

BAB IV

PAPARAN DATA DAN HASIL PENELITIAN

4.1 Paparan data hasil penelitian

4.1.1 Gambaran umum objek penelitian

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia secara umum ditandai oleh berbagai indikator diantaranya adalah semakin maraknya para pelaku pasar modal syariah yang mengeluarkan efek-efek syariah selain saham-saham dalam Jakarta Islamic Index (JII).

Pasar modal syariah secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 maret 2003 dengan penandatanganan MOU dengan BAPEPAM-LK dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), walaupun secara resmi diluncurkan pada tahun 2003, namun instrumen pasar modal modal syariah telah hadir di Indonesia pada tahun 1997. Hal ini ditandai dengan dikeluarkannya Danareksa syariah pada 3 juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management. Selanjutnya Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan PT. Danareksa Investment management meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) pada tanggal 3 juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dana secara syariah.

Jakarta Islamic Index atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Metode

penghitungan pasar modal syariah sama dengan metode BEI dan setiap 6 bulan sekali akan di-review yakni pada bulan Mei dan November.

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

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

Selain filter syariah, saham yang masuk ke dalam JII harus melalui beberapa proses penyaringan (*filter*) terhadap saham yang listing, yaitu:

- a. 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.
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio Kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%.

- c. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (market capitalization) terbesar selama 1 (satu) tahun terakhir.
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama 1 (satu) tahun terakhir.
(<http://www.wikipedia.org>)

Sebagaimana pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan *purposive sampling*, bahwa sampel merupakan perusahaan-perusahaan terpilih dalam kategori *Jakarta Islamic Index* yang diterbitkan Bursa Efek Indonesia berdasarkan Daftar Efek Syariah periode 2010-2012. Dalam hal ini diperoleh perusahaan sampel sebanyak 15 perusahaan. Perusahaan tersebut meliputi: PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI), Aneka Tambang Tbk (ANTM), Astra Internasional Tbk (ASII), International Nickel Indonesia Tbk (INCO), Indocement Tunggul Prakarsa Tbk, (INTP), Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG), Kalbe Farma Tbk (KLBF), Lippo Karawaci Tbk (LPKR), PP London Sumatera Indonesia Tbk (LSIP), Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA), Semen Gresik Tbk (SMGR), Timah Tbk (TINS), Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM), United Tractors Tbk (UNTR), Unilever Indonesia Tbk (UNVR).

4.1.2 Analisis Data Deskriptif

Statistik deskriptif dari 15 data mengenai variabel-variabel periode pengamatan 2010-2012 pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Variabel

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Beta	45	-1.46	2.94	.5128	.87414
Varian	45	.00	.07	.0120	.01477
ROA	45	.01	.40	.1751	.08772
DER	45	.14	1.85	.5551	.38604
Return	45	-.09	.08	.0083	.03260
Valid N (listwise)	45				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabel 4.1 di atas menunjukkan bahwa jumlah pengamatan pada perusahaan JII yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012 dalam penelitian ini sebanyak 45 data. *Mean* atau rata-rata beta saham sebesar 0,51. Beta saham terendah (*minimum*) adalah -1,46 dan tertinggi 2,94. Standar deviasi beta saham sebesar 0,87 atau melebihi rata-rata beta saham. Dengan besarnya simpangan data menunjukkan bahwa tingginya fluktuasi data variabel beta saham selama periode pengamatan.

Varian *return* saham menunjukkan tingkat risiko yang terjadi pada saham perusahaan. Deskripsi nilai rata-rata (*mean*) varian *return* saham sebesar 0,12 dengan nilai maximum sebesar 0,07 dan minimum sebesar 0,00. Standar deviasi sebesar 0,01 lebih besar jika dibandingkan nilai mean

sebesar 0,12. Dengan melihat besarnya nilai standar deviasi dari rata-ratanya. Dengan demikian dapat disimpulkan data pada variabel varian *return* saham tidak bagus.

ROA merupakan rasio rentabilitas (profitabilitas) yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total asset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Deskripsi ROA memiliki nilai maximum sebesar 0,40 dan minimum sebesar 0,01. Rata-rata ROA sebesar 0,17 dengan standar deviasi sebesar 0,08. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ROA merupakan data yang bagus.

DER merupakan perbandingan antara total hutang terhadap total *shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan. Total *debt* merupakan total liabilities (baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang). Deskripsi DER memiliki nilai maximum sebesar 1,85 dan minimum sebesar 0,14. Rata-rata DER sebesar 0,56 dengan standar deviasi sebesar 0,38. Hal ini menunjukkan bahwa variabel DER merupakan data yang bagus.

Deskripsi variabel *return* saham diukur dalam bentuk *return* saham bulanan yang kemudian diakumulasi selama 1 tahun. Deskripsi *return* memiliki nilai maximum sebesar 0,08 dan minimum sebesar -0,09. Rata-rata *return* saham dari 15 perusahaan sampel diperoleh sebesar 0,01 dengan standar deviasi sebesar 0,03. Dari data di atas dapat diketahui bahwa *return* saham secara rata-rata (*mean*) mengalami perubahan *return* positif dengan rata-rata *return* saham sebesar 0,01. Hal ini menunjukkan bahwa selama

periode tahun 2010 sampai dengan 2012, secara umum harga saham perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini mengalami peningkatan. Standar deviasi *return* saham sebesar 0,03 yang melebihi nilai rata-rata *return* saham sebesar 0,01. Dengan besarnya simpangan data menunjukkan tingginya fluktuasi data variabel *return* saham selama periode pengamatan.

