584
Prob(F-statistic)	0.000015

Sumber : data diolah peneliti, 2018

Dapat dilihat bahwa (Adjusted R²) yaitu sebesar 0.240 atau sebesar 24%. Hal ini berarti kontribusi profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan terhadap *return* saham syariah sebesar 24%, sedangkan sisanya sebesar 76% merupakan kontribusi dari variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

4.2 Pembahasan dan Keislaman

4.2.1 Pengaruh secara simultan

Dari hasil penelitian diatas dapat diketahui bahwa profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah. Dengan dilihat dari nilai probabilitas $0.000 < level\ of\ significant\ 0.05$ ($\alpha=5\%$). Hal ini membuktikan bahwa secara bersama-sama profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan memiliki pengaruh bermakna terhadap perubahan *return* saham syariah dan variabel –variabel ini secara bersama-sama dapat digunakan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi di saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.

Menurut Harahap (2004) Laporan keuangan merupakan akhir dari suatu proses akuntansi yang bertujuan untuk memberikan informasi kondisi keuangan

dari suatu perusahaan dalam satu periode. Informasi keuangan itu sebagai sarana informasi, media pertanggung jawaban, gambaran terhadap kondisi keberhasilan perusahaan serta sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Hal ini berarti investor percaya bahwa laporan keuangan perusahaan dapat dijadikan sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan oleh investor. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ariani (2017) bahwa *Return On Equity, Dividen Payout Rattio, Price Book Value dan Earning Per Share* berpengaruh secara simultan terhadap return saham. Yang artinya ROE, DPR, PBV dan EPS bisa dijadikan sebagai acuan untuk mengambil keputusan dalam investasi.

4.2.2 Pengaruh secara parsial variabel independen terhadap variabel dependen

4.2.2.1. Pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham syariah

Berdasarkan uji statistik nilai signifikansi $0.048 < 0.05$ yang artinya profitabilitas signifikansi terhadap *return* saham syariah. Nilai koefisiensi 0.009. Dari hasil ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara profitabilitas terhadap *return* saham syariah. Menurut Brigham dan Houston (2012) Pemegang saham mengharapkan mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang mereka investasikan dan ROE menunjukkan tingkat yang mereka peroleh. Semakin tinggi ROE maka harga saham cenderung akan tinggi dan tindakan yang meningkatkan ROE kemungkinan akan semakin tinggi pula *return* yang akan diterima oleh investor. Hasil positif menunjukkan perusahaan mampu memaksimalkan aktiva perusahaan dengan baik sehingga memperoleh

laba yang tinggi. Laba yang tinggi memberikan dampak yang positif kepada investor dan perusahaan, karena investor akan percaya kepada perusahaan yang memiliki profit yang tinggi menunjukkan risiko investasi yang semakin kecil untuk berinvestasi. Laba yang tinggi juga berdampak pada permintaan atas saham yang tinggi dan harga saham akan naik, yang kemudian *return* yang diterima oleh investor akan semakin naik.

Menurut Hanafi (2014 : 42) Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam hubungannya dengan penjualan, aset, maupun modal sendiri. Pemegang saham juga pasti menginginkan tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang sudah diinvestasikannya. Jika profitabilitas tinggi maka harga saham juga akan cenderung tinggi dan tingginya harga saham juga kemungkinan akan meningkatkan *return* yang akan diberikan kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Febri (2016) dan Charlo (2014) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Menurut Febri (2016) mengatakan bahwa meningkatnya profitabilitas yang diprosikan dengan ROE disebabkan oleh meningkatnya kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan dana yang diinvestasikan oleh pemegang saham, sehingga membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan yang akan berpengaruh terhadap kenaikan harga saham dan *return* saham yang diperoleh investor. Kegiatan investasi dilakukan oleh investor untuk mendapatkan keuntungan.

Dalam islam sudah diatur tentang kegiatan investasi yang dapat dilaksanakan atas dasar kesepakatan beberapa pihak yang terkait. Disini dijelaskan bahwa dalam kegiatan investasi janganlah saling memakan harta pihak lain dan ketika mendapatkan keuntungan dianjurkan untuk membagi hasil keuntungan yang diperoleh dengan adil kepada pihak-pihak yang terkait. Sehingga dalam Al-Qur'an surat Al-An'am ayat 141 ditegaskan agar dalam segala kegiatan investasi yang dilakukan dapat saling memberikan keuntungan satu sama lainnya.

وَهُوَ الَّذِي أَنْشَأَ جَنَّاتٍ مَعْرُوشَاتٍ وَغَيْرَ مَعْرُوشَاتٍ وَالنَّخْلَ وَالزَّرْعَ مُخْتَلِفًا أُكْلُهُ وَالزَّيْتُونَ وَالرُّمَّانَ
مُتَشَابِهًا وَغَيْرَ مُتَشَابِهٍ كُلُوا مِنْ ثَمَرِهِ إِذَا أَثْمَرَ وَآتُوا حَقَّهُ يَوْمَ حَصَادِهِ وَلَا تُسْرِفُوا إِنَّهُ لَا يُحِبُّ
الْمُسْرِفِينَ (141)

Artinya : “Dan Dialah yang menjadikan kebun-kebon yang berjunjung dan yang tidak berjunjung, pohon kurma, tanam-tanaman yang bermacam-macam buahnya, zaitun dan delima yang serupa (bentuk dan warnanya), tetapi tidak sama (rasanya). Makanlah dari buahnya (yang bermacam-macam itu) bila dia berbuah, dan tunaikanlah haknya di hari memetik hasilnya (dengan disedekahkan kepada fakir miskin), dan janganlah kalian berlebihan. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berlebihan”

