



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGARUH DER, KAPITALISASI PASAR, DAN TURNOVER  
RATIO TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN  
YANG TERDAFTAR DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX* PERIODE  
2005 – 2010**

***THE INFLUENCE OF DEBT EQUITY RATIO, MARKET  
CAPITALIZATION, AND TURNOVER RATIO ON STOCK  
RETURN IN LISTED COMPANIES IN JAKARTA ISLAMIC  
INDEX PERIOD 2005 - 2010***

**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar  
“SARJANA EKONOMI”

NUZA MIRANTY  
0706203493

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM EKSTENSI MANAJEMEN**

**DEPOK  
JANUARI 2012**

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,  
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk  
telah saya nyatakan dengan benar

Nama : NUZA MIRANTY

NPM : 0706203493

Tanda Tangan :



Tanggal : 22 januari 2012

## HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :  
Nama : NUZA MIRANTY  
NPM : 0706203493  
Program Studi : Ekstensi Manajemen  
Kekhususan : Keuangan Syariah  
Judul Skripsi  
– Indonesia : “Pengaruh DER, Nilai Kapitalisasi Pasar, dan Turnover Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Periode 2005 - 2010”  
– Inggris : “*The Influence of Debt Equity Ratio, Market Value, and Turnover ratio on Stock Return In Listed Companies In Jakarta Islamic Index Period 2005 – 2010*”.

Telah berhasil dipertahankan dihadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi S1 – Program Ekstensi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia

### DEWAN PENGUJI

Ketua : Bpk. Rizki Luxianto S.E, M.M (.....)  
Pembimbing : Nissa Ghulma Ratnasari S.E., M.Si (.....)  
Anggota Penguji : Yogo Purwono S.E, M.M, FRM (.....)

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 22 Januari 2012

KPS Ekstensi Manajemen

  
(Imo Gandakusuma, SE., MBA.)

## HALAMAN PERSEMBAHAN

*Kupersembahkan skripsi ini :*

- 1. Sebagai bentuk ibadah dan syukurku kepada ALLAH swt*
- 2. Untuk Ayahku Nurmansyah dan Ibuku Zanimar yang bersusah payah melahirkan dan membesarkanku, sebagai guru pertama ku didunia dari mereka aku mengenal Tuhan. Aku sangat mencintai kalian*
- 3. Untuk Kakak-kakakku yang sangat kucintai, (Alm) Danny Nurman, anty ga pernah lupain uda, Harry Nurman, terimakasih telah menjadi kakak kakak yang selalu menyayangi ku dan selalu mendukungku.*
- 4. Untuk semua guruku dari aku kecil sampai aku dewasa, kalian adalah pelita dalam kegelapan*

## KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

**Assalamu'alaikum Wr. Wb.,**

Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan atas kehadiran Allah S.W.T., Tuhan Semesta Alam, yang memberikan kesehatan, kesabaran dan kekuatan serta berkat dan rahmat-Nya, penulis yang lemah ini dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Debt to Equity Ratio, Kapitalisasi Pasar, dan *Turnover Ratio* terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2005 - 2010”. Shalawat dan salam penulis panjatkan kepada junjungan Nabi Muhammad S.A.W, karena hanya atas usaha dan pengorbanannya agama Islam sampai kepada diri-diri kita.

Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat dalam mencapai gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan masukan-masukan yang membangun dari berbagai pihak.

Dengan selesainya penyusunan skripsi ini penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada **Ibu Nissa Ghulma Ratnasari S.E., M.Si.** selaku dosen pembimbing skripsi, yang telah banyak meluangkan waktunya yang berharga dalam memberikan pengarahan, bimbingan, petunjuk, ataupun motivasi kepada penulis dalam menyelesaikan penyusunan skripsi ini. Dalam kesempatan ini tidak lupa penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang tak terhingga kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini, terutama kepada :

1. Bapak Imo Gandakusuma, SE, MBA., selaku Ketua Program.

2. Bapak Rizki Luxianto S.E, M.M dan Yogo Purwono S.E, M.M, FRM selaku dosen penguji yang telah memberikan kritik dan sarannya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
3. Kedua orang tuaku tercinta yang tak henti-hentinya mendoakanku dan mendorong agar proses skripsi ini lancar dan cepat selesai, terima kasih mama dan papa atas kasihnya yang seumur masa, tak letihnya mendoakan bersabar menghadapiku membesarkanku, kalian segalanya untukku *I love you ma, pa*. Semoga aku dapat memenuhi harapan kalian, membahagiakan kalian, jadi anak yang solehah yang akan melapangkan mama papa, karena aku tau walaupun seisi dunia ini kuberikan pada kalian tak akan mampu membayar apa yang telah kalian berikan untuk ku. Terima kasih mama udah temenin anty dikosan selama bikin skripsi. Sekali lagi terima kasih Allah, Engkau menganugrahkanku orang tua yang hebat.
4. Kakak-kakakku tercinta, (Alm) Danny Nurman anty kangen uda :'), *I wish you were here* da, anty selalu doain uda. Uda Harry Nurman terima kasih da atas segala kasih sayangny, dan dukungannya buat anty, anty sayang Uda. Semoga kita bisa bahagiain mama, papa. *Love you both*.
5. Terima kasih sebesar-besarnya untuk semua guru-guruku semenjak dari aku kecil hingga aku dewasa kalian pelita dalam kegelapan. Pekerjaan kalian mulia. Semoga Allah membalas semua jasa-jasa kalian.
6. Segenap keluarga besar yang telah memberikan dukungan moral dan doa untukku demi kelancaran dalam setiap proses skripsi yang aku lalui (Sepupu-sepupuku, om dan tanteku).
7. Ricky, seorang kekasih, sahabat, teman, terima kasih sudah anter kesana kemari dalam proses yang dibutuhkan untuk penyelesaian skripsi ini, serta motivasinya untuk terus berusaha, semoga Allah selalu memudahkan urusan kamu.
8. Sahabat-sahabat yang selalu mendukungku cha cha makasih ya cha udah ngajarin eviews, echa dan tita teman seperjuangan semenjak D3.

9. Mas Ray orang yang baru kukenal lewat skripsi ini telah berbaik hati membantuku untuk memperoleh data yang penulis perlukan tetapi sulit didapatkan dengan akses umum, senang berkenalan dengan anda. Semoga Allah mempermudah segala urusannya.
10. Petugas perpustakaan FEUI yang selalu ramah kepadaku “makasih pak..!”, Bis AC 81 dan Deborah yang selalu setia menumpangiku bapak supir bis kuning terima kasih pak.
11. Uda fotokopi yang udah berbaik hati lembur untuk menjilid skripsi penulis, dan mas tempat print yang bersedia membuka tokonya untuk penulis
12. Dan semua pihak yang telah membantu dalam proses kuliah dan pembuatan skripsi yang tidak dapat disebutkan satu per satu. Terima Kasih.

Akhir kata, sekali lagi saya mengucapkan terima kasih dan semoga Allah S.W.T. membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu menyelesaikan skripsi ini. Terlepas dari banyaknya pihak yang telah membantu penyusunan skripsi ini, saya sendirilah yang bertanggung jawab atas kekurangan dan ketidaksempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan.

Wassalamu' alaikum Wr. Wb.

Depok, 22 Januari 2012

Penulis

Nuza Miranty

## HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

---

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Nuza Miranty  
NPM : 0706203493  
Program Studi : Ekstensi  
Departemen : Manajemen  
Fakultas : Ekonomi  
Jenis Karya : Skripsi

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty – Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul: “Pengaruh DER, Kapitalisasi Pasar, dan *Turnover Ratio* Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Periode 2005 - 2010”, beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti *Non-exclusive* ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/ formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok

Pada tanggal : 22 Januari 2012

Yang Menyatakan



(Nuza Miranty)

(Nuza Miranty)

## ABSTRAK

Nama : Nuza Miranty  
Program Studi : Ekstensi Manajemen  
Judul : “Pengaruh DER, Kapitalisasi Pasar, dan *Turnover Ratio* Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Periode 2005 - 2010”

Investasi pada saham syariah merupakan alternatif pengelolaan dana yang baik karena saham-saham syariah jauh dari usaha yang tergolong haram menurut Islam. Dengan adanya *Jakarta Islamic Index* dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur dalam mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji relevansi nilai informasi akuntansi terhadap *Return* saham. Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio*, Kapitalisasi Pasar dan *Turnover Ratio* sebagai *proxy* informasi akuntansi. Objek penelitian ini yakni seluruh industri perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* selama enam kali berturut-turut dari tahun 2005 hingga 2010. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 18 perusahaan. Hasil penelitian ini menemukan bahwa Kapitalisasi Pasar memiliki pengaruh terhadap *Return* saham.

Kata kunci: *Debt to Equity Ratio*, Kapitalisasi pasar, *Turnover Ratio* dan *Return* saham

## ABSTRACT

*Name* : Nuza Miranty

*Study Program* : Management Extension

*Title* : “*The Influence of Debt to Equity Ratio, Market Value, and Turnover Ratio on Stock Return In Listed Companies In Jakarta Islamic Index Period 2005 – 2010*”

*Investing on sharia stock is a good alternative for funding management because syariah stocks are far away from business which classified as illegitimate business according to Islam. With Jakarta Islamic Index which used as benchmarks in measuring performance of a stock investment which based on sharia. The objective of this study is to examine the value relevance of accounting information in explaining stock return. The study uses Debt to Equity Ratio, Market value, and Turnover Ratio as proxies of accounting information. The object of this research is for all of the company which listed on Jakarta Islamic Index for six times consecutively from 2005 until 2010. The result of this research give the information that Market Value have influence to the stock return.*

*Key Words: Debt to Equity Ratio, Market Value, Turnover Ratio and stock Return*

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	iv
HALAMAN KATA PENGANTAR.....	v
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS.....	viii
ABSTRAK.....	ix
ABSTRACT.....	x
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
 <b>BAB 1: PENDAHULUAN</b>	
1. 1 Latar Belakang .....	1
1. 2 Perumusan Masalah .....	4
1. 3 Tujuan Penelitian .....	5
1. 4 Manfaat Penelitian .....	6
1. 5 Ruang lingkup Penelitian .....	7
1. 6 Metodologi Penelitian .....	7
1. 7 Sistematika Penulisan .....	8
 <b>BAB 2: LANDASAN TEORI</b>	
2. 1 Pengertian Saham.....	10
2.1.1 Jenis-Jenis Saham .....	10
2.1.1.1 Saham yang Diperdagangkan.....	10

2.1.1.2 Cara Pengalihan.....	12
2.1.1.3 Kinerja Perdagangan .....	12
2. 2 Pasar Modal yang Efisien .....	13
2. 3 Analisis Saham.....	15
2. 4 Konsep Dasar Keuangan Islam .....	16
2. 5 Saham Syariah.....	21
2. 5. 1 Prinsip Saham Syariah.....	20
2. 5. 2 Instrumen Pasarmodal yang diHaramkan Syariah.....	23
2. 5. 3 <i>Jakarta Islamic Index</i> .....	24
2. 6 Tingkat pengembalian Saham.....	26
2. 7 Likuiditas .....	27
2. 8 <i>Market Value</i> .....	30
2. 9 <i>Debt to Equity Ratio</i> .....	32
2.10 Variabel Dummy (Krisis Ekonomi).....	33
2.11 Penelitian Terdahulu .....	33

### **BAB 3: METODOLOGI PENELITIAN**

3. 1 Populasi dan Penentuan Sampel.....	36
3. 2 Hipotesis Penelitian.....	39
3. 3 Identifikasi Variabel dan Pengukuran Variabel.....	40
3. 3. 1 Variabel Terikat (Dependen).....	40
3. 3. 2 Variabel Bebas (Independen).....	41
3. 4 Pengolahan Data.....	43
3. 4. 1 Data Panel .....	44
3. 4. 1. 1 Metode Common-Constant ( <i>Pooled Ordinary Least Square Method</i> ).....	45
3. 4. 1. 2 Metode Efek Tetap ( <i>Fixed Effect Method</i> ).....	45
3. 4. 1. 3 Metode Efek Tetap ( <i>Random Effect Method</i> ) .....	46
3. 4. 2 Pemilihan Model .....	46
3. 5 Pengujian Asumsi BLUE .....	48
3. 5. 1 Uji Multikolinearitas.....	49
3. 5. 2 Uji Heteroskedastisitas .....	49