4.1.3 Analisis Data

Dalam penelitian ini, analisis data menggunakan model regresi linier berganda yang diolah dengan program SPSS 16.00 for windows dengan variabel dependennya adalah *return* saham sedangkan variabel independennya adalah Beta, Varian, ROA dan DER.

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

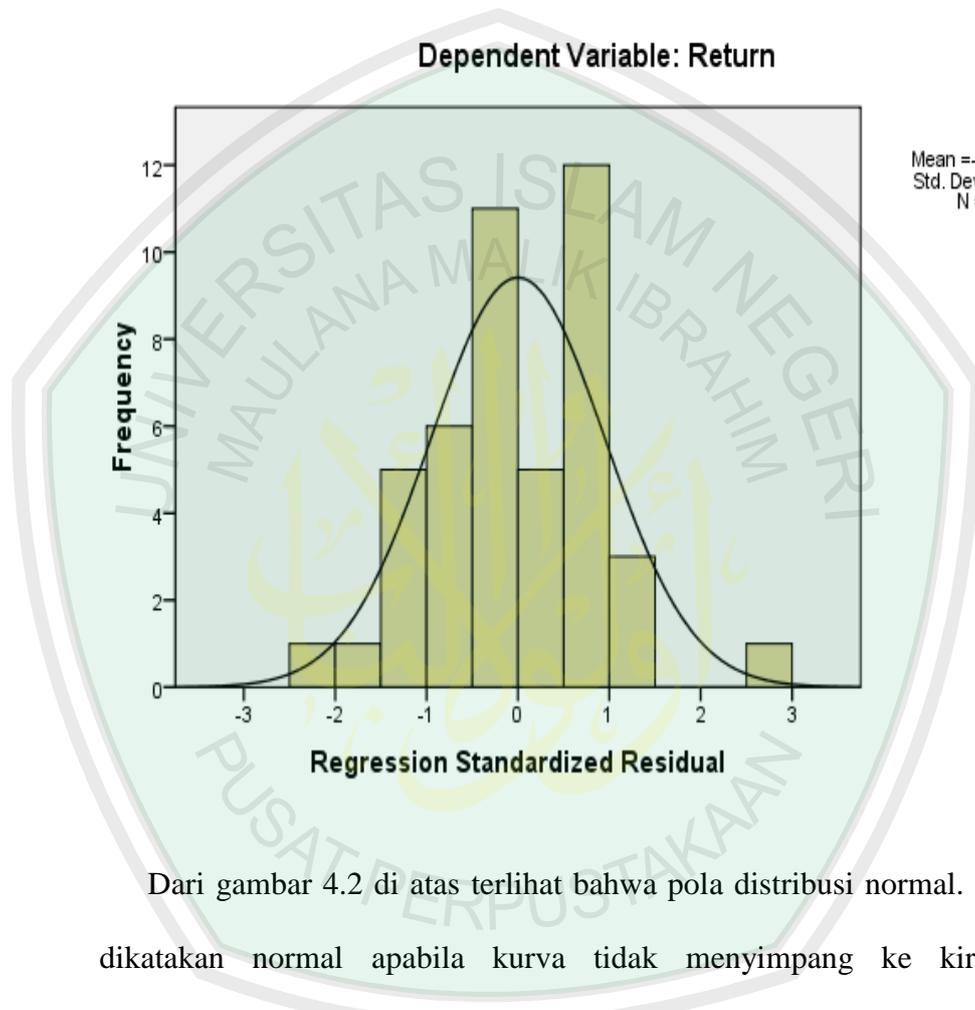
Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data yang digunakan dalam model regresi, variabel independen dan variabel dependen atau keduanya telah terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendeteksi normal.

Metode yang digunakan untuk menguji normalitas dapat dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Jika nilai signifikansi dari hasil *Kolmogorov-Smirnov* $> 0,05$ maka asumsi normalitas terpenuhi.