4.2.2.2. Pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham syariah

Berdasarkan hasil analisis uji statistik nilai signifikansi $0.164 > 0.05$ yang artinya kebijakan dividen tidak terdapat signifikansi terhadap *return* saham syariah. Nilai konstanta -0.001. Nilai negatif artinya bahwa jika terjadi peningkatan kebijakan dividen maka *return* saham akan turun sebesar 0.001, tetapi turunnya tidak signifikan atau sebaliknya. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini sesuai dengan teori MM tentang “Dividen tidak

relevan” yang mengatakan kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga saham perusahaan atau nilai perusahaan. jadi naiknya harga saham yang diharapkan dapat meningkatkan *return* saham perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Menurut Sartono (2014) DPR adalah perbandingan antara kas dividen dengan laba setelah pajak. Pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan selanjutnya menurunkan harga saham. Jadi Keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan belum tentu diberikan langsung kepada pemegang saham/investor, karena keuntungan yang dihasilkan bisa digunakan oleh perusahaan untuk penambahan asset perusahaan dalam bentuk laba ditahan agar pertumbuhan perusahaan dimasa datang semakin baik.

Penelitian ini sesuai dengan pendapat Bramantyo (2006) yang mengatakan bahwa tidak ada pembatasan pembagian dividen yang ditetapkan yang merupakan salah satu alasan *return* yang akan didapat bisa diprediksi. Karena di hapuskannya kebijakan persyaratan laba minimum 10% atas modal sendiri sehingga perusahaan memutuskan sendiri apakah dividen itu akan di bagikan. Sesuai juga dengan *The firm foundation Theory* dalam Bramantyo (2006) yang mengatakan bahwa:

“Tidak seorangpun yang dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan terjadi di masa mendatang, faktor-faktor apa yang akan mempengaruhi prospek pendapatan dan pembayaran dividen dimasa mendatang”.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suhadak (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham karena perusahaan membagikan dividen terlalu kecil, sehingga tidak

berpengaruh terhadap *return* saham. Menurut Pratama (2016) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham, kondisi ini sesuai teori dividen tidak relevan yang artinya nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak. Jadi turunnya harga saham yang berdampak pada turunnya *return* saham tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya kebijakan dividen. Jadi kebijakan dividen hanya merupakan sebagian kecil dari keputusan pendanaan tidak menjadi perhatian utama investor dalam menentukan *return* saham.

Dalam islam dijelaskan bahwa didalam memperoleh sebuah berita untuk mengambil keputusan sebaiknya seseorang tidak melihat hanya dari satu sisi saja, melainkan mencari informasi dari berbagai sumber yang jelas, hal ini dimaksudkan agar tidak terjadi kesalahan dalam pengambilan keputusan. Dalam surat Al-Hujarat ayat 6 :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِن جَاءَكُمْ فَاسِقٌ بِنَبَأٍ فَتَبَيَّنُوا أَن تُصِيبُوا قَوْمًا بِجَهَالَةٍ فَتُصْحِحُوا عَلَىٰ مَا
فَعَلْتُمْ نَادِمِينَ

Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, jika datang kepadamu orang fasik membawa suatu berita, maka periksalah dengan teliti, agar kamu tidak menimpakan suatu musibah kepada suatu kaum tanpa mengetahui keadaannya yang menyebabkan kamu menyesal atas perbuatanmu itu”.

4.2.3 Pengaruh nilai perusahaan terhadap *return* saham syariah

Berdasarkan hasil analisis uji statistik nilai signifikansi $0.003 < 0.05$ yang artinya PBV terdapat signifikansi terhadap *return* saham syariah. Nilai koefesiensi 0.060 yang berarti positif yang berarti ketika nilai perusahaan naik maka *return* saham juga akan naik, sebaliknya jika nilai perusahaan turun maka *return* saham

juga akan turun. Signifikansi menunjukkan bahwa investor menjadikan nilai perusahaan sebagai salah satu faktor yang dilihat untuk melakukan investasi di pasar modal. Nilai perusahaan yang besar berarti menunjukkan bahwa perusahaan memiliki laba yang tinggi, arus kas yang aman dan sedang dalam kondisi pertumbuhan yang baik, sehingga para investor berpendapat bahwa kondisi perusahaan saat ini akan menguntungkan untuk investasi. Karena keberhasilan perusahaan akan meningkatkan harga saham dan kemudian akan meningkatkan *return* yang akan diterima oleh para pemegang saham.

Menurut Brigham & Houston (2010 : 7) tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti juga meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham. PBV menunjukkan kinerja atau kemampuan perusahaan menciptakan nilai perusahaan dalam bentuk harga saham terhadap modal yang tersedia. Perusahaan yang mendapatkan tingkat pengembalian asset yang tinggi, maka rasio PBV nya akan relatif tinggi yaitu lebih dari 1. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh investor relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan (Brigham dan Houston, 2012 : 151).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Akbar (2015) dan Indriani (2014) yang menyatakan bahwa PBV berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham. Menurut Indriani (2014) PBV berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, semakin tinggi nilai pasar saham suatu

perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya, menyebabkan semakin tinggi perusahaan dinilai oleh investor, apabila suatu perusahaan dinilai lebih tinggi oleh investor, maka harga saham perusahaan yang bersangkutan akan semakin meningkat dipasar yang kemudian diharapkan dapat meningkat pula *return* saham yang akan diterima oleh investor. Menurut Akbar (2015) semakin tinggi rasio PBV menunjukkan bahwa semakin berhasilnya perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Semakin baik nilai perusahaan, maka investor akan semakin tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan. Dengan begitu harga saham akan naik dan *return* yang diterima oleh investor akan naik juga.