3. 5. 3 Uji Autokorelasi .....	50
3. 6 Pengujian Statistik Model .....	52
3. 6. 1 Uji Signifikan Secara Parsial (Uji-t).....	52
3. 6. 2 Uji Signifikan Secara Simultan (Uji-f).....	53
3. 6. 3 Uji Koefisien Determinasi (Uji-R <sup>2</sup> ).....	53
3. 7 Alur pikir Penelitian.....	55

#### **BAB 4: ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

4. 1 Analisis Statistik Deskriptif .....	56
4. 2 Analisis Uji Korelasi .....	58
4. 3 Pemilihan Model Estimasi .....	58
4. 3. 1 Metode Pooled Least Square.....	58
4. 3. 2 Metode Fixed Effect.....	60
4. 4 Analisis regresi data panel .....	62
4. 4. 1 Uji Chow .....	62
4. 4. 2 Hubungan antara Variabel bebas dan Variabel terkait.....	66
4. 4. 3 Signifikansi Model.....	68
4. 4. 4 Koefisien determinasi .....	69
4. 5 Pengujian Asumsi Klasik .....	69
4. 5. 1 Uji Multikolinearitas .....	69
4. 5. 2 Uji Heteroskedasitas .....	70
4. 5. 3 Uji Autokorelasi .....	71

#### **BAB 5: KESIMPULAN DAN SARAN**

5. 1 Kesimpulan .....	72
5. 2 Keterbatasan Penelitian.....	73
5. 3 Saran.....	74

<b>DAFTAR REFERENSI .....</b>	<b>75</b>
-------------------------------	-----------

## DAFTAR TABEL

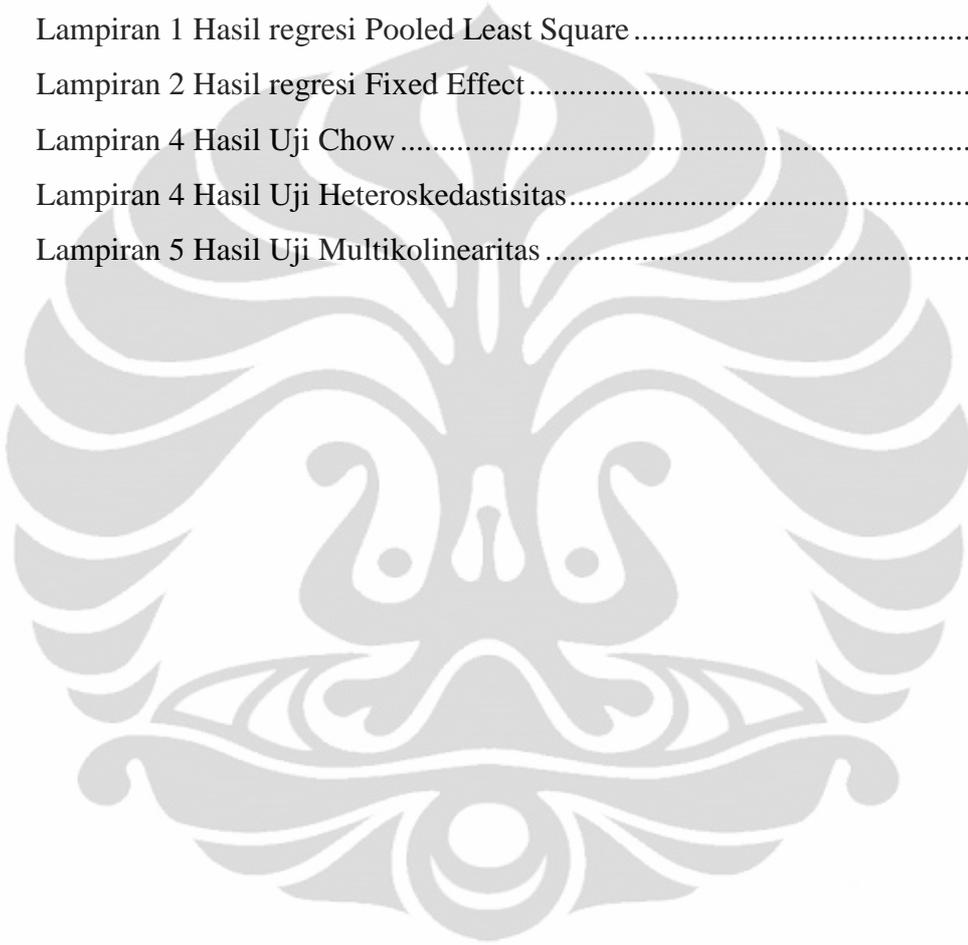
Tabel 3.1	Penelitian Terdahulu .....	35
Tabel 3.1	Daftar Sampel Perusahaan .....	38
Tabel 3.2	Pengukuran Durbin Watson .....	51
Tabel 4.1	Statistika Deskriptif .....	57
Tabel 4.2	Hasil Uji Korelasi.....	58
Tabel 4.3	Regresi Data Panel Metode <i>Pooled Least Square</i> .....	59
Tabel 4.4	Uji Signifikansi Model <i>Pooled Least Square</i> .....	60
Tabel 4.5	Regresi Data Panel Metode <i>Fixed Effect</i> .....	61
Tabel 4.6	Uji Signifikansi Model <i>Fixed Effect</i> .....	62
Tabel 4.7	Uji Chow .....	62
Tabel 4.8	Hipotesis Model .....	67

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	<i>Screening</i> Saham Syariah.....	22
Gambar 2.2	Hubungan Premi Likuiditas dengan Biaya Transaksi .....	30
Gambar 2.3	Hubungan Premi Likuiditas dengan <i>Turnover</i> .....	30
Gambar 3.1	Urutan Pemilihan Model dalam data Panel.....	48
Gambar 3.2	Bagan Autokorelasi .....	52
Gambar 3.3	Konsep Pemikiran .....	55
Gambar 4.1	Bagan Autokorelasi .....	71

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil regresi Pooled Least Square .....	79
Lampiran 2 Hasil regresi Fixed Effect .....	80
Lampiran 4 Hasil Uji Chow .....	81
Lampiran 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	82
Lampiran 5 Hasil Uji Multikolinearitas .....	83



## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang

Pasar modal Indonesia memberikan alternatif sumber dana bagi perusahaan dan alternatif investasi bagi para investor seperti yang terjadi di bursa efek yang didalamnya terdapat perdagangan saham-saham perusahaan yang sudah *go public*. Salah satu ketertarikan para pengusaha untuk mencari dana untuk membiayai usahanya dengan menjadi perusahaan *go public* adalah karena *cost capital* yang rendah. Bagi investor sebagai *surplus unit* menyalurkan dana yang dimilikinya ke *deficit unit* seperti perusahaan merupakan kegiatan investasi yang bertujuan untuk meningkatkan kekayaan dirinya. Salah satu kegiatan investasi tersebut dengan membeli saham-saham perusahaan yg telah *go public*, sebagai tanda penyertaan modal pada perusahaan terbatas yang memberi hak atas deviden sesuai dengan jumlah modal yang disetor.

Para pemodal dan perusahaan, keduanya sama-sama memerlukan tempat atau wahana untuk mempertemukan kedua kepentingan mereka. Bagi pemilik modal adalah sarana untuk memudahkan dalam memilih berbagai alternatif investasi saham sesuai dengan keinginannya, bagi perusahaan adalah memudahkan dalam memperoleh dana untuk membiayai usahanya. Pada pasar modal inilah tempat atau wahana bagi kedua kepentingan tersebut bertemu. Investor juga dapat menjual kembali saham yang telah dibelinya kepada investor lain di pasar modal tersebut.

Sebagai negara muslim terbesar di dunia, saat ini pertumbuhan dan perkembangan institusi keuangan syariah di Indonesia adalah pasar modal syariah, dimana perkembangannya tidak lepas dari perkembangan industri syariah lainnya seperti perbankan, asuransi, reksadana dsb. Dewan Syariah Nasional (DSN) mengeluarkan fatwa terkait dengan investasi syariah di pasar modal, salah satunya adalah fatwa nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum

penerapan prinsip syariah di pasar modal. Bursa Efek Indonesia (BEI) menyatakan bahwa dalam rangka mendukung fatwa DSN maka dikembangkan index saham yang memenuhi kriteria syariah, yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Dengan kata lain JII menjadi pilihan bagi Investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. Selain itu JII menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal. Hal ini relevan terhadap konsep investasi dengan prinsip syariah dimana selama tidak mengandung *riba* (bunga), ketiadaan *gharar* (ketidakpastian) dan *maysir* (perjudian) hal ini dapat diminimalisir dengan memilih saham-saham yang telah lolos dalam seleksi JII. Untuk meyakinkan tidak adanya *gharar* (ketidakpastian) di dalam investasi maka seharusnya investor paham mengenai nilai sesungguhnya dari saham tersebut di antaranya dengan mengkaji berbagai faktor penentu dari harga saham tersebut, karena bagi investor pasar modal merupakan wahana untuk menginvestasikan dananya di pasar modal bukan hanya untuk tujuan dalam jangka pendek tetapi juga bertujuan untuk memperoleh pendapatan dalam jangka panjang.

Pada umumnya investor membeli saham dengan harapan untuk memperoleh deviden dan *capital gain* yang diperoleh dari selisih harga penjualan dan harga pembelian saham. Dalam menentukan keputusan untuk berinvestasi tersebut, investor dapat melakukan berbagai analisis, diantaranya analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis fundamental dilakukan dengan analisis terhadap saham perusahaan dengan melihat variabel-variabel kunci perusahaan seperti *earnings*, *growth*, *risk*, posisi kompetitif perusahaan. Hal ini bertujuan untuk mencari nilai intrinsik untuk dibandingkan dengan harga saham dipasar. Beberapa penelitian telah dilakukan terhadap analisis fundamental dan menunjukkan bahwa analisis fundamental memiliki *explanatory power* terhadap return saham (Lev dan Thiagarajan, 1993) sedangkan analisis teknikal menggunakan data pasar seperti (volume perdagangan, harga saham) untuk menganalisis harga saham secara umum maupun harga individual.

Investor tidak mengetahui dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya tetapi penilaian yg mendekati akurat terhadap harga saham dapat meminimalisir risiko dan membantu investor dalam mendapatkan keuntungan yang wajar, mengingat investasi saham dipasar modal merupakan jenis investasi yang beresiko cukup tinggi meskipun menjanjikan keuntungan yang cukup besar. Kita telah lazim mendengar bahwa semakin besar *return* yang diharapkan maka semakin besar juga resiko yang akan dihadapi.

Oleh karena itu, idealnya bagi para investor, dimana laporan keuangan perusahaan dapat diakses, seharusnya harga saham perusahaan dapat dijelaskan oleh berbagai rasio keuangan dan variabel-variabel lain baik secara analisis fundamental maupun teknikal. Salah satunya dengan analisis keuangan (Ohlson, 1980) analisis rasio keuangan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi dan memprediksi kinerja keuangan masa depan. Hal ini juga dapat memberikan peringatan dini mengenai perlambatan kondisi keuangan perusahaan.

Selain itu karakteristik lain yang seharusnya juga dapat menjadi perhatian para investor dalam mengambil keputusan investasi, ialah tingkat likuiditas perusahaan. likuiditas merupakan kemampuan suatu asset untuk dapat dikonversi menjadi kas, dan berdasarkan pengertiannya, Semakin rendah likuiditas, berarti semakin tinggi biaya yang dibutuhkan untuk melakukan perdagangan asset tersebut, semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan investor. Penelitian mengenai pentingnya likuiditas didalam aktivitas pasar modal pertama kali dilakukan oleh Amihud dan mandelson (1986). Mereka memperlihatkan bahwa likuiditas, marketability, dan biaya transaksi berpengaruh terhadap keputusan portofolio yang diambil oleh investor. Berbagai jenis penelitian terus dilakukan untuk melihat pengaruh yang dihasilkan oleh likuiditas didalam aktivitas pasar saham. Menurut Kamara dan Xiaoxia, (2008) likuiditas yang dihitung berdasarkan rasio *return* terhadap volume saham lebih akurat dibandingkan dengan mempergunakan data harian sehingga dapat memiliki rentang waktu yang lebih panjang.