Gambar 4.1

Grafik Histogram

Histogram

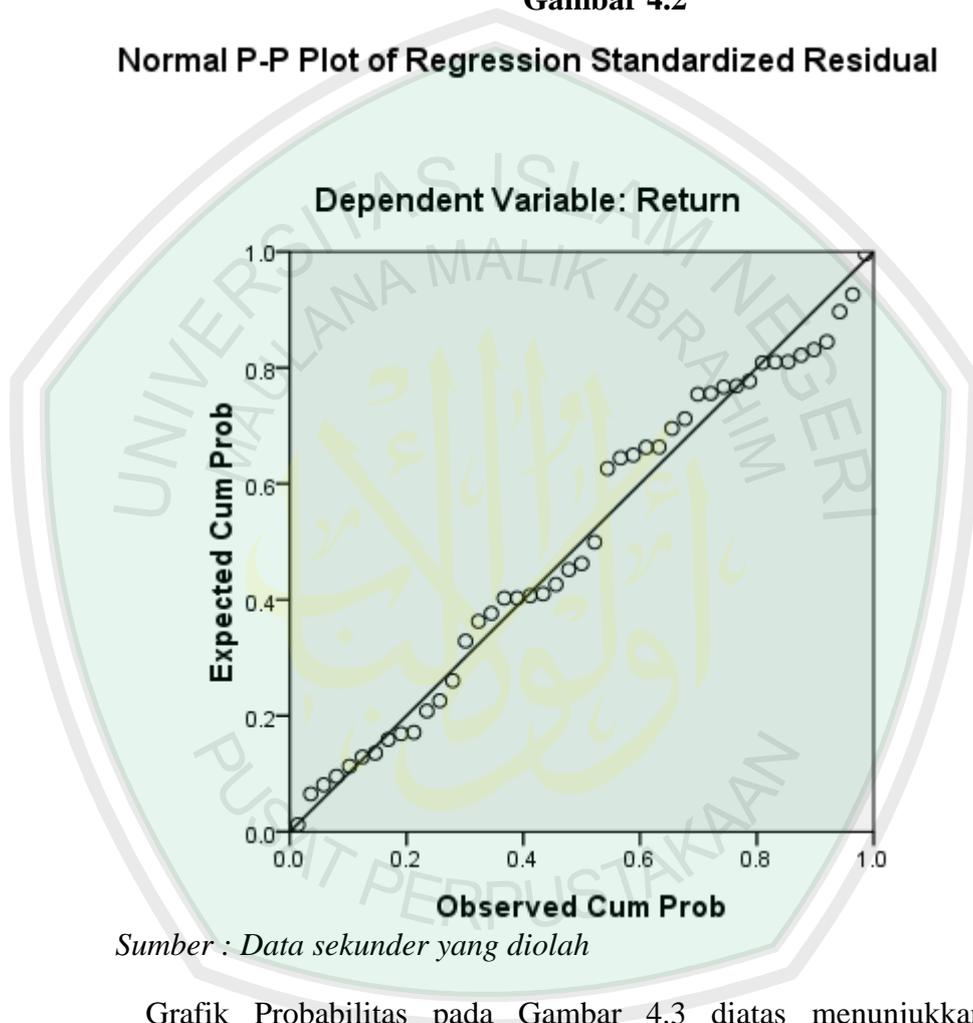


Dari gambar 4.2 di atas terlihat bahwa pola distribusi normal. Hal ini dikatakan normal apabila kurva tidak menyimpang ke kiri atau menyimpang ke kanan (sisi kanan dan sisi kiri sama lebarnya). Akan tetapi jika kesimpulan normal tidaknya data hanya dilihat dari grafik histogram, maka hal ini tidak dapat menjadi patokan khususnya untuk jumlah sampel kecil. Metode lain yang digunakan dalam grafik adalah dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang

akan menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

Gambar 4.2

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Data sekunder yang diolah

Grafik Probabilitas pada Gambar 4.3 diatas menunjukkan data terdistribusi secara normal karena titik-titik pada p-p plot diatas menyebar sesuai dengan garis diagonalnya. Oleh karena itu berdasarkan uji normalitas, analisis regresi layak digunakan.

Tabel 4.2
Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters ^a		
	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.02374385
Most Extreme Differences		
	Absolute	.099
	Positive	.077
	Negative	-.099
Kolmogorov-Smirnov Z		.662
Asymp. Sig. (2-tailed)		.774
a. Test distribution is Normal.		

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan hasil Tabel 4.2 diatas, menunjukkan bahwa data terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 0,66 dan sig. (2-tailed) sebesar 0,774 > 0,05, maka asumsi normalitas terpenuhi.

b. Multikolinearitas

Uji multikolonieritas ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel tidak orthogonal. Variabel Orthogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol. Multikolinearitas dapat dilihat dari *Variance Inflation Factor (VIF)*. Nilai *cut off* yang umum

dipakai adalah nilai *tolerance* 0.10 atau sama dengan nilai VIF diatas 10, maka dapat dikatakan bahwa terdapat multikolonieritas antar variabel bebas dalam model regresi. Jika nilai VIF kurang dari 10 maka dapat dikatakan tidak terdapat multikolonieritas dalam model regresi (Ghozali,2006:57). Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas dapat dilihat dari VIF yang terdapat pada masing-masing variabel seperti terlihat pada Tabel 4.3 berikut ini.

Tabel 4.3

Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.017	.011		1.621	.113		
Beta	.011	.004	.299	2.556	.015	.968	1.033
Varian	-1.367	.257	-.620	-5.322	.000	.978	1.022
ROA	.005	.044	.013	.109	.914	.960	1.041
DER	.002	.010	.021	.181	.857	.984	1.017

a. Dependent Variable: Return

Sumber : Output SPSS 16.0

Sampel tabel 4.3 menunjukkan bahwa keempat variabel independen betas, varian, ROA dan DER tidak terjadi multikolinearitas karena nilai VIF tidak melebihi nilai 10 serta nilai tolerance mendekati angka 1. Dengan demikian empat variabel independen (Beta, Varian, ROA, dan DER) dapat digunakan untuk memprediksi *Return* saham selama periode pengamatan.

c. Heteroskedastisitas

Uji asumsi ini bertujuan mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dan untuk mendeteksi adanya penyebaran atau pancaran variabel-variabel dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan yang lain. Jika varians dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan yang lain berbeda disebut heteroskedastisitas, sedangkan model yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan uji koefisien korelasi Rank Spearman dan metode grafik untuk melihat pola dari variabel yang ada berupa sebaran data serta mengkorelasikan antara absolut residual hasil regresi dengan semua variabel bebas. Bila signifikansi hasil korelasi lebih kecil dari 0,05 (5%) maka persamaan regresi tersebut mengandung heteroskedastisitas dan sebaliknya berarti non heteroskedastisitas atau homoskedastisitas (Sulhan, 2012: 16).

Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat dalam Tabel 4.4 berikut :

Tabel 4.4

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Correlations			Abs_Res
Spearman's rho	Beta	Correlation Coefficient	-.128
		Sig. (2-tailed)	.404
		N	45
Varian		Correlation Coefficient	.133
		Sig. (2-tailed)	.383
		N	45
ROA		Correlation Coefficient	.021
		Sig. (2-tailed)	.890
		N	45
DER		Correlation Coefficient	-.105
		Sig. (2-tailed)	.493
		N	45

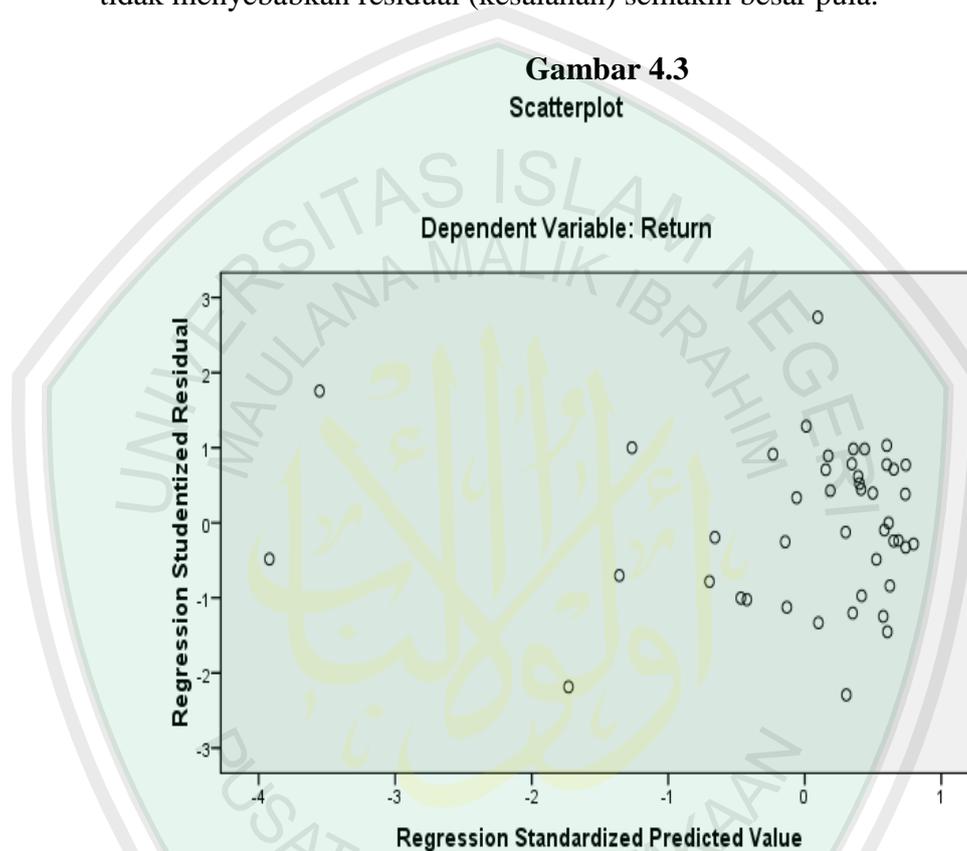
*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Sumber : Output SPSS

Hasil output SPSS diperoleh interpretasi

Variabel Bebas	R	Sig	Keterangan
Beta (X ₁)	-0.12	0,40	Homoskedastisitas
Varian (X ₂)	0,13	0,38	Homoskedastisitas
ROA (X ₃)	0,02	0,89	Homoskedastisitas
DER (X ₄)	-0,10	0,49	Homoskedastisitas

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa variabel yang diuji tidak mengandung heteroskedastisitas atau homoskedastisitas. Artinya tidak ada korelasi antara besarnya data dengan residual sehingga bila data diperbesar tidak menyebabkan residual (kesalahan) semakin besar pula.



Sumber : Data sekunder yang diolah

Dengan melihat grafik scatterplot di atas, terlihat titik-titik menyebar secara acak, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan.

d. Autokorelasi

Uji asumsi ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi (Sulhan, 2012: 22).

Ada beberapa kriteria dalam pengambilan keputusan bebas autokorelasi dengan cara melihat nilai Durbin-Watson. Menurut Santoso (2001: 219) kriteria tersebut adalah sebagai berikut :

1. Angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif.
2. Angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.
3. Angka D-W di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

Tabel 4.5
Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.685 ^a	.470	.417	.02490	1.939

a. Predictors: (Constant), DER, Varian, Beta , ROA

b. Dependent Variable: Return

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai Durbin Watson (DW) sebesar 1,939. Sedangkan besarnya DW-table : dl (batas luar) = 0,685 ; du (batas dalam) = 1,977 ; $4-du = 2,023$; dan $4-dl = 3,315$. Dengan demikian dapat disimpulkan dari hasil output SPSS di atas diperoleh nilai DW sebesar 1,939, artinya bahwa model regresi di atas tidak terdapat masalah autokorelasi, karena nilai 1,939 berada pada angka diantara -2 sampai +2.