Dalam Al-Qur'an surat At.taubah ayat 105, yang menjelaskan tentang *Price too book value*, yang berbicara tentang rasio pasar, rasio ini memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan.

وَقُلْ اَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللّٰهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتُرَدُّونَ اِلَىٰ عَالِمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُمْ
بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ (105)

Artinya : “Dan katakanlah, Bekerjalah kalian, maka Allah dan Rasul-Nya Serta orang orang mukmin akan melihat pekerjaan kalian itu dan kalian akan dikembalikan kepada (Allah) Yang Mengetahui akan yang gaib dan yang nyata, lalu diberitakan-Nya kepada kalian apa yang telah kalian kerjakan”.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Hasil pengujian hipotesis empat variabel dengan menggunakan regresi data panel, tiga variabel independen yakni profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan dan satu variabel dependen yakni *return* saham syariah, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian dengan uji f (uji secara simultan), dimana hasil analisis menunjukkan profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan bersama-sama secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham syariah yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017. Dengan begitu investor dalam mengambil keputusan investasi dapat menggunakan variabel-variabel ini pada periode penelitian.
2. Hasil pengujian dengan uji t (uji secara parsial), dimana hasil analisis menunjukkan profitabilitas yang diproksikan dengan ROE dan nilai perusahaan yang di proksikan dengan PBV berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah, sedangkan kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, dapat disarankan bahwa:

1. Untuk peneliti yang tertarik dengan topik yang sama dapat mengembangkan dengan menambah jumlah variabel, data dan periode pengamatan sehingga hasil yang diperoleh lebih mencerminkan kondisi di perusahaan yang terdaftar di JII.
2. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengelompokkan perusahaan ke dalam industri-industri tertentu agar hasil yang dihasilkan bisa lebih valid.
3. Bagi calon investor yang ingin berinvestasi pada saham, sebaiknya lebih mempertimbangkan faktor profitabilitas dan nilai perusahaan, karena faktor tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham syariah pada *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisyah, Esy Nur. 2015. *Statistic Inferensial Parametrik*. Malang : Universitas Negeri Malang.
- Akbar, Rendra. 2015. *Pengaruh Price Earning Ratio, Price Book Value dan Debt to Equity Ratio Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Listing di Indeks Saham Syariah Indonesia)*. Universitas Airlangga : JESTT Vol.2
- Alwi, Iskandar. 2003. *Pasar Modal dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Jakarta: Yayasan Pancur Siwah.
- Andansari, Neni Awika. (2016). *Pengaruh Return On Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER), Total Asset Turn Over (TATO) dan Price to Book Value (PBV) Terhadap return Saham (Studi kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2014)*. Journal Of Accounting.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Media Staff Indonesia.
- Anwar, Maryam. 2016. *Impact of firms' performance on stock returns (Evidence from listed companies of FTSE-100 Index London)*. Global Journal Of Management and Bussines Research : USA.
- Ariani, Mufty. (2017). *Pengaruh Return On Equity, Dividend Payout Ratio, Price To Book Value, dan Earning Per Share Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2015)*. Universitas Muhammadiyah : Jakarta.
- Atmaja, L.S. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Andi Offet.
- Azwar, Saifuddin. 2004. *Metode Penelitian*, cetakan V. Jakarta : Pustaka Pelajar.
- Bramantyo, Roy. 2006. **Pengaruh DER, PBV Dan DPR Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur (Studi Pada Saham LQ45 Di Bursa Efek Jakarta)**. Skripsi Universitas Negeri Semarang.
- Brigham, Eugene .F & Joul F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.

- Brigham, Eugene .F & Joul F. Houston. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11*. Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, Eugene .F & L.C Gapenski. 1996. *Intermediate Financial Management*. Harbor Drive : The Dryden Press.
- Carlo, Michael Aldo. (2014). *Pengaruh Return On Equity, Dividen Payout Ratio dan Price Earning Ratio Pada Retyrn Saham Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol. 7 No. 1.
- Damayanti, Susan. (2006). *Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 5. No. 1.
- Febri, I Nyoman. *et .al.* (2014). *Pengaruh Rasio Pasar Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2015*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.6.
- Ghi, Tran Nha. 2015. *The Impact Of Capital Structure and Financial Perfrmance On Stock Returns Of The Firms In Hose*. International Jurnal Of Information Reseach and Review Vol. 2 Issue, 06.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit UNDIP
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang : Badan Penerbit UNDIP
- Gujarati, Damodar. 2012. *Dasar-Dasar Ekonometriks*. Jakarta : Erlangga.
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal: Acuan Teoritis Dan Praktis Investasi Di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim. 2014. *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Tujuh*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2009. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- Hartono, Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kesembilan*. Yogyakarta : BPFE UGM.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar- Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : AMP YPKN.