Selain dari faktor rasio keuangan dan likuiditas biasanya investor berminat pada suatu saham biasanya pada saham yang memiliki nilai kapitalisasi pasar besar (*Big Cap*). Pada umumnya saham-saham yang mempunyai nilai kapitalisasi besar menjadi incaran investor untuk investasi jangka panjang karena potensi pertumbuhan perusahaan yang baik serta resiko yang relatif rendah. Saham-saham kelompok ini umumnya banyak peminatnya sehingga harga sahamnya umumnya relatif tinggi. Dengan harga yang semakin meningkat maka *return* saham yang diterima semakin besar namun bila harga saham menurun dan peminatnya sedikit maka *return* saham yang diterima akan semakin menurun. Penelitian sebelumnya tentang nilai kapitalisasi pasar dilakukan Teguh Prasetya (2000) menyatakan bahwa pada periode *bullish* nilai kapitalisasi berpengaruh positif terhadap *return* saham tetapi pada periode *bearish* nilai kapitalisasi pasar tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham.

Oleh karena itu, sebelum melakukan investasi, investor sebaiknya perlu mengetahui informasi yang aktual, akurat dan transparan untuk mengurangi resiko saham dan memastikan modal yang ditanamkan mampu memberikan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang diharapkan atau tidak.

## 1.2 Perumusan Masalah

Dalam mengkaji berbagai faktor penentu yang mempengaruhi *return* saham, seperti yang dilakukan peneliti-peneliti sebelumnya, penelitian ini mencoba untuk menganalisis sejauh mana *Debt to Equity Ratio*, Kapitalisasi Pasar, *Turnover ratio* memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Pada penelitian ini penulis ingin mengetahui:

1. Apakah *Debt to Equity ratio* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index(JII)?

2. Apakah Kapitalisasi Pasar memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index(JII)?
3. Apakah *Turnover ratio* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index(JII)?
4. Apakah *Debt to Equity ratio*, Kapitalisasi pasar, dan *Turnover ratio* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index(JII)?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Sehubungan dengan rumusan masalah, maka yang menjadi tujuan penelitian ini adalah:

1. Menguji apakah *Debt to Equity ratio* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)?
2. Menguji apakah Kapitalisasi Pasar memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)?
3. Menguji apakah *Turnover ratio* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)?
4. Menguji apakah Krisis Ekonomi (D1) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)?
5. Menguji apakah *Debt to Equity ratio*, Kapitalisasi pasar, *Turnover ratio*, dan Krisis ekonomi secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index(JII)?

## 1.4 Manfaat Penelitian

Dengan dilakukannya penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak, antara lain:

### 1. Manfaat Praktis :

- **Bagi pihak investor**

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan dan bahan pertimbangan dalam melakukan prediksi return saham, yang pada akhirnya dapat memberikan sumbangan informasi bagi pihak investor untuk mengambil keputusan untuk melakukan investasi.

- **Perusahaan**

Penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam upaya meningkatkan kinerja pengelolaan perusahaan di masa yang akan datang.

### 2. Manfaat Teoritis :

- **Bagi peneliti**

Penelitian ini bermanfaat untuk memperdalam dan mengaplikasikan teori yang sudah diperoleh, terutama dalam hal menganalisa kinerja keuangan perusahaan.

- **Bagi peneliti lebih lanjut**

Penelitian ini juga diharapkan sebagai sumber informasi dan referensi untuk memungkinkan penelitian selanjutnya mengenai topik-topik yang berkaitan khususnya pada perusahaan yang berbasis syariah dan mendapatkan gambaran empiris tentang *return* saham, baik yang bersifat melanjutkan maupun melengkapi.

## 1.5 Ruang lingkup penelitian

Ruang lingkup dan batasan permasalahan yang akan dibahas dalam penulisan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya dibatasi pada pengujian pengaruh variabel bebas (*independent variable*) terhadap variabel terkait (*variable dependen*)
2. Daftar perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) pada periode Januari 2005 – Desember 2010 dan minimal masuk enam kali berturut-turut dalam JII.
3. Data laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan dapat diandalkan kebenarannya selama periode 2005 s/d 2010.
4. Harga penutupan saham pada akhir tahun selama periode 2005 s/d 2010.
5. Frekuensi Perdagangan selama periode 2005-2010.
6. Volume Perdagangan selama 2005-2010.

Berdasarkan data yang didapat dari daftar saham perusahaan tercatat yang minimal telah enam kali masuk dalam penghitungan *Jakarta Islamic index* (JII) tahun 2005 hingga tahun 2010 terdapat 18 perusahaan. Pengumpulan laporan keuangan perusahaan pada periode 2005 hingga 2010 didapat dari *Data Stream* dengan jumlah perusahaan sebanyak 18 perusahaan serta data harga saham yang diperoleh dari *www.yahoofinance.com*. Variabel penelitian yang digunakan adalah *Return* saham, *Debt to Equity Ratio*, *Kapitalisasi Pasar*, *Turnover Ratio* dan krisis ekonomi sebagai dummy variabel. Data yang telah didapatkan akan diolah dengan menggunakan *software* Microsoft Excel dan *Eviews 6*. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode data panel

## 1.6 Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan model linear regresi berganda dengan metode *Generalized Least Square* antara variabel independen pada penelitian ini, yaitu DER

(*Debt to Equity*) , Kapitalisasi Pasar (*Market Value*), Likuiditas (*Turnover ratio*), Krisis Ekonomi (D1), dan variabel dependennya yaitu *Return Saham*. Penelitian ini menggunakan analisis data panel yang merupakan gabungan dari data *time series* dan *cross section*.

Model penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DER_{i,t} + \alpha_2 Mar_{i,t} + \alpha_3 TOR_{i,t} + \alpha_4 D1_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Keterangan :

$\alpha_0$	= <i>intercept</i>
$\alpha_{1,2,3}$	= <i>response coefficient</i> berhubungan dengan variabel bebas
$DER_{i,t}$	= <i>Debt to Equity</i> perusahaan <i>i</i> pada tahun <i>t</i>
$Mar_{i,t}$	= <i>Market Value</i> perusahaan <i>i</i> pada tahun <i>t</i>
$TOR_{i,t}$	= <i>Turnover Ratio</i> saham perusahaan <i>i</i> pada tahun <i>t</i>
$D1_{i,t}$	= Variabel Kategorik (dummy Variabel) Krisis Ekonomi

## 1.7 Sistematika Penelitian

Untuk memperoleh gambaran yang jelas mengenai hal-hal yang akan dibahas dalam penelitian ini, maka sistematika penulisan akan diuraikan dalam 5 (lima) bab, adapun sistematika penulisan skripsi ini adalah :

## BAB I PENDAHULUAN

Bab ini merupakan bab pembuka yang menguraikan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian, metodologi dan sistematika penulisan.

## **BAB II LANDASAN TEORI**

Bab ini menjelaskan tinjauan literatur mengenai teori-teori yang akan digunakan sebagai dasar pembahasan dari penulisan ini yang meliputi tentang *Debt to Equity Ratio*, Kapitalisasi Pasar, *Turnover Ratio*, Krisis Ekonomi (D1) dan *Return Saham*. Serta pembahasan mengenai penelitian-penelitian sebelumnya.

## **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

Dalam bab ini dijabarkan tentang metode penelitian yang digunakan dalam pelaksanaan penelitian ini. Beberapa hal yang dijelaskan pada bab ini adalah tentang populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian, jenis dan metode pengumpulan data, variabel penelitian dan teknik analisis data.

## **BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Pada bab ini membahas perhitungan dalam penelitian, meliputi hasil analisis data yang telah diperoleh dengan menggunakan sampel yang ada dan alat analisis yang diperlukan. Pada bab ini pula akan didapat hasil dari kesimpulan dari penelitian apakah menerima  $H_1$  atau akan menolak  $H_0$ .

## **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini merupakan bab penutup yang berisi kesimpulan berdasarkan hasil pembahasan serta saran-saran yang dapat digunakan bagi peneliti selanjutnya

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Pengertian Saham**

Saham adalah sebuah surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (emiten) yang menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan itu. Husnan (1994) menyebutkan bahwa sekuritas (saham) merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya.

Menurut Rusdin (2006), yang dimaksud dengan saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Saham tersebut mengandung hak atas deviden dan dapat diperjualbelikan. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

#### **2.1.1 Jenis-Jenis Saham**

##### **2.1.1.1 Saham yang diperdagangkan**

Menurut Anoraga (2006), ada berbagai jenis saham yang dikenal di bursa yang diperdagangkan, yaitu:

##### **1. Saham Biasa (*Common Stock*)**

Saham biasa adalah saham yang tidak memperoleh hak istimewa. Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memperoleh deviden sepanjang perseroan memperoleh keuntungan. Pemilik saham mempunyai hak suara pada RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) sesuai dengan

jumlah saham yang dimilikinya (*One share one vote*). Saat terjadi likuidasi perseroan, pemilik saham memiliki hak memperoleh sebagian dari kekayaan setelah semua kewajiban dilunasi. Pemegang saham biasa memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya dan memiliki hak untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya kepada orang lain.

## 2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi) dan serupa dengan saham biasa karena tidak memiliki tanggal jatuh tempo. Dividen yang tidak dibayarkan tidak menyebabkan kebangkrutan, dan dividen tidak dapat mengurangi pembayaran pajak (Keown, 2002).

Menurut Darmidji dan Fakhruddin (2001), karakteristik saham preferen sebagai berikut:

- a) Memiliki hak lebih dahulu memperoleh dividen.
- b) Dapat mempengaruhi manajemen perusahaan terutama dalam pencalonan pengurus perusahaan.
- c) Memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham lebih dahulu setelah kreditor apabila perusahaan tersebut dilikuidasi (dibubarkan).
- d) Kemungkinan dapat memperoleh tambahan dari pembagian laba perusahaan di samping penghasilan yang diterima secara tetap.
- e) Dalam hal perusahaan dilikuidasi, memiliki hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan di atas pemegang saham biasa setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.

### 2.1.1.2 Cara Pengalihan

Dalam praktek menurut Darmadji dan Hendi (2001), menyebutkan bahwa dikenal adanya beraneka ragam jenis saham, antara lain:

1. *Bearer Stock*, artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya agar mudah dipindah tangankan dari satu investor ke investor lainnya
2. *Registered Stocks* merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa pemiliknya, di mana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

### 2.1.1.3 Kinerja Perdagangan

1. *Blue-Chips stocks* yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen
2. *Income Stocks*, yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai. Emiten ini tidak suka menahan laba dan tidak mementingkan potensi pertumbuhan harga saham.
3. *Growth Stocks*, yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.
4. *Speculative Stocks* yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.
5. *Counter Cyclical Stocks* yaitu saham yang tidak begitu terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, di mana emitennya mampu memberikan dividen

yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi. Emiten seperti ini biasanya bergerak dalam produk yang selalu dibutuhkan masyarakat seperti *consumer good* (Darmidji dan Fakhruddin, 2001).

## 2.2 Pasar Modal Yang Efisien

Dalam berinvestasi, investor membutuhkan informasi yang akurat sehingga dapat memilih kemana dananya harus diinvestasikan. Sehingga ia dapat memperoleh keuntungan (*return*) yang besar dengan tingkat risiko yang dapat diminimalkan. Oleh karena itu, para investor harus berhati-hati untuk mempertimbangkan aktivitas investasinya, terutama mereka harus bisa mengetahui seberapa aktif atau pasifkah tindakan sebagai investor (Henneke, 2009).