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan perumusan masalah dan hipotesis yang telah ditentukan dari data yang diperoleh kemudian dianalisis dengan uji asumsi klasik yang telah dilakukan. Diketahui bahwa data terdistribusi normal, tidak terdapat multikolinearitas, tidak terjadi autokorelasi dan tidak terdapat heteroskedastisitas.

Dengan menggunakan program SPSS diperoleh hasil analisis regresi berganda sebagai berikut:

Tabel 4.6
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
	1 (Constant)	.017	.011				1.621	.113
Beta	.011	.004	.299	2.556	.015	.286	.375	.294
Varian	-1.367	.257	-.620	-5.322	.000	-.614	-.644	-.613
ROA	.005	.044	.013	.109	.914	.138	.017	.013
DER	.002	.010	.021	.181	.857	.081	.029	.021

a. Dependent Variable: Return

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan hasil regresi linier berganda yang ditunjukkan pada tabel 4.6 di atas, dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = 0,17 + 0,011 \text{ Beta} - 1,37 \text{ Varian} + 0,005 \text{ ROA} + 0,002 \text{ DER}$$

Dari hasil persamaan regresi berganda di atas maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a. Konstanta sebesar 0,17 menyatakan bahwa nilai Beta, Varian, ROA, dan DER adalah nol, maka *return* saham yang terjadi adalah sebesar 0,17
- b. Koefisien regresi Beta sebesar 0,011 menyatakan bahwa setiap penambahan Beta sebesar 1%, maka akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,011%.
- c. Koefisien regresi Varian *return* sebesar -1,37 menyatakan bahwa setiap penambahan varian sebesar 1%, maka akan menurunkan *return* saham sebesar -1,37%.
- d. Koefisien regresi ROA sebesar 0,005 menyatakan bahwa setiap penambahan ROA sebesar 1%, maka akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,005%.
- e. Koefisien regresi DER sebesar 0,002 menyatakan bahwa setiap penambahan DER sebesar 1%, maka akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,002%.

2.1 Uji Hipotesis Pertama

Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independent (X_i) terhadap variabel dependent (Y) baik secara bersama-sama (serentak) maupun secara parsial (individual) dilakukan dengan uji statistik F (F-test) dan uji statistik t (t-test).

a. Uji F

Uji ini digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variabel independent secara bersama-sama terhadap variabel dependent.

Hasil pengolahan SPSS uji f adalah sebagai berikut :

Tabel 4.6

Uji F

ANOVA ^b						
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	.022	4	.005	8.852	.000 ^a
	Residual	.025	40	.001		
	Total	.047	44			

a. Predictors: (Constant), DER, Varian, Beta , ROA

b. Dependent Variable: Return

dari hasil tabel uji secara simultan (uji f) di atas diperoleh nilai f hitung 8,852 sedangkan f tabel dengan derajat pembilang 4 (5-1), derajat penyebut 40 (45-5), dan taraf nyata 5% (0,05), yaitu sebesar 2,61 (signifikansi F = 0,000). Jadi $F_{hitung} > F_{tabel}$ (8,852 > 2,61) atau $Sig F < 5\%$ (0,000 < 0,05). Hasil perhitungan tersebut berarti bahwa secara bersama-sama variabel bebas yang terdiri dari variabel beta (X_1), varian (X_2), ROA (X_3) dan DER (X_4) berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham.

b. Uji T

Menurut Suharyadi (2009: 228) uji signifikansi parsial (uji t) atau individu digunakan untuk menguji apakah suatu variabel bebas berpengaruh atau tidak terhadap variabel terikat dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil pengolahan SPSS uji t adalah sebagai berikut :

Tabel 4.7

Hasil Uji t

Variabel	t_{hitung}	Sig	Hasil
Beta Saham (X_1)	2,556	0,015	Signifikan
Varian Return (X_2)	-5,322	0,000	Signifikan
ROA (X_3)	0,109	0,914	Tidak Signifikan
DER (X_4)	0,181	0,857	Tidak Signifikan

Sumber : Output SPSS diolah peneliti

Hasil *output* SPSS diatas dijelaskan sebagai berikut :

- 1) Uji t terhadap variabel beta (X_1) didapatkan t_{hitung} sebesar 2,556 dengan signifikansi t sebesar 0,013. Karena t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($2,556 > 2,021$) atau signifikansi t lebih kecil dari 5% ($0,015 < 0,05$), maka secara parsial variabel beta (X_1) berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham.
- 2) Uji t terhadap variabel varian (X_2) didapatkan t_{hitung} sebesar -5,322 dengan signifikansi t sebesar 0,000. Karena t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($-5,322 < 2,021$) atau signifikansi t lebih kecil dari 5% ($0,000 < 0,05$), maka secara parsial variabel beta (X_1) berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham.