- Husnan, Suad. 2013. *Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan. Buku 1*. Yogyakarta : BPFPE.
- Indriani, Tari. (2014). **Analisis Pengaruh DER, PBV, dan PER Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2008- 2012**. Universitas Bengkulu.
- Kasmir. 2010. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta : Rajawaliipers.
- Keown, Arthur J. Scott David, Jr D. Martin, Petty J. William. 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Kuncoro, Mudrajat. 2003. *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi, Edisi Kesatu*. Jakarta : Erlangga.
- Majid, M. Shabri. 2015. **An Indirect Impact Of The Price to Book Value to The Stock Returns : An Empirical Evidence From The Property Companies In Indonesia**. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 17, No. 2 November 2015.
- Nur Aisyah, Esy. 2015. *Statistik Inferensial Parametrik*. Malang : IKIP Malang.
- Nurhakim, Anistia, *at, al.* (2016). **The Effect Of Profitability And Inflation On Stock Return At Pharmaceutical Industries At BEI In The Period Of 2011-2014**. Asia Pacific Journal Of Advanced Business and Social Studies. Telkom University : Bandung.
- Pamadanu, Dozi. 2012. **Pengaruh Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Automotive and Aliied Products Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**. Fakultas Ekonomi UniversitasNegeri Padang.
- Pratama, Dyah Ayu. 2016. **Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014**. Artikel Ilmiah :Surabaya.
- Safitri, Dian Ayu. 2016. **Pengaruh Price Book Value (PBV), Price Earning Ratio (PER), Debt to Equity Ratio (DER) dan Return On Asset (ROA) Terhadap Return Saham**. Jurnal Ilmiah Riset Manajemen. Vol. 6 No. 2.
- Sartono, Agus. 2014. *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi. Edisi empat*. Yogyakarta : BPFPE.
- Soemitra, Andri. 2009. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta : Kencana.
- Sudana, I Made. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Surabaya. Airlangga University Press.

- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung. Alfabeta
- Suhadak, *et. all.* (2015). ***Pengaruh Beta Pasar dan Dividen Payout Ratio Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013)***. Jurnal Administrasi Bisnis. Universitas Brawijaya : Malang
- Suharli, Michell. 2006. ***Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai. Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003***. Jurnal Maksi Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya. Vol. 6 No.2.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta : Sinar Grafika.
- Tandelilin, E. 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : BPFE.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi Edisi Pertama*. Yogyakarta : Kanisius.
- Weston, J. Fred & E. Copeland, Thomas. 1997. *Manajemen Keuangan Edisi Kesembilan Jilid 2*. Jakarta Barat : Binarupa Aksara.
- Widarjono, Agus. 2009. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Edisi Ketiga*. Yogyakarta : Ekonisia.
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika : Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews*. Jakarta : Ekonisia.
- Wijaya, James Andi. 2015. ***The Effect Of Financial Ratios Towards Stock Returns Among Indonesian Manufacturing Companies***. International Bussines Managemen Program Petra Christian University. iBuss Management Vol. 3 No. 2.
- www.duniainvestasi.com (diakases 25 september 2018).
- www.idx.co.id (diakses pada 20 september 2018).
- www.infojabodetabek.com (diakses 20 november 2018).
- www.sahamok.com (diakses pada 25 september 2018).

BIODATA PENELITI

Nama Lengkap : Mas'ina Rohayu
Tempat, tanggal lahir : Malaysia, 2 April 1996
Alamat Asal : Jl. Raya Deandreas RT 01 RW 03
Kecamatan Paciran
Telepon/Hp : 085645224488
E-mail : masinarohayu@gmail.com



Pendidikan Formal

2000-2002 : TK Mazra'ataul Ulum Paciran 01
2002-2008 : MI Mazra'ataul Ulum Paciran 01
2008-2011 : MTs Mazra'ataul Ulum Paciran
2011-2014 : MA Mazro'atul Ulum Paciran
2014-2018 : Jurusan S1 Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2014-2015 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN Maliki Malang
2015-2016 : English Language Center (ELC) UIN Maliki Malang

Aktivitas dan Pelatihan

- Peserta Kegiatan Pemantapan Spiritual Fakultas Ekonomi UIN MALIKI Malang Tahun 2014
- Peserta Pelatihan Manasik Haji Ma'had Sunan Ampel Al-Aly UIN MALIKI Malang Tahun 2014
- Peserta Seminar "Independensi OJK dalam Lalu-Lintas Jasa Keuangan di Indonesia" Tahun 2013

- Peserta Seminar “Yuk-Berekonomi Islam” Tahun 2013
- Peserta Seminar “Peran dan Fungsi Bank Sentral: Dari Masa Rasulullah Sampai Kini” Tahun 2014
- Peserta Seminar “Membangun Kesadaran Berekonomi Syariah” Tahun 2014
- Peserta Seminar “Urgensi Hybrid Contract Dalam Mengembangkan Produk Perbankan Syariah” Tahun 2015
- Peserta Pelatihan Pasar Modal Syariah Tahun 2015
- Peserta Seminar “Workshop Penguatan Metodologi Penelitian Bagi Mahasiswa” Tahun 2016
- Peserta Pelatihan Pengelolaan Laboratorium Transaksi Riil El-Dinar Finance House Tahun 2016