Investor yang rasional seharusnya menggunakan semua informasi yang mereka miliki. Informasi tersebut terdiri dari informasi yang telah diketahui dan informasi dari perkiraan yang akan terjadi di masa yang akan datang (informasi yang dapat diramalkan atau diduga). Tanpa menghiraukan bentuk dari pasar tersebut, informasi merupakan kunci untuk menentukan harga saham dan oleh karena itu informasi adalah persoalan utama dari pasar modal yang efisien. Seorang investor biasanya menentukan harga sebuah saham berdasarkan *expected cash flow* yang akan diterima dari sebuah saham termasuk risiko yang melekat di dalamnya (Lilis, 2009).

Fama (1975), menyebutkan asumsi-asumsi yang digunakan dalam teori pasar modal yang efisien yaitu:

1. Terdapat banyak investor yang saling independen yang sama-sama bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan atas investasinya
2. Segala informasi yang ada dapat diperoleh oleh investor dengan mudah dan murah

3. Para investor secepatnya menyesuaikan permintaannya sehingga membentuk harga baru yang mencerminkan informasi yang baru diterimanya.

Fama (1975), membagi hipotesa pasar efisien menjadi tiga kategori dan hingga saat ini digunakan dalam mendiskusikan hipotesis pasar efisien kategori tersebut meliputi:

a) *Weak Form of Capital Market Efficiency*

Salah satu tipe informasi tradisional yang digunakan untuk menaksir nilai sekuritas adalah informasi pasar, yakni berkenaan dengan semua informasi harga dimasa lalu dan data volume. Jika harga sebuah sekuritas ditentukan dipasar yang berbentuk *weak form efficiency*, maka harga historis dan data volume akan merefleksikan harga saat ini.

b) *Semi Strong Form of Capital Market Efficiency*

Yaitu tingkat efisiensi pasar yang lebih komprehensif yang tidak hanya meliputi data yang diketahui dan tersedianya data untuk publik, tetapi juga semua publik mengetahui dan semua data tersedia, seperti *earning*, *dividen*, pengumuman *stock split*, *new product development*, kesulitan keuangan dan perubahan akuntansi. Pasar yang dengan cepat menggabungkan (memasukkan) semua informasi menjadi harga maka dikatakan menunjukkan *semi strong form efficiency*.

c) *Strong Form of Capital Market Efficiency*

Yaitu bentuk yang paling keras dari efisiensi pasar adalah *strong form* yang menerangkan bahwa harga saham secara penuh direfleksikan oleh semua informasi baik publik dan non publik. Jika pasar berbentuk *strong form efficiency*, tidak ada investor yang mampu untuk mendapatkan (dalam periode waktu yang lebih lama) *abnormal rate of return* dengan menggunakan seluruh informasi yang ada dengan cara yang lebih baik.

Sedangkan Chung dan Finnerty (1990), menyatakan bahwa pasar modal yang efisien adalah kondisi dimana harga saham yang terbentuk merupakan cerminan seluruh informasi, dimana para investor dapat memperoleh informasi-informasi yang relevan tersebut dengan mudah dan informasi tersebut dibagikan untuk semua pihak yang terkait (Investor dan Perusahaan). Karena harga mencerminkan seluruh informasi yang ada maka perubahan dan atau perubahan informasi baru akan menyebabkan harga saham cepat berubah.

### 2.3 Analisis Saham

Terdapat dua analisis yang biasa dipakai oleh investor untuk mengetahui apakah suatu saham layak beli pada saat tertentu atau tidak Husnan (2001):

#### 1. Analisis Fundamental

Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan :

- Mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang.
- Menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham

Analisis fundamental merupakan analisis historis atas kekuatan keuangan dari suatu perusahaan yang sering disebut *company analysis*. Data yang digunakan adalah data historis, artinya data yang telah menjadi dan mencerminkan keadaan keuangan yang telah lewat dan bukan mencerminkan keadaan keuangan yang sebenarnya pada saat analisis.

Dalam *company analysis* para investor akan mempelajari laporan keuangan yang salah satunya dengan menggunakan analisis rasio keuangan, mengidentifikasi kecenderungan atau pertumbuhan yang mungkin ada, mengevaluasi efisiensi operasional dan memahami sifat dasar dan karakteristik operasional dari perusahaan tersebut.

Para analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa datang dengan mengestimasi nilai dari faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa datang, dan menempatkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

## 2. Analisis Teknikal

Analisis teknikal merupakan suatu teknik yang menggunakan data atau catatan pasar untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham, volume perdagangan, indeks harga saham baik individual maupun gabungan, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis (Husnan, 2001). Model analisis teknikal lebih menekankan pada perilaku dasar modal dimasa datang berdasarkan kebiasaan dimasa lalu. Analisis ini berupaya untuk memperkirakan harga saham (kondisi pasar) dengan mengamati perubahan harga saham tersebut (kondisi pasar) diwaktu lalu. Para penganut analisis ini, menyatakan bahwa :

- Harga saham mencerminkan informasi yang relevan
- Informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga saham diwaktu lalu.
- Karena perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu, maka pola tersebut akan berulang.

Sasaran yang ingin dicapai dari analisis adalah ketepatan waktu dalam memprediksi pergerakan harga jangka pendek suatu saham, oleh karena itu informasi yang berasal dari faktor-faktor teknis sangat penting bagi pemodal untuk menentukan kapan suatu saham dibeli atau harus dijual.

## 2.4 Konsep Dasar Keuangan Islam

Pada dasarnya ketentuan dalam sistem keuangan Islam memiliki hikmah dan makna yang baik untuk kehidupan umat manusia. Sesuai kaidah fiqih dalam bermuamalah bahwa “*semua jenis muamalah diperbolehkan (mubah) kecuali yang telah ada dalil pengharamannya*” (Kasmir, 2008). Oleh karena itu, manusia diberikan

kebebasan bertanggung jawab dalam bermuamalah, yaitu kebebasan yang dibatasi oleh tanggung jawab untuk menegakan prinsip-prinsip syariah Islam (Agustianto, 2011).

Pemahaman terhadap konsep dasar keuangan Islam menjadi landasan dalam mendefinisikan saham syariah. Menurut Laksono (2009), kebutuhan masyarakat akan pasar keuangan dalam sistem keuangan syariah dipenuhi melalui penyaringan berdasarkan ketentuan syariah yang secara umum terbagi menjadi empat ketentuan:

1. Tidak boleh mengandung unsur larangan. Ayub (2009), menjelaskan bahwa unsur – unsur larangan dalam ekonomi Islam selain yang telah jelas secara objek dinyatakan haram (seperti babi, minuman keras), diantaranya adalah:

**a. *Riba***

Secara harfiah berarti kelebihan atau tambahan dan secara teknis berarti tambahan dari harta pokok atau modal secara batil (Antonio, 2001). Dalam Fiqih Sunnah Sayyid Sabiq (2009), dijelaskan bahwa *riba* terdiri dari dua macam, pertama *riba nasi'ah* yaitu tambahan yang disyaratkan dan diambil oleh kreditur (pemberi pinjaman) dari debitur (peminjam) sebagai kompensasi penangguhan pembayaran pinjaman. Kedua, *riba fadhl* yaitu tambahan atas jual beli barang – barang *ribawi* yakni emas, perak, bahan makanan pokok dan bahan makanan tambahan. *Riba* jenis ini dinyatakan haram karena dapat menjadi sarana menuju *riba nasi'ah*. Adapun dasar pengharaman *riba* tercantum dalam Al-Quran, dimana salah satunya dalam Surat Al-Baqarah:

*“Hai orang – orang yang beriman bertaqwalah kepada Allah dan tinggalkanlah sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang – orang yang beriman. Jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan*

*sisa riba) maka ketahuilah bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat, bagimu pokok hartamu, kamu tidak menganiaya dan tidak pula dianiaya” (Q.S Al-Baqarah 278-279).*

Larangan *riba* ini sangat tegas, terlihat dari konsekuensi bagi yang melanggar yakni diperangi oleh Allah dan Rasul-Nya. Selain itu, Allah juga melaknat semua orang yang terlibat dalam akad *riba* seperti diriwayatkan oleh Jabir bin Abdullah dari Hadist Rasulullah saw:

*“Allah melaknat orang yang memakan riba, orang yang memberi makan orang lain dengannya, dua orang yang menyaksikannya dan orang yang menuliskannya” (Fiqih Sunnah, Sayyid Sabiq 2009)*

Dalam hadist lain yang diriwayatkan oleh Abdullah bin Hanzhalah, Rasulullah saw bersabda:

*“riba itu terdiri dari 99 pintu, yang paling rendah diantaranya seperti (dosa) seorang laki – laki yang menyetubuhi ibunya” (Fiqih Sunnah, Sayyid Sabiq 2009).*

#### **b. Gharar**

Secara harfiah berarti ketidakpastian, bisa dikarenakan kondisi ketidaklengkapan informasi (*incomplete information*) yang tersedia bagi para pelaku transaksi. Gharar merupakan risiko yang berkaitan dengan elemen utama sebuah kontrak. Secara teknis mengacu pada elemen ketidakpastian absolut dalam bisnis atau kontrak terkait subjek dan objek kontrak atau harganya yang sering menyebabkan terjadinya spekulasi. *Gharar* mencakup

ambiguitas atau ketidakpastian mengenai hasil akhir dari sebuah akad (Arifin, 2010).

**c. *Maysir***

Mengacu pada semua jenis permainan mengadu untung dan perjudian, dalam prakteknya merupakan perolehan kekayaan dengan memanfaatkan unsur peluang yang tidak pasti (*gambling*). Dasar pelarangannya adalah firman Allah SWT dalam surat Al-Maidah ayat 90:

*“Wahai orang – orang yang beriman. Sesungguhnya minuman keras, berjudi, berkorban untuk berhala, dan mengundi nasib dengan anak panah adalah perbuatan keji dan termasuk perbuatan setan. Maka jauhilah perbuatan – perbuatan itu agar kamu beruntung”*(Al-Maidah:90).

Dalam ayat lainnya disebutkan:

*“Mereka menanyakan kepadamu Muhammad tentang khamar dan judi. Katakanlah, pada keduanya terdapat dosa besar dan beberapa manfaat bagi manusia. Tetapi dosanya lebih besar dari manfaatnya”* (Al-Baqarah:219)

Selain itu, perjudian merupakan suatu bentuk *gharar* dimana seseorang mempertaruhkan uangnya dan jumlah yang dipertaruhkan tersebut memungkinkannya mendapatkan atau kehilangan jumlah uang yang tidak pasti. Hal ini jelas dilarang dalam syariat Islam.

2. Adanya pembatasan investasi. Hal ini masih terkait dengan unsur larangan yang pertama, investasi dibatasi pada sektor riil dan sektor keuangan dengan batasan instrumen yang harus sesuai dengan syariah atau tidak mengandung ketiga unsur larangan di atas. Contoh sektor

yang tidak boleh dimasuki adalah perusahaan minuman keras, babi, rokok, perjudian, pornografi, perbankan konvensional. Sedangkan contoh instrumen yang tidak diperbolehkan adalah option (*derivative instrument*) karena mengandung *gharar*.

3. Ketentuan ketiga terkait dengan teknis transaksi yang dilakukan, sistem keuangan syariah menuntut adanya *underlying asset/asset-backed* sebagai jaminan aset yang harus bersifat *durable assets* pada setiap transaksi.
4. Ketentuan terakhir adalah tidak diperbolehkannya memperjualbelikan produk utang (*debt product*). Dalam Fiqih Muamalah (Zuhaily,1989), dijelaskan bahwa jual beli utang (*bai' al dayn*) hukumnya haram, utang tidak boleh diperjual belikan kecuali mengikuti hukum ketentuan *hiwalah* atau *hawalah*. Dalam syariah, *hawalah* adalah pemindahan utang/piutang kepada pihak ketiga yang masih mempunyai hubungan perutusan dengan pihak pertama, sehingga pihak ketiga dapat menagih pada pihak pertama (Hendrawan, 2008). Dalam Islam, akad (kontrak) perutusan dimaksudkan untuk mengasahi manusia, menolong mereka dalam menghadapi berbagai urusan, dan memudahkan sarana-sarana kehidupan. Akad perutusan bukanlah sarana untuk memperoleh penghasilan dan bukan pula salah satu metode untuk mengeksploitasi orang lain.