- 3) Uji t terhadap variabel ROA (X_3) didapatkan t_{hitung} sebesar 0,109 dengan signifikansi t sebesar 0,109 yang berarti signifikansi t lebih besar dari 5% ($0,109 > 0,05$), maka H_0 diterima artinya secara parsial variabel ROA (X_3) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham.
- 4) Uji t terhadap variabel DER (X_4) didapatkan t_{hitung} sebesar 0,181 dengan signifikansi t sebesar 0,857 yang berarti signifikansi t lebih besar dari 5% ($0,857 > 0,05$), maka H_0 diterima artinya secara parsial variabel DER (X_4) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham.

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Suharyadi (2009: 217) koefisien determinasi menunjukkan suatu proporsi dari varian yang dapat diterangkan oleh persamaan regresi terhadap varian total. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel.

Pada hakekatnya, nilai r dapat bervariasi dari -1 melalui 0 hingga +1. Bila $r = 0$ atau mendekati, maka hubungan antara kedua variabel sangat lemah atau tidak terdapat sama sekali. Bila $r = +1$ atau mendekati 1 maka korelasi antara dua variabel dikatakan positif dan kuat sekali. Bila $r = -1$ atau mendekati, maka korelasinya dikatakan sangat kuat atau negatif.

Tabel 4.8
Hasil Uji Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.685 ^a	.470	.417	.02490

a. Predictors: (Constant), DER, Varian, Beta , ROA

b. Dependent Variable: Return

Sumber : *Output SPSS*

Berdasarkan tabel 4.8 di atas menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi *adjusted R² square* menunjukkan nilai sebesar 0,417 yang berarti bahwa mempunyai kontribusi 41,7%. Hal ini menunjukkan bahwa 41,7% *return* saham dapat dijelaskan oleh beta, varian, ROA dan DER. Sedangkan sisanya yaitu 58,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar 4 variabel bebas yang tidak dimasukkan dalam model.

2.2 Uji Hipotesis Kedua

Pengujian hipotesis yang kedua adalah diduga beta saham mempunyai pengaruh yang paling dominan dari variabel bebas lainnya terhadap *return* saham. Untuk menguji variabel dominan, terlebih dahulu diketahui kontribusi masing-masing variabel bebas yang diuji terhadap variabel terikat. Kontribusi masing-masing variabel diketahui dari koefisien determinasi regresi sederhana terhadap variabel terikat atau diketahui dari kuadrat korelasi sederhana variabel bebas dan terikat (Sulhan, 2012: 14).

Tabel 4.9
Zero-order Variabel Terikat

		Coefficients ^a		
		Correlations		
Model		Zero-order	Partial	Part
1	Beta	.286	.375	.294
	Varian	-.614	-.644	-.613
	ROA	.138	.017	.013
	DER	.081	.029	.021

a. Dependent Variable: Return

Sumber : *Output SPSS*

Dari tabel 4.9 di atas dapat diketahui variabel mana yang berpengaruh paling dominan dengan rincian sebagai berikut :

Tabel 4.10
Hipotesis Variabel Dominan

variabel	R	r ²	Kontribusi
Beta	0,286	0,082	8,2%
Varian	-0,614	0,377	37,7%
ROA	0,138	0,019	1,9%
DER	0,081	0,006	0,6%

Sumber : Data sekunder diolah peneliti

Berdasarkan tabel 4.10 di atas dapat diketahui bahwa variabel yang memiliki pengaruh paling dominan terhadap *return* saham adalah Varian *return* saham dengan kontribusi sebesar 37,7% yang menunjukkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa beta saham merupakan variabel yang mempunyai pengaruh lebih dominan terhadap *return* saham tidak terbukti.

4.2 Pembahasan Data Hasil Penelitian

4.2.1 Pengaruh Beta terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 2,556 dengan nilai signifikansi 0,015. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5%, maka hipotesis H_a diterima berarti bahwa terdapat pengaruh signifikan antara variabel beta saham dengan variabel *return* saham. Hal ini mengidentifikasi bahwa model estimasi beta saham berdasarkan *single index model* mampu mempengaruhi secara signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian dari Sugiarto (2011) yang menyatakan bahwa variabel beta saham memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham dan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel *return* saham dan Vanny (2011) yang menyatakan untuk unconditional approach menunjukkan bahwa beta berpengaruh positif namun tidak signifikan sedangkan untuk unconditional approach didapat hasil positif signifikan terjadi saat risk premium positif tetapi saat risk premium negatif didapat hasil yang positif namun tidak signifikan, akan tetapi hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rachmatika (2006) dan Utomo (2007) yang menyatakan secara bersama-sama bahwa variabel beta saham memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Alasan mendasar atas berpengaruhnya beta saham terhadap *return* saham adalah karena beta merupakan risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio dalam suatu investasi. Oleh

karena itu, bagi seorang investor risiko tersebut menjadi lebih relevan dalam mempertimbangkan kombinasi saham portofolio yang dibentuknya. Hal tersebut sesuai dengan konsep dari Markowitz yang mengatakan bahwa risiko akan mempengaruhi *return* saham sehingga perusahaan perlu melakukan portofolio saham dengan meminimalkan risiko dan memaksimalkan tingkat keuntungan.