Malang, 28 Juni 2018

Mas'ina Rohayu

DATA MENTAH

NO	KODE	TAHUN	ROE	DPR	PBV	Return
1	AALI	2012	25.91	44.75	3.61	-0.09
2	AALI	2013	18.55	58.98	3.85	0.27
3	AALI	2014	22.16	60.36	3.41	-0.03
4	AALI	2015	5.95	0	2.13	-0.35
5	AALI	2016	12.02	9.49	1.95	0.06
6	AALI	2017	8.21	0	1.52	-0.12
7	ADRO	2012	12.8	30.17	3.23	-0.1
8	ADRO	2013	7.18	32.43	0.89	-0.31
9	ADRO	2014	5.62	43.72	0.81	-0.05
10	ADRO	2015	4.5	49.89	0.36	-0.5
11	ADRO	2016	9	30.16	1.18	0.29
12	ADRO	2017	13.11	0	1.15	0.05
13	AKRA	2012	14.7	62.28	3.81	0.37
14	AKRA	2013	11.48	68.84	3.17	0.05
15	AKRA	2014	13.26	62.8	2.84	-0.06
16	AKRA	2015	14.53	45.74	3.89	0.41
17	AKRA	2016	12.97	39.31	3.24	-0.24
18	AKRA	2017	12.94	67.98	3.24	-0.24
19	ASII	2012	25.32	45.03	3.68	0.03
20	ASII	2013	21	45.04	2.59	-0.11
21	ASII	2014	18.39	45.59	2.6	0.09
22	ASII	2015	12.34	49.54	1.92	-0.19
23	ASII	2016	13.89	44.87	2.54	0.38
24	ASII	2017	14.82	11.79	2.21	-0.04
25	ASRI	2012	25.7	23.59	2.82	0.3
26	ASRI	2013	16.68	0	1.58	-0.28
27	ASRI	2014	18.47	11.69	1.81	0.3
28	ASRI	2015	10.36	0	1.02	-0.39
29	ASRI	2016	8.99	0	0.94	0.03
30	ASRI	2017	13.46	0	1.02	0.08
31	BSDE	2012	14.04	17.75	1.94	0.13
32	BSDE	2013	21.66	9.03	1.68	0.16
33	BSDE	2014	21.63	6.9	1.89	0.4
34	BSDE	2015	10.64	4.09	1.57	-0.02
35	BSDE	2016	8.37	4.72	1.44	0.03
36	BSDE	2017	17.8	0	1.35	0.02
37	ICBP	2012	19.04	0	3.98	0.5
38	ICBP	2013	16.85	49.79	4.48	0.31
39	ICBP	2014	16.83	49.71	5.26	0.28

40	ICBP	2015	18.25	35.07	3.44	-0.11
41	ICBP	2016	19.63	24.94	5.61	0.27
42	ICBP	2017	11.39	23.25	4.99	-0.03
43	INTP	2012	24.53	34.8	4.59	0.32
44	INTP	2013	21.81	66.13	3.2	-0.11
45	INTP	2014	21.28	54.29	3.96	0.25
46	INTP	2015	18.25	35.07	3.44	-0.11
47	INTP	2016	12.84	88.36	2.23	-0.31
48	INTP	2017	5.83	0	2.44	0.14
49	JSMR	2012	15.69	40	3.79	0.29
50	JSMR	2013	11.39	40	2.96	-0.13
51	JSMR	2014	10.64	0	4.2	0.49
52	JSMR	2015	10.67	20.24	2.87	-0.26
53	JSMR	2016	11.04	29.99	2.26	-0.17
54	JSMR	2017	11.4	0	2.52	0.35
55	KLBF	2012	24.08	66.77	6.83	0.56
56	KLBF	2013	23.18	2	6.89	0.18
57	KLBF	2014	21.61	43.14	5.3	0.46
58	KLBF	2015	18.81	44.44	5.66	-0.28
59	KLBF	2016	18.86	44.84	6.01	0.15
60	KLBF	2017	13.66	0	6.16	0.14
61	PGAS	2012	25.07	57.06	5.59	0.45
62	PGAS	2013	23.78	48.31	3.24	-0.03
63	PGAS	2014	25.23	0	4.24	0.34
64	PGAS	2015	13.32	0	1.6	-0.54
65	PGAS	2016	9.73	44.57	1.62	-0.02
66	PGAS	2017	5.64	0	1.25	-0.16
67	SMGR	2012	25.61	0	6.37	0.38
68	SMGR	2013	24.56	45.01	3.85	-0.11
69	SMGR	2014	22.29	40	4.09	0.14
70	SMGR	2015	16.49	40	2.46	-0.3
71	SMGR	2016	14.83	0	1.91	-0.2
72	SMGR	2017	5.88	0	2.02	0.08
73	TLKM	2012	27.41	68.42	2.91	0.28
74	TLKM	2013	26.21	72.66	2.8	0.19
75	TLKM	2014	24.9	0	3.57	0.33
76	TLKM	2015	24.96	61.59	3.35	0.08
77	TLKM	2016	27.64	11.27	4.23	0.28
78	TLKM	2017	23.53	0	3.99	0.11
79	UNTR	2012	17.81	53.57	2.42	-0.25
80	UNTR	2013	13.46	53.25	1.99	-0.04
81	UNTR	2014	12.55	64.95	1.68	-0.09

82	UNTR	2015	7.11	66.89	1.61	-0.02
83	UNTR	2016	11.98	10.66	1.97	0.25
84	UNTR	2017	16.14	49.08	2.78	0.66

OUTPUT EVIEWS

Statistik Deskriptif

Date: 03/16/18 Time: 04:42				
Sample: 2012 2017				
	RETURN	ROE	DPR	PBV
Mean	0.063333	16.21595	32.58298	3.017738
Median	0.050000	15.26000	39.65500	2.830000
Maximum	0.660000	27.64000	90.82000	6.890000
Minimum	-0.540000	4.500000	0.000000	0.360000
Std. Dev.	0.256850	6.234104	25.43060	1.503025
Skewness	-0.023592	0.079790	0.078549	0.658309
Kurtosis	2.413746	1.969296	1.895341	2.885359
Jarque-Bera	1.210720	3.807361	4.357331	6.113185
Probability	0.545878	0.149019	0.113192	0.047048
Sum	5.320000	1362.140	2736.970	253.4900
Sum Sq. Dev.	5.475667	3225.716	53677.38	187.5041
Observations	84	84	84	84

Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests				
Equation: Untitled				
Test cross-section fixed effects				
Effects Test		Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F		0.971671	(13,67)	0.4878
Cross-section Chi-square		14.508478	13	0.3390
Cross-section fixed effects test equation:				
Dependent Variable: RETURN				

Method: Panel Least Squares				
Date: 01/23/18 Time: 09:16				
Sample: 2012 2017				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 14				
Total panel (balanced) observations: 84				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	0.009758	0.004870	2.003788	0.0485
DPR	-0.001414	0.001008	-1.402530	0.1646
PBV	0.060650	0.020102	3.017090	0.0034
C	-0.234038	0.072106	-3.245731	0.0017
R-squared	0.267847	Mean dependent var		0.063333
Adjusted R-squared	0.240391	S.D. dependent var		0.256850
S.E. of regression	0.223859	Akaike info criterion		-0.109153
Sum squared resid	4.009027	Schwarz criterion		0.006600
Log likelihood	8.584431	Hannan-Quinn criter.		-0.062621
F-statistic	9.755584	Durbin-Watson stat		2.337961
Prob(F-statistic)	0.000015			

Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: Untitled				
Test cross-section random effects				
Test Summary		Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random		5.707537	3	0.1267
** WARNING: estimated cross-section random effects variance is zero.				
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
ROE	0.004481	0.009758	0.000035	0.3691
DPR	-0.001517	-0.001414	0.000001	0.8991
PBV	0.134208	0.060650	0.001330	0.0437
Cross-section random effects test equation:				
Dependent Variable: RETURN				
Method: Panel Least Squares				

Date: 01/23/18 Time: 10:04				
Sample: 2012 2017				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 14				
Total panel (balanced) observations: 84				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.367263	0.097280	-3.775305	0.0003
ROE	0.004481	0.007637	0.586781	0.5593
DPR	-0.001517	0.001296	-1.170161	0.2461
PBV	0.134208	0.041666	3.221052	0.0020
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.383986	Mean dependent var	0.063333	
Adjusted R-squared	0.236878	S.D. dependent var	0.256850	
S.E. of regression	0.224376	Akaike info criterion	0.027651	
Sum squared resid	3.373088	Schwarz criterion	0.519602	
Log likelihood	15.83867	Hannan-Quinn criter.	0.225411	
F-statistic	2.610235	Durbin-Watson stat	2.402140	
Prob(F-statistic)	0.003239			

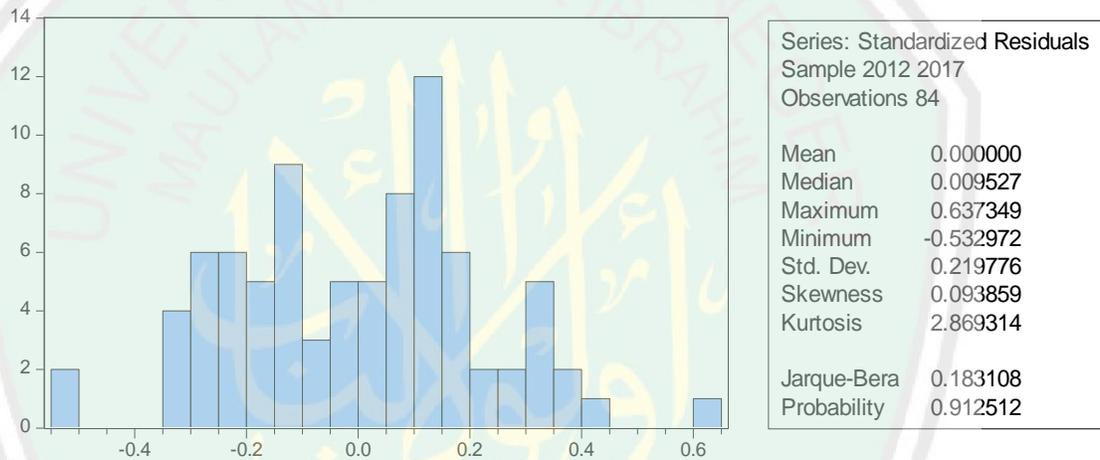
LM Test

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.944505 (0.3311)	12.07279 (0.0005)	13.01729 (0.0003)
Honda	-0.971856 --	3.474592 (0.0003)	1.769701 (0.0384)
King-Wu	-0.971856 --	3.474592 (0.0003)	2.440622 (0.0073)
Standardized Honda	-0.623018 --	4.342788 (0.0000)	-1.180586 --
Standardized King-Wu	-0.623018	4.342788	-0.120989

	--	(0.0000)	--
Gourieriou, et al.*	--	--	12.07279
			(< 0.01)
*Mixed chi-square asymptotic critical values:			
	1%	7.289	
	5%	4.321	
	10%	2.952	

Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors			
Date: 01/24/18 Time: 17:49			
Sample: 1 84			
Included observations: 84			
	Coefficient	Uncentered	Centered
Variable	Variance	VIF	VIF
ROE	2.37E-05	11.97811	1.526341
DPR	1.02E-06	2.689086	1.048173
PBV	0.000404	7.680537	1.511996
C	0.005199	8.715235	NA

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey				
F-statistic	0.272602	Prob. F(3,80)		0.8450
Obs*R-squared	0.850006	Prob. Chi-Square(3)		0.8375
Scaled explained SS	0.720603	Prob. Chi-Square(3)		0.8683
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 01/24/18 Time: 17:48				
Sample: 1 84				
Included observations: 84				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.060667	0.021428	2.831179	0.0059
ROE	-0.001294	0.001447	-0.894448	0.3738
DPR	7.15E-06	0.000300	0.023857	0.9810
PBV	0.002594	0.005974	0.434151	0.6653
R-squared	0.010119	Mean dependent var		0.047727
Adjusted R-squared	-0.027001	S.D. dependent var		0.065645
S.E. of regression	0.066525	Akaike info criterion		-2.536020
Sum squared resid	0.354049	Schwarz criterion		-2.420267
Log likelihood	110.5129	Hannan-Quinn criter.		-2.489489
F-statistic	0.272602	Durbin-Watson stat		1.750939
Prob(F-statistic)	0.844987			

Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	2.939836	Prob. F(2,78)		0.0588
Obs*R-squared	5.888106	Prob. Chi-Square(2)		0.0527
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID				
Method: Least Squares				
Date: 01/24/18 Time: 17:50				
Sample: 1 84				
Included observations: 84				
Presample missing value lagged residuals set to zero.				

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	-0.000547	0.004785	-0.114396	0.9092
DPR	-0.000156	0.000987	-0.157941	0.8749
PBV	-0.004334	0.019714	-0.219832	0.8266
C	0.029167	0.071989	0.405164	0.6865
RESID(-1)	-0.066170	0.117221	-0.564490	0.5740
RESID(-2)	0.268565	0.120363	2.231286	0.0285
R-squared	0.070096	Mean dependent var		1.98E-17
Adjusted R-squared	0.010487	S.D. dependent var		0.219776
S.E. of regression	0.218621	Akaike info criterion		-0.134209
Sum squared resid	3.728008	Schwarz criterion		0.039421
Log likelihood	11.63676	Hannan-Quinn criter.		-0.064411
F-statistic	1.175934	Durbin-Watson stat		1.897617
Prob(F-statistic)	0.328612			

Analisis regresi Data Panel

CEM (*Common Effect Model*)

Dependent Variable: RETURN				
Method: Panel Least Squares				
Date: 01/23/18 Time: 09:15				
Sample: 2012 2017				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 14				
Total panel (balanced) observations: 84				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	0.009758	0.004870	2.003788	0.0485
DPR	-0.001414	0.001008	-1.402530	0.1646
PBV	0.060650	0.020102	3.017090	0.0034
C	-0.234038	0.072106	-3.245731	0.0017
R-squared	0.267847	Mean dependent var		0.063333
Adjusted R-squared	0.240391	S.D. dependent var		0.256850
S.E. of regression	0.223859	Akaike info criterion		-0.109153
Sum squared resid	4.009027	Schwarz criterion		0.006600
Log likelihood	8.584431	Hannan-Quinn criter.		-0.062621
F-statistic	9.755584	Durbin-Watson stat		2.337961
Prob(F-statistic)	0.000015			

REM (Random Effect Model)

Dependent Variable: RETURN?				
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 01/25/18 Time: 08:30				
Sample: 2012 2017				
Included observations: 6				
Cross-sections included: 14				
Total pool (balanced) observations: 84				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.234038	0.072273	-3.238252	0.0018
ROE?	0.009758	0.004881	1.999171	0.0490
DPR?	-0.001414	0.001011	-1.399298	0.1656
PBV?	0.060650	0.020149	3.010138	0.0035
Random Effects (Cross)				
_AALI--C	0.000000			
_ADRO--C	0.000000			
_AKRA--C	0.000000			
_ASII--C	0.000000			
_ASRI--C	0.000000			
_BSDE--C	0.000000			
_ICBP--C	0.000000			
_INTP--C	0.000000			
_JSMR--C	0.000000			
_KLBF--C	0.000000			
_PGAS--C	0.000000			
_SMGR--C	0.000000			
_TLKM--C	0.000000			
_UNTR--C	0.000000			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.000000	0.0000
Idiosyncratic random			0.224376	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.267847	Mean dependent var	0.063333	
Adjusted R-squared	0.240391	S.D. dependent var	0.256850	
S.E. of regression	0.223859	Sum squared resid	4.009027	
F-statistic	9.755584	Durbin-Watson stat	2.337961	
Prob(F-statistic)	0.000015			
Unweighted Statistics				

R-squared	0.267847	Mean dependent var	0.063333
Sum squared resid	4.009027	Durbin-Watson stat	2.337961





**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI**

Terakreditasi "A" SK BAN-PT Depdiknas Nomor : 4828/BAN-PT/Akred/S/XII/2017
Jalan Gajayana Nomor 50 Malang 65144, Telepon: (0341) 558881, Faksimile: (0341) 558881

Nomor : 1431.../F.EK/PP.00.9/2018
Hal : Surat Keterangan Penelitian

Malang, 29 Juni 2018

SURAT KETERANGAN

Pengelola Galeri Investasi BEI-UIN, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang menerangkan bahwa tersebut di bawah ini :

Nama : Mas'ina Rohayu
NIP : 14540040
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/S1 Perbankan Syariah
Universitas : Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
Judul Penelitian : Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Terhadap *Return Saham Syariah* (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2012-2017)

Mahasiswi tersebut telah melaksanakan penelitian di Galeri Investasi BEI-UIN, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk dipergunakan semestinya.