Ketentuan – ketentuan dalam sistem keuangan Islam di atas kemudian dijadikan pedoman dalam melakukan semua jenis aktivitas perekonomian yang berkaitan dengan pertukaran barang dan jasa (Ayub, 2009). Hal inilah yang justru kemudian mendasari terciptanya variasi kontrak (akad) yang lebih beragam dalam sistem keuangan Islam jika dibandingkan dengan sistem keuangan konvensional (Arifin, 2010).

## 2.5 Saham Syariah

Produk investasi berupa saham pada prinsipnya sudah sesuai dengan ajaran Islam. Salah satu akad yang dikenal dalam Islam adalah akad *syirkah* atau *musyarakah* yaitu suatu kerjasama antara dua atau lebih pihak untuk melakukan usaha dimana masing-masing pihak menyetorkan sejumlah dana, barang atau jasa (BEI, 2011).

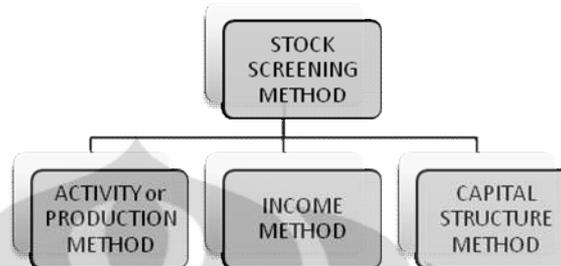
Adapun jenis-jenis *syirkah* yang dikenal dalam ilmu fikih yaitu: *'inan*, *mufawadhah*, *wujuh*, *a'maal*, *mudharabah*. Pembagian tersebut didasarkan pada jenis setoran masing-masing pihak dan siapa diantara pihak tersebut yang mengelola kegiatan usaha tersebut (Antonio, 2001). Fatwa nomor 40/DSN-MUI/X/2003 telah menentukan bagaimana memilih saham-saham yang sesuai dengan ajaran Islam. Dalam perkembangannya telah banyak negara-negara yang telah menentukan batasan suatu saham yang dapat dikategorikan sebagai saham syariah (Sofyan, 2010).

Di dalam literatur - literatur, tidak terdapat istilah atau pembedaan antara saham syariah dan non syariah. Saham sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan, dapat dibedakan menurut kegiatan usaha dan tujuan pembelian saham tersebut. Saham menjadi halal (sesuai syariah) jika saham tersebut dikeluarkan oleh perusahaan yang kegiatan usahanya bergerak di bidang yang halal dan/atau dalam niat pembelian saham tersebut adalah untuk investasi, bukan untuk spekulasi (Sofyan, 2010).

### 2.5.1 Prinsip Saham Syariah

Terdapat beberapa pendekatan untuk menyeleksi suatu saham apakah bisa dikategorikan sebagai saham syariah atau tidak (Kurniawan.T. 2008), alurnya dapat kita lihat dalam gambar berikut:

**Gambar 2.1**  
**Screening Saham Syariah**



**A. Pendekatan Aktivitas Keuangan atau Produksi.**

Dalam pendekatan ini diasumsikan saham adalah asset dan dalam jual beli ada pertukaran asset ini dengan uang. Juga bisa dikategorikan sebagai sebuah kerja sama yang memakai prinsip bagi hasil (*profit-loss sharing*). Juga dengan menggunakan pendekatan produksi, sebuah saham bisa diklaim sebagai saham yang halal ketika produksi dari barang dan jasa yang dilakukan oleh perusahaan bebas dari element-element yang haram yang secara explicit disebut di dalam Al-Quran seperti riba, judi, minuman yang memabukkan, zina, babi dan semua turunan-turunannya.

**B. Pendekatan pendapatan.**

Metode ini lebih melihat pada pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan tersebut. Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% - 15%

**C. Pendekatan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.**

Dengan melihat ratio hutang terhadap modal atau yang lebih dikenal dengan *debt to equity ratio*. Dengan melihat ratio ini maka diketahui jumlah hutang yang digunakan untuk modal atas perusahaan ini. Semakin besar ratio ini semakin besar ketergantungan modal terhadap hutang. Akan tetapi untuk saat ini

bagi perusahaan agak sulit untuk membuat ratio ini nol, atau sama sekali tidak ada hutang atas modal. Oleh karena itu ada toleransi-toleransi atau batasan seberapa besar “*Debt to Equity ratio*” ini. Dan masing masing syariah indeks di dunia berbeda dalam penetapan hal ini. Total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari (45%:55%) bisa diklaim sebagai perusahaan yang memiliki saham syariah.

### 2.5.2 Instrumen Pasar Modal Yang Diharamkan Syariah

Adapun jenis instrumen pasar modal yang jelas diharamkan syariah adalah sebagai berikut (Sofyan,2010):

❖ *Preferred Stock* (saham istimewa)

Saham jenis ini diharamkan oleh ketentuan syariah karena terdapat dua karakteristik utama, yaitu:

1. Adanya keuntungan tetap (*pre-determinant revenue*). Hal ini menurut kalangan ulama dikategorikan sebagai riba.
2. Pemilik saham preferen mendapatkan hak istimewa terutama pada saat likuidasi. Hal ini mengandung unsur ketidakadilan.

❖ *Forward Contract*

Diharamkan karena segala bentuk jual beli utang (*dayn bi dayn*) tidak sesuai dengan syariah. Bentuk kontrak *forward* ini dilarang dalam Islam karena dianggap jual beli utang/piutang dimana terdapat unsur ribawi karena terjadinya transaksi jual beli dilakukan sebelum tanggal jatuh tempo.

❖ *Option*

Merupakan hak, yaitu untuk membeli atau menjual barang yang tidak disertai dengan *underlying asset* atau *real asset*. Transaksi *option* termasuk *future* ini bersifat tidak ada (*non exist*) dan dinilai oleh kalangan

ulama yaitu mengandung unsur *gharar* (ketidakpastian/spekulasi) dan *maysir* (judi).

### 2.5.3 Jakarta Islamic Index

Salah satu institusi keuangan syariah yang saat ini berkembang adalah pasar modal syariah, dimana pertumbuhannya tidak lepas dari perkembangan industri keuangan syariah. *Jakarta Islamic Index* adalah institusi keuangan yang memperdagangkan saham-saham yang sesuai dengan prinsip syariah. *Jakarta Islamic Index* terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan Syariah Islam. Tujuan seleksi saham syariah adalah menyediakan instrumen kepada investor untuk berinvestasi pada saham yang sesuai dengan prinsip syariah. JII melakukan seleksi berdasarkan dua acuan, yaitu jenis usaha dan kondisi keuangan ([www.idx.com](http://www.idx.com)).

Jenis usaha perusahaan yang sahamnya hendak ditawarkan di JII tidak boleh (Sofyan, 2010):

- a. Memproduksi makanan non halal
- b. Memproduksi minuman keras atau beralkohol
- c. Memproduksi segala sesuatu yang mengandung babi, baik itu makanan ataupun *consumer goods*.
- d. Menyelenggarakan usaha perjudian.
- e. Menyelenggarakan kegiatan keuangan yang berbasiskan bunga, seperti bank, asuransi, sewabeli (*leasing*), dan lain-lain.
- f. Menyelenggarakan usaha hiburan seperti hotel, restoran yang menyediakan makanan non halal, dan lain-lain.
- g. Memproduksi rokok.

Sedangkan seleksi berikutnya adalah meneliti kondisi keuangan perusahaan yang hendak menawarkan sahamnya di JII adalah.

Rasio keuangan yang diperbolehkan adalah rasio aset likuidnya berkisar antara 17– 49%, rasio pendapatan bunganya berkisar antara 5– 15%, dan rasio utangnya 30–33%. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam JII melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management ([www.idx.com](http://www.idx.com)).

Selanjutnya untuk menetapkan saham-saham yang akan masuk dalam perhitungan indeks dilakukan dengan urutan seleksi sebagai berikut ([www.idx.com](http://www.idx.com)):

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha yang tidak bertentangan dengan utama prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali dalam 10 kapitalisasi besar).
2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan atau tengah tahun berakhir dengan memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 82% Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
3. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata *Trading Value* reguler selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks 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. Perhitungan JII dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia, yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*).

## 2.6 Tingkat Pengembalian (*Return*) Saham

Horne dan Wachoviz (1998) mendefinisikan tingkat pengembalian sebagai berikut “*Return as benefit which related with owner that includes cash dividend last year which is paid, together with market cost appreciation or capital gain which is realization in the end of the year*”. Sedangkan Menurut Jones (2004), “*Return is yield and capital gain (loss)*” dimana *Yield* merupakan arus kas yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham (dalam bentuk dividen), dan *capital gain (loss)* merupakan selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan. Berdasarkan pendapat tersebut, dapat diambil kesimpulan *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh kepemilikan saham investor atau investasi yang dilakukannya, terdiri dari *devidend* dan *capital gain/loss*. Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam suatu periodik tertentu. *Capital gain/loss* dalam suatu periode merupakan selisih antara harga saham semula (awal periode) dengan Harganya di akhir periode. Dari pengertiannya tersebut dapat digaris bawahi bahwa tingkat pengembalian dari suatu saham tidak selalu bernilai positif, ketika harga saham pada saat ini lebih rendah dari pada harga saham saat investor melakukan pembelian maka tingkat pengembalian dari saham tersebut bernilai negatif (*Capital loss*).

Untuk menghitung besarnya *return* yang telah dihasilkan dari suatu asset pada periode tertentu dapat diperoleh dari perhitungan sebagai berikut (Ang, 1997):

$$R_{it} = \frac{P_{it} + P_{it} + D_{it}}{P_{it-t}}$$

Dimana :

$R_{it}$  = Tingkat keuntungan saham i, pada tahun t

$P_t$  = Harga saham akhir periode t,

$P_{t-1}$  = Harga saham akhir periode t-1.

$D_{it}$  =Kas deviden saham i pada waktu t.

Fama dan Kenneth (1995) dan Sharpe, Alexander, dan Bailey (1999) menyatakan bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan dari sebuah saham akan dipengaruhi oleh karakter dasar, yaitu diantaranya :

1. Ukuran perusahaan yang merupakan nilai atau besarnya perusahaan yang diukur dari *market value of equity*. Jika *market value of equity* rendah maka *return* perusahaan akan turun.
2. *Book to market ratio* yang merupakan perbandingan antara *book value* saham dengan *market value* saham.
3. Risiko Sistematis dan likuiditas saham tersebut

## 2.7 Likuiditas

Likuiditas merupakan kecepatan dan kemudahan sebuah asset untuk dapat dijual pada harga yang wajar dipasar. likuiditas merupakan hubungan antara dimensi waktu (berapa lama waktu yang diperlukan untuk menjual asset) serta dimensi harga (diskon dari harga pasar wajar) dari sebuah asset investasi. Sebuah asset dikatakan likuid apabila dapat ditransaksikan dengan cepat dan dengan biaya yang rendah dalam jumlah besar, serta tanpa mempengaruhi harga. Dalam konteks hubungannya dengan surat berharga, Reilly and Brown (1997) menyatakan bahwa faktor penentu likuiditas pasar sehubungan dengan surat berharga tercermin dalam data perdagangan pasar dan faktor yang paling penting dari likuiditas itu ialah jumlah uang dari lembar saham yang diperdagangkan. Dalam pasar modal yang nyata, saham yang likuid ialah saham yang membutuhkan biaya minimal untuk dikonversi ke dalam bentuk ataupun sebaliknya (Hidayah, 2005).