Dalam ajaran Islam secara etimologi risiko disebut *gharar* yang mempunyai makna kekhawatiran, dan *gharar* berarti juga menghadapi suatu kecelakaan, kerugian atau kebinasaan. Dan *taghrir* adalah melibatkan diri dalam sesuatu yang *gharar*. Dikatakan *gharara binafsihi wa maalihi taghriram*, berarti ‘*aradhahuma lilhalakah min ghairi an ya’rif* (jika seseorang melibatkan diri dan hartanya dalam kancah *gharar*, maka itu berarti keduanya telah dihadapkan kepada suatu kebinasaan yang tidak diketahui olehnya). *Gharar* juga dikatakan sebagai sesuatu yang bersifat tidak pasti (*uncertainly*). Jual beli *gharar* berarti sebuah jual beli yang mengandung unsur ketidaktahuan atau ketidakpastian (*jahalah*) antara dua pihak yang bertransaksi, atau jual beli sesuatu yang objek akad tidak diyakini dapat diserahkan (*Al-Mu’jam al-Wasith*, 1960 dalam Nurul Huda dan Mustofa 2008:30). Imam Sayyid Sabiq dalam *Fiqh Sunnah* halaman 53 jilid keempat mendefinisikan *gharar* sebagai :

كُلُّ بَيْعٍ اِخْتَوَى جَهَالََةً اَوْ تَضَمَّنُ مَخَا طَرَةً اَوْ قَمَارًا

“Setiap jual beli yang mengandung sebuah ketidakpastian (*jahalah*), atau mengandung unsur risiko atau perjudian.”

Menurut Yuliana (2010:113), catatan penting bahwa kesediaan menanggung risiko merupakan hal yang tidak dapat dihindarkan, tetapi risiko yang boleh dihadapi adalah risiko yang melibatkan pengetahuan dan kejelasan informasi, adanya objek yang jelas dan dapat dikontrol. Tidak semua penjualan yang menyangkut sesuatu yang tidak pasti dilarang.

4.2.2 Pengaruh Varian terhadap *Return Saham*

Dari hasil perhitungan secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (-5,322) dengan nilai signifikansi 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5%, maka hipotesis atau H_a diterima berarti terdapat pengaruh signifikan antara variabel Varian saham dengan variabel *Return* saham. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Utomo (2007) yang secara bersama-sama menunjukkan bahwa varian *return* saham merupakan salah satu bentuk risiko investasi saham yang diperoleh berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan Nur (2009) yang memperoleh hasil meskipun varian *return* berpengaruh negatif tetapi signifikan terhadap *bid ask spread* pada masa sebelum dan sesudah *stock split*.

. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Zubir (2011: 23) yang menyatakan bahwa makin besar fluktuasi harga saham akan memberikan risiko saham yang lebih besar pula. Perubahan ini akan membentuk slope perubahan harga saham yang juga akan mengalami perubahan searah dengan pergerakan varian *return* saham.

Masalah keuntungan kegiatan bisnis merupakan suatu keharusan. Prinsip-prinsip investasi dalam kajian Islam hendaknya menghindari

spekulasi karena dalam berinvestasi dapat menimbulkan kondisi keraguan yang dapat menyebabkan kerugian. Pemilik harta (investor) dan pemilik usaha (emiten) tidak boleh mengambil risiko yang melebihi kemampuan yang dapat menimbulkan kerugian yang sebenarnya dapat dihindari. Dalam hal ini memilih jenis investasi, kebijakan pengambilan keuntungan senantiasa diarahkan pada suatu kegiatan bisnis yang berorientasi pada pendekatan proses dan cara yang benar dalam memperoleh keuntungan, bukan pendekatan yang semata mengedepankan besaran nominal hasil keuntungan yang diperoleh sebagaimana firman Allah dalam QS. Al-Baqarah ayat 168 :

يَأْتِيهَا النَّاسُ كُلُّوا مِمَّا فِي الْأَرْضِ حَلَالًا طَيِّبًا وَلَا تَتَّبِعُوا
 خُطُوَاتِ الشَّيْطَانِ إِنَّهُ لَكُمْ عَدُوٌّ مُبِينٌ ﴿١٦٨﴾

Artinya : “Hai sekalian manusia, makanlah yang halal lagi baik dari apa yang terdapat di bumi, dan janganlah kamu mengikuti langkah-langkah syaitan; karena Sesungguhnya syaitan itu adalah musuh yang nyata bagimu”.

Dengan dasar ayat diatas, maka pembiayaan dan investasi hanya dapat dilakukan pada aset atau kegiatan usaha yang halal, *thayyib*, tidak membahayakan, bermanfaat dan merupakan kegiatan usaha yang spesifik dan dapat dilakukan bagi hasil dari manfaat yang timbul dengan tidak mengedepankan keuntungan nominal semata tetapi dengan melihat proses dan cara yang benar dalam memperoleh keuntungan.