Wassalamualaikum Wr. Wb.
a.n.Dekan,
Galeri Investasi BEI-UIN,



M. Naim Choiruddin SE., MM.
KIDN 19850820201608011047



BUKTI KONSULTASI

Nama : Mas'ina Rohayu
 NIM/Jurusan : 14540040/Perbankan Syariah S1
 Pembimbing : Nihayatu Aslamatis Solekah, SE.,MM
 Judul Skripsi : Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Terhadap *Return Saham Syariah* (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2012-2017)

No	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1	27 November 2017	Konsul latar belakang	1. ✓
2	7 Desember 2017	Rumusan masalah	2. ✓
3	15 Desember 2017	Kutipan dan penulisan	3. ✓
4	21 Januari 2018	Hipotesis dan kerangka konseptual	4. ✓
5	23 Februari 2018	Penguatan alasan pengambilan judul	5. ✓
6	14 maret 2018	Hasil dan pembahasan	6. ✓
7	19 maret 2018	Ganti judul	7. ✓
8	23 April 2018	Rumusan masalah	8. ✓
9	9 mei 2018	Konsisten	9. ✓
10	22 mei 2018	Pembahasan kurang	10. ✓
11	31 mei 2018	Tambahan pembahasan	11. ✓

Malang, 28 Juni 2018
 Mengetahui
 Ketua Jurusan Perbankan Syariah (S1),



Eko Suprayitno, SE., M.Si., Ph.D
 NIP. 197308091999031003



KEMENTERIAN AGAMA RI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
JURUSAN PERBANKAN SYARIAH (S1)
Terakreditasi "B" SK BAN-PT No : 004/SK/BAN-PT/Akred/S1/2015
Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Nihayatu Aslamatis Solekah, SE., MM.
NIP : 19840220 20160801 2 054
Jabatan : Pembimbing Skripsi

Menerangkan bahwa Mahasiswa berikut :

Nama : Mas'ina Rohayu
NIM : 14540040
Handphone : 085645224488
Konsentrasi : Keuangan
Judul Skripsi : Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham Syariah (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2012-2017)

Menerangkan bahwa penulisan skripsi mahasiswa tersebut di nyatakan **BEBAS PLAGIARISME** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS
21 %	24 %	5 %	10 %

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan diberikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 2 Juni 2018
Pembimbing,

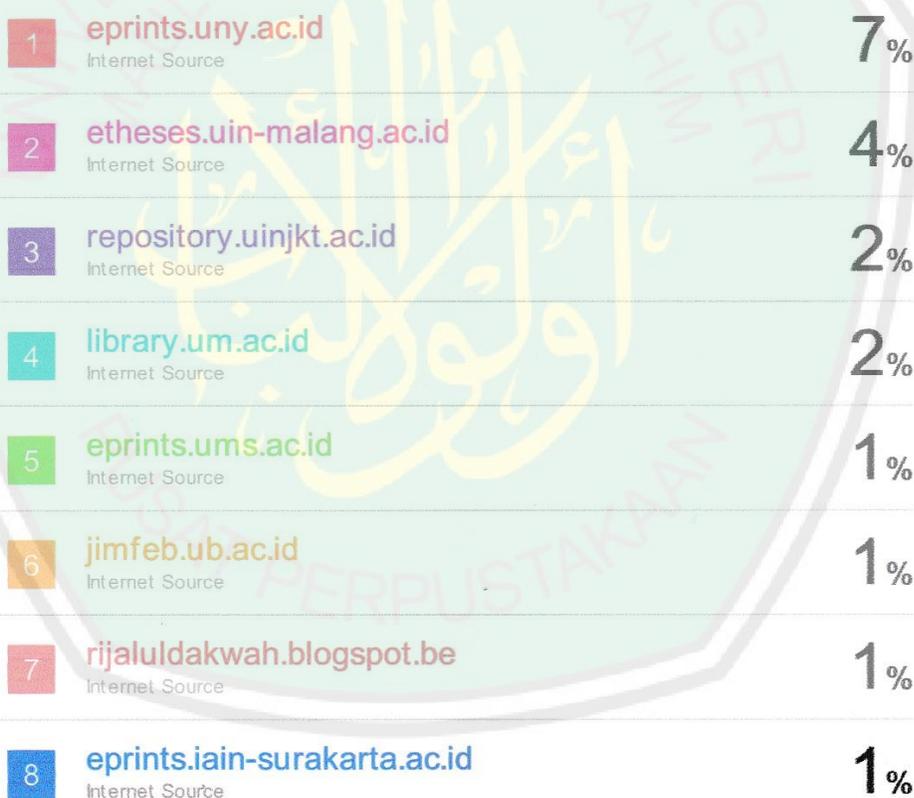
Nihayatu Aslamatis Solekah, SE., MM
NIP 19840220 20160801 2 054

Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham Syariah (Studi pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2012-2017)

ORIGINALITY REPORT



PRIMARY SOURCES



9	repository.usu.ac.id Internet Source	1%
10	digilib.uin-suka.ac.id Internet Source	1%
11	wongasjap.blogspot.com Internet Source	1%

Exclude quotes Off Exclude matches Off
 Exclude bibliography Off