### 2.7.1 *Turnover Ratio*

Pengukuran likuiditas berguna bagi semua pelaku pasar. *Traders* mengukur likuiditas untuk melihat apakah strategi perdagangan yang mereka tetapkan sudah sesuai, serta untuk mengevaluasi layanan yang mereka dapatkan dari *broker*. *Broker* juga mengukur likuiditas untuk mengevaluasi layanan yang didapatkan dari para *dealers*. *Regulators* atau para pembuat kebijakan mengukur likuiditas dengan tujuan untuk menentukan struktur pasar yang seperti apa yang terbaik untuk digunakan. Banyak variabel yang dapat digunakan untuk mengukur likuiditas, Fujumoto (2003) mengatakan bahwa likuiditas itu tidak dapat diamati dan memiliki beberapa aspek yang tidak dapat ditangkap oleh satu ukuran tidak seperti variabel keuangan lainnya seperti volume dan harga. Hal ini dikarenakan likuiditas memiliki empat dimensi seperti yang dijelaskan sebelumnya, dan dikarenakan banyak ukuran dan yang multi dimensi sehingga tidak mampu mengukur keseluruhan resiko likuiditas yang akan diukur. Berikut merupakan penjelasan mengenai variabel pengukur likuiditas saham yang dilakukan dalam penelitian ini.

*Turnover Ratio* mengukur frekuensi *trading* dari para investor. Saham yang memiliki rasio *turnover* yang tinggi cenderung memiliki tingkat pengembalian (*expected return*) yang diharapkan rendah. Nilai *turnover ratio* sebuah saham dapat diperoleh melalui rumus :

$$\textit{Turnover Ratio (TOR)} = \frac{\textit{Trading Value (TV)}}{\textit{Kapitalisasi pasar}}$$

Dimana, *trading value* dari sebuah sekuritas merupakan fungsi naik dari likuiditas sekuritas tersebut, diasumsikan hal-hal lain konstan (Amihud dan Mendelson, 1986). Perhitungan *trading value* yaitu:

$$\textit{Jumlah saham yang diperdagangkan} \times \textit{harga saham}$$

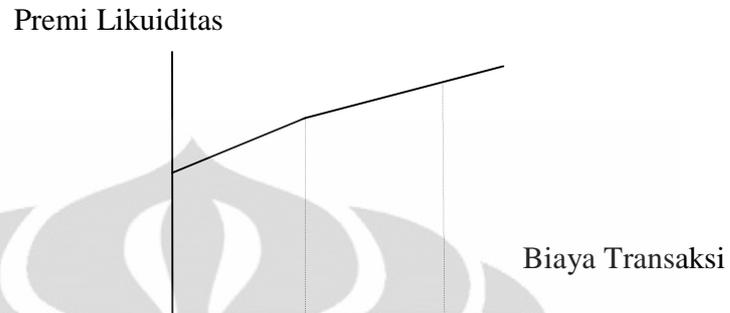
Datar (1998) mengatakan bahwa keuntungan menggunakan variabel ini sebagai ukuran likuiditas ialah

- a) Memiliki dukungan teori yang kuat, Amihud dan mendelson (1986) membuktikan bahwa pada kondisi ekuilibrium likuiditas berhubungan dengan frekuensi perdagangan. Oleh karena itu, jika kita tidak dapat mengukur likuiditas secara langsung maka kita dapat menggunakan *turnover ratio* sebagai ukurannya.
- b) Data *turnover ratio* relatif mudah untuk didapatkan. Hal ini memungkinkan kita untuk menguji efek likuiditas dari banyak saham dan dalam periode waktu yang panjang.

Model Amihud dan Mendelson (1986) mengimplikasikan bahwa tingkat pengembalian dari sebuah asset merupakan fungsi naik dari *expected holding periods*, hal ini juga mengimplikasikan bahwa tingkat pengembalian sebuah asset merupakan fungsi turun dari *turnover ratio* aset tersebut.

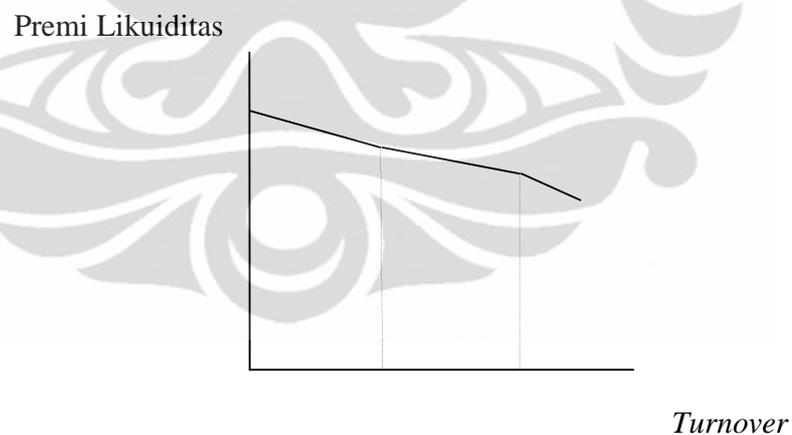
Oleh karena itu, hubungan yang seharusnya terjadi antara nilai *turnover ratio* dengan tingkat pengembalian sebuah asset (saham) ialah hubungan yang negatif atau berbalikan. Ini berarti saham dengan dengan likuiditas yang lebih rendah akan memiliki tingkat *return* yang lebih tinggi, hal ini sesuai dengan model Amihud dan Mendelson (1986). Hu (1997) menyatakan adanya tiga kemungkinan penjelasan mengenai hubungan negatif yang dihasilkan oleh *turnover* dan tingkat pengembalian saham. Pertama, investor dengan frekuensi perdagangan yang rendah akan memiliki asset dengan biaya transaksi yang lebih tinggi. Kedua, premi likuiditas merupakan fungsi *concave* (cekung) dan meningkat dari biaya perdagangan (hubungan ini dapat dilihat pada Gambar 2.2).

**Gambar 2.2**  
**Hubungan Premi Likuiditas dengan Biaya Transaksi**



Ketiga, premi likuiditas merupakan fungsi *Concave* dan menurun dari *Trading Turnover* pada (Gambar 2.3)

**Gambar 2.3**  
**Hubungan Premi Likuiditas dengan Biaya Turnover**



## 2.8 Market Value

*Market Value* menurut Downes (1999), merupakan harga yang berlaku dari sekuritas. *market value* mencerminkan nilai kekayaan perusahaan saat ini yang merupakan suatu pengukuran terhadap size (ukuran) perusahaan. Dimana perusahaan

bisa saja mengalami kegagalan (kerugian) maupun kesuksesan (keuntungan). Semakin besar *market value* dimiliki perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Investor cenderung menahan sebuah saham lebih lama apabila mereka memiliki *market value* yang lebih besar. Makin besar *market value* suatu saham, makin lama pula investor menahan kepemilikan sahamnya, karena investor menganggap bahwa perusahaan besar akan cenderung lebih stabil dari sisi keuangannya, resiko lebih kecil dan memiliki prospek yang bagus dalam jangka panjang dengan harapan *return* yang besar. Sehingga menurut Setyawan, (2008) investor akan merasa lebih aman dengan investasi yang dimilikinya.

*Market Value* yang disebut juga *market price* merupakan harga pasar riil dan merupakan harga paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau jika pasar sudah ditutup, maka dapat dikatakan bahwa harga pasar adalah harga penutupan (*closing price*). Menurut Siamat Dahlan, (2001) nilai kapitalisasi pasar dapat diklasifikasikan kedalam :

- a. Kapitalisasi Besar (Big-Cap)  
Merupakan saham yang memiliki nilai kapitalisasi pasar lebih dari Rp.5 Triliun. Sering disebut juga saham papan atas.
- b. Kapitalisasi Sedang (Mid-Cap)  
Merupakan saham yang memiliki nilai kapitalisasi pasar antara Rp.1 triliun hingga 5 Triliun. Saham ini biasanya juga disebut dengan saham lapis kedua.
- c. Kapitalisasi kecil (Small-Cap)  
Merupakan saham yang memiliki kapitalisasi dibawah Rp.1 triliun dan merupakan saham lapis ketiga.

Perhitungan *market value* dirumuskan oleh (Atkins, 1997):

$$\text{Market Value} = \text{Harga saham} \times \text{Jumlah saham yang beredar}$$

## 2.9 *Debt to Equity Ratio*

Rasio leverage digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini sering disebut *financial leverage ratio*. Rasio yang termasuk kategori ini salah satunya adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) dimana rasio ini merupakan indikator dari proporsi hutang perusahaan terhadap investasi pemegang saham. DER ini mencerminkan risiko keuangan perusahaan yang ditempatkan pada pemegang saham sebagai hasil dari *financial leverage*-nya.

Tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga hal ini akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal (para kreditur). Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* perusahaan juga semakin menurun (Ang, 1997).

DER secara umum dihitung dengan membagi total hutang dengan total modal sendiri yang terdapat dalam neraca perusahaan, atau secara matematis DER dirumuskan sebagai berikut Ross (2008):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

## 2.10 Variabel Dummy (Krisis Ekonomi)

Dalam analisis regresi, variabel terikat tidak hanya dipengaruhi oleh variabel dengan skala rasio tetapi juga oleh variabel kualitatif atau berskala nominal seperti jenis kelamin, ras, warna, agama, situasi ekonomi, kewarganegaraan dan sebagainya. Variabel tersebut biasanya mengindikasikan ada atau tidaknya hubungan dari suatu

atribut, seperti pria, atau wanita, hitam atau putih, dan sebagainya. Salah satu cara dapat dilakukan untuk mengkuantitaifkan atribut tersebut adalah dengan membentuk variabel artificial yang memiliki nilai 1 atau 0, 1 mengindikasikan kepemilikan dari suatu atribut dan 0 mengindikasikan ketiadaan dari suatu atribut. Variabel ini memiliki nilai 1 atau 0 tersebut adalah dummy variables. Dummy variables dapat dimasukkan kedalam model regresi sama mudahnya dengan variabel kuantitatif. Model regresi yang seluruh regressornya adalah dummy.

Penggunaan variabel dummy pada penelitian ini dikarenakan terjadi krisis selama tahun 2008, oleh karena itu digunakan satu variabel independen lagi untuk mengetahui apakah krisis Global pada tahun 2008 memiliki pengaruh terhadap *return*. Dengan cara yakni memasukan angka 0 pada keadaan sebelum dan sesudah krisis sedangkan memberi angka 1 pada keadaan saat krisis ekonomi.

## 2.11 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang meneliti mengenai topik terkait yang dibahas dalam skripsi ini, yang selanjutnya digunakan sebagai bahan rujukan pada penelitian ini, yaitu antara lain :

### 1. Liquidity and Stock Returns : an Alternative test

Oleh Vinay T. Datar, Narayan Y. Naik, Robert Radcliffe (1998)

Penelitian ini mencoba menciptakan tes alternatif terhadap penelitian Amihud dan Mendelson (1986) dengan menggunakan *Turnover rate* sebagai ukuran likuiditas. Ditemukan bahwa likuiditas memainkan peranan yang signifikan dalam menjelaskan variasi cross-section dari tingkat pengembalian saham. Dengan menggunakan sampel saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di NYSE, penelitian ini menemukan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara likuiditas saham terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan tersebut.

## **2. Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi yang *Go Public* di Pasar Modal Indonesia**

Oleh : Syahib Natarsyah (2000)

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan industri barang konsumsi yang sahamnya selalu terdaftar dan aktif diperdagangkan sejak tahun 1990 sampai dengan tahun 1997 dengan data tahunan. Variable independen yang digunakan terhadap penelitian ini adalah *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Dividen pay out ratio (DPR)*, *Debt Equity Ratio (DER)*, *book value* (nilai buku), dan indeks beta. Sedangkan variabel independennya adalah harga saham yang diukur saat penutupan (*closing price*). Model analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan model loglinier. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ROA, DER dan *book value*, berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada level dari kurang dari 1% dan resiko sistemik (indeks beta) signifikan pada level kurang dari 10% sedangkan variabel lainnya tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham.

## **3. Analisis Rasio Keuangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar sebagai Prediksi Harga Saham di BEJ pada Periode Bullish dan Bearish**

Oleh Teguh Prasetya (2000)

Penelitian yang dilakukan oleh Teguh prasetya menyatakan bahwa pada periode *bullish* nilai kapitalisasi berpengaruh terhadap *return* saham tetapi pada saat periode bearish nilai kapitalisasi pasar tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham.