4.2.3 Pengaruh ROA terhadap *Return Saham*

Dari hasil perhitungan secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (0,109) dengan nilai signifikansi 0,914. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5%, maka hipotesis atau H_0 diterima berarti tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel ROA dengan variabel *Return* saham. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rachmatika (2006), Prihantini (2009), Amelia (2012) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan Mey (2012), memperoleh hasil secara parsial hanya variabel ROA yang mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, akan tetapi pada penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ayu (2012) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

Menurut Kasmir (2010) menyatakan bahwa ROA merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Di samping itu, hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin kecil ROA, semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya. Artinya perusahaan yang dapat menghasilkan ROA yang tinggi dan disertai dengan peningkatan ROA dari periode ke periode, maka perusahaan tersebut menunjukkan kinerja yang semakin baik. Dengan demikian ROA mestinya berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun dari hasil penelitian

yang telah dilakukan teori ini tidak sepenuhnya didukung dengan kenyataan yang ada di pasar modal.

Dalam ajaran Islam telah dijelaskan bahwasanya semua yang ada di langit dan di bumi adalah kepunyaan Allah *ta'ala*. Termasuk dalam hal ini adalah harta benda. Pada hakikatnya, manusia dikaruniai oleh Allah *ta'ala* harta benda adalah sebagai titipan dan amanah yang harus dipergunakan sebagaimana mestinya. Hal ini dijelaskan dalam firman-Nya dalam QS. Al-Hadid ayat 7 :

ءَامِنُوا بِاللَّهِ وَرَسُولِهِ وَأَنْفِقُوا مِمَّا جَعَلَكُمْ مُسْتَخْلِفِينَ فِيهِ
فَالَّذِينَ ءَامَنُوا مِنْكُمْ وَأَنْفَقُوا لَهُمْ أَجْرٌ كَبِيرٌ

Artinya : Berimanlah kamu kepada Allah dan Rasul-Nya dan nafkahkanlah sebagian dari hartamu yang Allah telah menjadikan kamu menguasainya. Maka orang-orang yang beriman di antara kamu dan menafkahkan (sebagian) dari hartanya memperoleh pahala yang besar.

Islam menganjurkan manusia untuk bekerja atau berniaga, dan menghindari kegiatan meminta-minta dalam mencari harta kekayaan. Seorang pengusaha dalam menanamkan modalnya dianjurkan agar tidak hanya mencari keuntungan saja akan tetapi dengan menilai harta merupakan bagian dari aktivitas ekonomi yang merupakan salah satu aspek dari *muamalah*.

4.2.4 Pengaruh DER terhadap *Return Saham*

Dari hasil perhitungan secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 0,181 dengan nilai signifikansi 0,857. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5%, maka hipotesis atau H_0 diterima berarti tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel DER dengan variabel *Return* saham. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rachmatika (2006) menyatakan DER secara parsial signifikan terhadap *return* saham, Prihantini (2009) memperoleh hasil DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, Sugiarto (2011) memperoleh hasil rasio DER berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *return* saham dan Amelia (2012) yang menyatakan DER secara parsial signifikan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan real estate dan property, akan tetapi penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mey (2012) secara simultan dan parsial variabel DER berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas, sehingga beberapa investor merasakan bahwa DER yang besar dapat merugikan investor. Namun demikian kondisi yang berbeda juga dapat diperoleh dari investor dimana DER yang tinggi justru mencerminkan bahwa perusahaan sedang dalam pertumbuhan dimana perusahaan sangat memerlukan pendanaan besar yang lebih cepat

diperoleh melalui kontrak hutang dengan pihak ketiga. Adanya pemahaman dan interpretasi dari investor mengenai peran DER bagi perusahaan menjadikan reaksi yang diberikan investor dapat memiliki arah positif terhadap *return* saham. Dalam hal ini yang menyebabkan DER tidak berpengaruh secara signifikan adalah tinggi rendahnya hutang perusahaan bukan semata-mata disebabkan oleh kinerja manajemen tetapi juga dipengaruhi faktor lain sehingga DER kurang diperhatikan investor dalam mengambil keputusan investasi.

Dalam Islam hukum hutang piutang pada dasarnya diperbolehkan dalam syariat Islam. Bahkan orang yang memberikan hutang atau pinjaman kepada orang lain yang sangat membutuhkan adalah hal yang disukai dan dianjurkan, karena di dalamnya terdapat pahala yang besar sebagaimana firman-Nya dalam QS. Al-Baqarah ayat 245 yang menunjukkan disyariatkannya hutang piutang :

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضْعِفُهُ لَهُ رَافِعًا
كَثِيرًا وَاللَّهُ يَقْبِضُ وَيَبْصُطُ وَإِلَيْهِ تُرْجَعُونَ

Artinya : siapakah yang mau memberi pinjaman kepada Allah, pinjaman yang baik (menafkahkan hartanya di jalan Allah), Maka Allah akan meperlipat gandakan pembayaran kepadanya dengan lipat ganda yang banyak. dan Allah menyempitkan dan melapangkan (rezki) dan kepada-Nya-lah kamu dikembalikan.

Dari penggalan ayat alqur'an diatas dijelaskan bahwa meskipun berhutang atau meminta pinjaman itu diperbolehkan dalam syariat Islam, hanya saja Islam menyuruh umatnya agar menghindari hutang semaksimal

mungkin jika ia mampu membeli dengan tunai atau tidak dalam keadaan kesempatan ekonomi. Jika dikaitkan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) investor yang ingin berinvestasi melihat dari sisi hutang, maka investor boleh berhutang dana asalkan pemberi hutang atau pinjaman tidak boleh mengambil keuntungan atau manfaat dari orang yang berhutang.