Selain penelitian diatas terdapat penelitian sejenis yang pernah dilakukan sebelumnya oleh pihak lain terkait dengan topik skripsi yang dibahas oleh peneliti adalah sebagai berikut :

**Tabel 2.1**

**Milestone Penelitian Sebelumnya**

<b>Penelitian</b>	<b>Variabel Dependen</b>	<b>Variabel Independen</b>	<b>Variabel yang Signifikan</b>
Bhandari (1988)	Return saham	Debt Equity Ratio	DER memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>Return</i>
Syahib Natarsyah (2000)	Harga saham	<i>Return on Asset</i> (ROA), <i>Return on Equity</i> (ROE), <i>Deviden pay out ratio</i> (DPR), <i>Debt Equity Ratio</i> (DER), <i>book value</i> (nilai buku), dan indeks beta	ROA, DER dan <i>book value</i> , berpengaruh positif signifikan
Teguh Prasetya (2000)	<i>Return</i> saham	nilai kapitalisasi, ROA, ROE.	nilai kapitalisasi, ROA, ROE memiliki pengaruh positif signifikan.
Model Amihud dan Mendelson (1986)	<i>Return</i> saham	illikuiditas	Memiliki pengaruh positif signifikan
Datar, Narayan (1998)	<i>Return</i> saham	<i>Turnover ratio</i>	Memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap <i>Return</i> saham.

## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini didesain untuk melihat hubungan *Debt Equity Ratio* (DER), Kapitalisasi Pasar, *Turnover Ratio*, Krisis Ekonomi terhadap *Return* saham pada perusahaan publik yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII), dan melihat variabel mana yang memiliki berpengaruh terhadap *return* saham tersebut. Berdasarkan dimensi waktu dan urutan waktu penelitian ini bersifat *cross sectional* dan *time series* atau disebut juga data panel, karena selain mengambil sampel waktu dan kejadian pada suatu waktu tertentu juga mengambil sampel berdasar urutan dari waktu ke waktu Gujarati (2003).

#### 3.1 Populasi dan Penentuan Sampel

Data yang digunakan pada penelitian ini diperoleh dari beberapa sumber sebagai berikut :

- Data harga saham individual diperoleh dari [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com) Januari 2005 hingga Desember 2010.
- Data mengenai rasio keuangan didapat dari penghitungan laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan periode akhir tahun yang telah diaudit.
- Data volume saham yang diperoleh dari [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)
- Data *trading value* yang diperoleh dari BEI.

Dalam sebuah penelitian dapat digunakan dua cara dalam menentukan sampel data yaitu *probability sampling* atau *non-probability sampling*. Pada *probability sampling* data dipilih secara acak artinya setiap calon data sampel mempunyai kesempatan atau probabilitas yang sama untuk terpilih menjadi data atau sampel

suatu penelitian. Sedangkan dalam *non-probability sampling* data yang digunakan sebagai sampel harus memenuhi kriteria-kriteria khusus dalam pemilihannya

Salah satu kriteria pemilihan data untuk penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan memasukkannya sebagai kriteria sampel data perusahaan. Spesifikasi data perusahaan yang. Sehingga daftar perusahaan terpilih melalui kriteria tertentu berdasarkan *purposive sampling*.

*Purposive sampling* adalah pemilihan sekelompok subyek yang didasarkan atas ciri-ciri atau sifat tertentu yang dipercaya mempunyai sangkut paut yang erat dengan ciri-ciri atau sifat-sifat populasi yang dikelompokkan sebelumnya (Hadi, 1996).

Hal ini berarti setiap calon data sampel tidak memiliki kesempatan yang sama untuk dijadikan sampel data suatu penelitian. Pada skripsi ini menggunakan teknik *non-probability sampling* atau *purposive sampling* dengan pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu untuk tujuan tertentu. Adapun kriteria yang menjadi dasar pemilihan sampel adalah :

- 1) Saham emiten yang halal berdasarkan ketentuan syariah, kehalalan suatu saham disahkan oleh Dewan Pengawas Syariah (DSN).
- 2) Saham yang aktif diperdagangkan selama periode pengamatan yaitu 2005-2010, ditandai dengan masuknya saham perusahaan dalam penghitungan Indeks JII selama enam kali berturut-turut selama enam tahun dikarenakan apabila perusahaan dapat mempertahankan posisinya minimal 6 kali berturut-turut dalam daftar JII, penulis menganggap perusahaan tersebut memiliki tingkat kestabilan yang cukup tinggi.
- 3) Perusahaan masuk 30 besar dalam Jakarta Islamic Index periode 2005-2010.
- 4) Perusahaan emiten menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode 2005-2010.
- 5) Memiliki data lengkap.

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan diatas maka didapatkan sampel sebanyak 18 perusahaan. Daftar perusahaan sebagai sampel data penelitian skripsi ini terangkum pada tabel berikut ini :

**Tabel 3.1**  
**Daftar Perusahaan Sampel**

No	Simbol Perusahaan	Nama Perusahaan
1	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk
2	CTRA	PT Ciputra Development Tbk
3	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk
4	LSIP	PT London Sumatra Indonesia Tbk
5	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
6	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
7	INTP	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk
8	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk
9	ASII	PT Astra International Tbk
10	BRPT	PT Barito Pacific Timber Tbk
11	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk
12	UNTR	PT United Tractors Tbk
13	BMTR	PT Global Mediacom Tbk
14	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk
15	INCO	PT International Nickel Indonesia Tbk

16	UNSP	PT Bakrie Sumatera Plantation Tbk
17	TINS	PT Timah (Persero) Tbk
18	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk

Sumber : Hasil Olahan Sendiri

### 3.2 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pada beberapa pertanyaan yang diajukan pada perumusan masalah, juga berdasarkan penelitian-penelitian yang dilakukan sebelumnya mengenai pengaruh dan arah antara variabel independen dengan variabel dependen, maka penulis merumuskan beberapa hipotesis mengenai hubungan antara *Debt equity ratio*, nilai kapitalisasi Pasar dan likuiditas. Berikut hipotesisnya :

#### 1) Hipotesis 1 : Leverage (*Debt to Equity Ratio*)

H0: Tidak ada pengaruh signifikan positif antara *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap *Return* saham di JII.

H1: Ada pengaruh signifikan positif antara *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap *Return* saham di JII.

#### 2) Hipotesis 2 : *Turnover Ratio*

H0: Tidak ada pengaruh signifikan negatif antara *turnover ratio* terhadap *Return* saham di JII.

H1: Ada pengaruh signifikan negatif antara *turnover ratio* terhadap *Return* saham di JII.

#### 3) Hipotesis 3 : Kapitalisasi pasar

H0: Tidak ada pengaruh signifikan positif antara kapitalisasi pasar (*Marval*) dengan *Return* saham di JII.

H1: Ada pengaruh signifikan positif antara kapitalisasi pasar (*Marval*) dengan *Return* saham di JII.

**4) Hipotesis 4 : Krisis Ekonomi (D1)**

H0: Tidak ada pengaruh signifikan negatif antara Krisis Ekonomi terhadap *Return* saham di JII.

H1: Ada pengaruh signifikan negatif antara Krisis Ekonomi terhadap *Return* saham di JII.

**5) Hipotesis 5 : Simultan**

H0: Tidak ada signifikan pengaruh antara DER, *Marval*, *Turnover Ratio* (TOR), dan Krisis Ekonomi (D1) secara simultan terhadap *return* sahan JII

H1: Ada pengaruh signifikan antara DER, *Marval*, *Turnover Ratio* (TOR), dan Krisis Ekonomi (D1) secara simultan terhadap *return* sahan JII

**3.3 Identifikasi Variabel dan Pengukuran Variabel**

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan independen. Dalam penelitian ini ingin melihat apakah ada pengaruh yang positif atau negatif antara variabel dependen dan variabel independen, dan variabel independen mana yang paling berpengaruh terhadap variabel dependen

**3.3.1 Variabel Terikat (Dependen)**

Variabel dependen yang diteliti dalam penelitian ini adalah *return* saham. Data harga saham yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data harga saham *closing price* pada akhir tahun. *Return* saham merupakan selisih antara harga saham semula (awal periode) dengan harganya di akhir periode.

***Return* saham :**

$$R_{it} = \frac{P_{it} + P_{it} + D_{it}}{P_{it-t}}$$

Dimana :

$R_{it}$  = Tingkat keuntungan saham i, pada tahun t

$P_t$  = Harga saham akhir periode t,

$P_{t-1}$  = Harga saham akhir periode t-1.

$D_{it}$  = Kas deviden saham i pada waktu t.

### 3.3.2 Variabel Bebas (Independen)

#### 3.3.2.1 Turnover Ratio

*Turnover Ratio* mengukur frekuensi *trading* dari para investor. Saham yang memiliki rasio *turnover* yang tinggi cenderung memiliki tingkat pengembalian (*expected return*) yang diharapkan rendah. Nilai *turnover ratio* sebuah saham dapat diperoleh melalui rumus :

$$\text{Turnover Ratio} = \frac{\text{Trading value}}{\text{Kapitalisasi pasar}}$$

Dimana, *trading value* dari sebuah sekuritas merupakan fungsi naik dari likuiditas sekuritas tersebut, diasumsikan hal-hal lain konstan (Amihud dan Mendelson, 1986). Perhitungan *trading value* yaitu:

***Jumlah saham yang diperdagangkan x harga saham***

Datar (1998) mengatakan bahwa keuntungan menggunakan variabel ini sebagai ukuran likuiditas ialah:

- a) Memiliki dukungan teori yang kuat, amihud dan mendelson (1986) membuktikan bahwa pada kondisi ekuilibrium likuiditas berhubungan dengan frekuensi perdagangan. Oleh karena itu, jika

kita tidak dapat mengukur likuiditas secara langsung maka kita dapat menggunakan *turnover ratio* sebagai ukurannya.

- b) Data *turnover ratio* relatif mudah untuk didapatkan. Hal ini memungkinkan kita untuk menguji efek likuiditas dari banyak saham dan dalam periode waktu yang panjang.

### 3.3.2.2 Market Value

*Market Value* yang disebut juga *market price* merupakan harga pasar riil dan merupakan harga paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau jika pasar sudah ditutup, maka dapat dikatakan bahwa harga pasar adalah harga penutupan (*closing price*). Perhitungan *market value* dirumuskan oleh Atkins (1997):

$$\text{Market Value} = \text{Jumlah saham yang beredar} \times \text{Harga saham}$$

### 3.3.2.3 Debt to Equity Ratio

Rasio *debt to equity* menunjukkan sejauh mana modal sendiri dapat menjamin seluruh hutang perusahaan. DER secara umum dihitung dengan membagi total hutang dengan total modal sendiri yang terdapat dalam neraca perusahaan, atau secara matematis DER dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

### 3.3.2.4 Variabel Dummy

Dalam analisis regresi, variabel terikat tidak hanya dipengaruhi oleh variabel dengan skala rasio tetapi juga oleh variabel kualitatif atau berskala nominal seperti jenis kelamin, ras, warna, agama, situasi ekonomi, kewarganegaraan dan sebagainya. Variabel tersebut biasanya mengindikasikan ada atau tidaknya hubungan dari suatu atribut, seperti pria,

atau wanita, hitam atau putih, dan sebagainya. Salah satu cara dapat dilakukan untuk mengkuantitaifkan atribut tersebut adalah dengan membentuk variabel artificial yang memiliki nilai 1 atau 0, 1 mengindikasikan kepemilikan dari suatu atribut dan 0 mengindikasikan ketiadaan dari suatu atribut. Variabel ini memiliki nilai 1 atau 0 tersebut adalah dummy variables. Dummy variables dapat dimasukkan kedalam model regresi sama mudahnya dengan variabel kuantitatif. Model regresi yang seluruh regressornya adalah dummy,

Penggunaan variabel dummy pada penelitian ini dikarenakan terjadi krisis selama tahun 2008, oleh karena itu digunakan satu variabel independen lagi untuk mengetahui apakah krisis Global pada tahun 2008 memiliki pengaruh terhadap *return*. Dengan cara yakni memasukan angka 0 pada keadaan sebelum dan sesudah kisis sedangkan memberi angka 1 pada keadaan saat krisis ekonomi.

### 3.4 Pengolahan Data

Dalam sebuah penelitian, terkadang kita menemukan suatu persoalan mengenai ketersediaan data (*availability data*) untuk mewakili variabel yang kita gunakan dalam penelitian. Misalnya, terkadang kita menemukan bentuk data dalam series yang pendek sehingga proses pengolahan data *time series* tidak dapat dilakukan berkaitan dengan persyaratan jumlah data yang minim. Lain halnya terkadang kita menemukan bentuk data dengan jumlah unit *cross section* yang terbatas pula, sehingga sulit untuk dilakukan proses pengolahan data *cross section* untuk mendapatkan informasi perilaku dari model yang hendak kita teliti.

Pengujian dengan mengkombinasikan *time series* dan *cross section* juga biasanya digunakan untuk memasukkan faktor *heterogenitas* dari waktu dan individu sehingga hasil pengujiannya diharapkan lebih baik dibandingkan bila hanya menggunakan data *cross-section* atau data *time series* saja. Dalam teori

ekonometrika, kedua kondisi seperti yang telah disebutkan di atas salah satunya dapat diatasi dengan menggunakan data panel (*pooled data*)

### 3.4.1. Data Panel.

Panel data merupakan gabungan anantara jenis data *time series* dan *cross section* sehingga panel data merupakan data yang memiliki dimensi waktu dan ruang. Nama lain dari panel data diantaranya *pooled data*, *combination of time series and cross section data*, *micropanel data*, *longitudinal data*, *event history analysis* ataupun *cohort analysis*.

Menurut Nachrowi (2006), Salah satu tujuan digunakannya analisis data panel adalah untuk meningkatkan derajat kebebasan, mengurangi kolinearitas diantara variabel sehingga mampu memperoleh hasil estimasi yang efisien. Selain itu, analisis data panel dapat lebih banyak menyerap informasi yang dimiliki oleh perusahaan perusahaan yang termasuk dalam sampel.

Menurut Gujarati (2004), keuntungan dari penggunaan data panel dalam penelitian adalah sebagai berikut:

- Data panel dapat membatasi *heterogenitas*, karena data panel mengkombinasikan unit observasi yang berbeda,
- Kombinasi dimensi *time series* dan *cross section* pada data panel akan memberikan informasi yang lebih banyak mengenai data yang kita observasi,
- Dinamika variabel yang diobservasi dapat diamati dengan baik,
- Data panel dapat mendeteksi dan mengukur efek-efek dengan baik dimana hal ini tidak dapat dilakukan melalui data *cross section* ataupun *time series*,
- Data panel memungkinkan kita untuk mempelajari pergerakan model yang lebih kompleks,

- Data panel dapat meminimalkan bias yang mungkin terjadi pada data yang tersedia.

Dalam analisa model data panel dikenal tiga macam pendekatan. Pendekatan-pendekatan tersebut yaitu:

1. Metode *Common-Constant (Pooled OLS Method)*
2. Metode *Fixed Effect (FEM)*
3. Metode *Effect Random (REM)*

#### **3.4.1.1 Metode Common-Constant (Pooled Ordinary Least Square Method)**

Menurut Gujarati (2004) pendekatan kuadrat terkecil (*Pooled Least Square*) adalah pendekatan yang paling sederhana dalam pengolahan data panel yaitu dengan mengasumsikan bahwa setiap unit (perusahaan, negara, dan lain-lain) memiliki slope dan koefisien yang sama (tidak memiliki dimensi *cross section* yang berbeda), atau dengan kata lain metode ini mengasumsikan  $\alpha$  konstan untuk setiap data *cross section* dan *time series*. Namun hal ini tentunya tidak realistis dalam penerapannya, karena karakteristik antar perusahaan jelas akan berbeda, misalnya budaya perusahaan, gaya manajerial, system insentif dsb. Hal ini dapat diatasi dengan menggunakan dua pilihan metode selanjutnya.

#### **3.4.1.2 Metode Efek Tetap (Fixed Effect Method)**

Menurut Winarno (2007) pendekatan *fixed effect* atau efek tetap adalah bahwa satu objek, memiliki konstan yang tetap besarnya untuk berbagai periode waktu. Demikian juga dengan koefisien regresinya, tetap besarnya dari waktu ke waktu (*time invariant*). Metode efek tetap dihasilkan karena pada metode OLS terjadi beberapa ketidaksesuaian pada asumsi *intercept* dan *slope* dari persamaan regresi yang dianggap konstan baik antar daerah maupun antar waktu yang mungkin tidak beralasan.

Generalisasi secara umum sering dilakukan adalah dengan memasukkan variabel contoh (*dummy variable*) untuk mengizinkan terjadinya perbedaan nilai parameter yang berbeda-beda baik lintas unit *cross section* maupun antar waktu.

Pendekatan dengan memasukkan variabel contoh ini dikenal dengan sebutan model efek tetap (*fixed effect*) atau *Least Square Dummy Variable* atau disebut juga *Covariance Model*.

### 3.4.1.3 Metode Efek Random (Random Effect Method)

Menurut Winarno (2007), efek *random* digunakan untuk mengatasi kelemahan metode efek tetap yang menggunakan variabel contoh, sehingga model mengalami ketidakpastian. Tanpa menggunakan variabel contoh, metode efek random menggunakan residual, yang diduga memiliki hubungan antarwaktu dan antarobjek. Namun, untuk menganalisis dengan metode efek random ini ada satu syarat, yaitu objek data silang harus lebih besar daripada banyaknya koefisien. Dalam model *random effect*, parameter-parameter yang berbeda antar daerah maupun antar waktu dimasukkan ke dalam *error*. Karena hal inilah, model *random effect* sering disebut juga dengan model komponen *error* (*error component model*).

## 3.4.2 Pemilihan model

Dalam penelitian, harus dilakukan pemilihan antara tiga model yang ada yaitu metode kuadrat terkecil (Pooled Least Square/PLS), metode efek tetap (*fixed effect model*), dan metode efek random (*random effect model*). Pemilihan model dapat dilakukan dengan uji chow dan uji hausman.

### 1. Uji Chow

Uji chow digunakan untuk memilih model yang tepat dalam data panel antara *pooled least square* dan *fixed effect model*. Pengujian ini menggunakan hipotesis:

$$H_0 : \beta_1 = 0 = OLS Model$$

$$H_1 : \beta_2 \neq 0 = Fixed Effects Model$$

Dimana dasar penolakan hipotesis nol menggunakan F-Stat seperti yang dilakukan oleh Chow sehingga disebut sebagai *Uji Chow* dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{CHOW} = \frac{(\text{RRSS} - \text{URSS}) / N - 1}{\text{URSS} / (\text{NT} - N - K)}$$

Keterangan :

RRSS = *restricted residual sum squared* untuk model *pooled least square*

URSS = *unrestricted residual sum squared* untuk model *fixed effect*

N = jumlah observasi

T = jumlah periode

K = jumlah variabel bebas/independen

Pengujian ini mengikuti distribusi F-stat yaitu  $F_{N-1, NT-N-K}$ . Selanjutnya untuk mengetahui hipotesis manakah yang ditolak atau diterima, maka dilakukan perbandingan antara F hitung dengan F tabel. Jika nilai F hitung lebih besar dari F tabel, maka hipotesis nol ditolak sehingga model yang digunakan adalah model *fixed effect*, begitu juga sebaliknya.

## 2. Uji Hausman

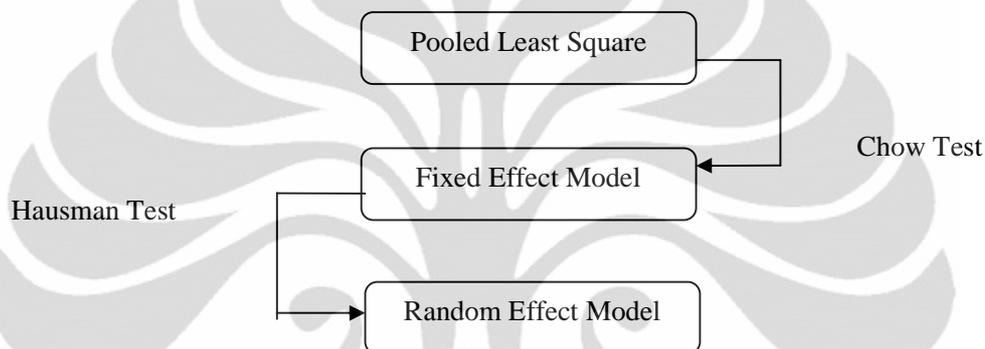
Pengujian Hausman dilakukan untuk membuat pilihan model yang tepat antara *fixed effect* model dan *random effect* model. Untuk memilih antara penggunaan *random effect* dan *fixed effect*, maka digunakan pertimbangan statistik *Chi-square* (Gujarati, 2004). Pengujian ini menggunakan hipotesis :

$H_0 : \beta_1 < 0,05 = \text{Fixed Effects Model}$

$H_1 : \beta_2 > 0,05 = \text{Random Effects Model}$

Interpretasi dari model ini yaitu tolak  $H_0$  jika hasil dari Hausman signifikan atau jika nilai probabilitasnya lebih kecil dari 5%. Sehingga sebaiknya model yang digunakan adalah *fixed effect* sebaliknya jika nilai Hausman lebih kecil hal ini mengimplikasikan *random effect model* lebih tepat.

**Gambar 3.1**  
**Urutan Pemilihan Model dalam Data Panel**



Sumber : Modifikasi dari modul pengolahan data panel Lab.Komputasi Departemen IE FEUI

### 3.5 Pengujian Asumsi BLUE

Setelah mendapatkan model yang tepat untuk penelitian ini, hasil regresi atas data panel kemudian diuji untuk mengetahui apakah ada permasalahan *multicollinearity*, *heteroscedasticity* atau *autocorrelation*, sehingga hasil estimasi memenuhi teorema Gauss-Markov *Best Linear Unbiase Estimator* (BLUE) (Gujarati, 2004) yaitu:

- *Best* adalah  $\beta$  estimator yang memiliki varians minimum;
- *Linear* artinya estimator  $\alpha$  dan  $\beta$  memiliki nilai estimator;
- *Unbiased* berarti nilai actual dari  $\alpha$  dan  $\beta$  harus sama dengan nilai sebenarnya;
- *Estimator* artinya  $\beta$  sampel adalah estimator  $\beta$  dari populasi.

Hal ini juga sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Gauss-Markov bahwa estimator yang bersifat BLUE adalah :

1. Bersifat linear, merupakan sebuah fungsi linear atas sebuah variabel random, seperti variabel dependen Y dalam suatu model regresi.
2. Bersifat tidak bias, artinya hasil nilai estimasi sesuai dengan nilai sesungguhnya.
3. Bersifat efisien, artinya model yang linear dan tidak bias harus memiliki varians yang minimum.

### 3.5.1 Uji Multikolinearitas

Menurut Winarno (2007), multikolinearitas adalah kondisi adanya hubungan linear antarvariabel independen karena melibatkan beberapa variabel independen, maka multikolinearitas tidak akan terjadi pada persamaan regresi sederhana (yang terdiri atas satu variabel dependen dan satu variabel independen).

Untuk mendeteksi adanya efek *multicollinearity* dalam suatu model dapat dilakukan berbagai cara sesuai dengan yang dipaparkan oleh Gujarati (2004), yaitu dengan mengidentifikasi nilai  $R^2$ , dimana  $R^2$  yang tinggi namun tidak signifikan jika dilihat dari t statistiknya. Selain dengan cara itu, efek *multicollinearity* ini dapat diuji dengan cara melihat korelasi tiap variabel bebas. Melihat matriks koefisien korelasi antar masing-masing variabel eksplanatori, jika korelasi antara dua variabel lebih besar dari 0,8 maka terdapat masalah *muticollinearity*.

### 3.5.2 Uji Heterokedastisitas

Menurut Gujarati (2004), *heteroscedasticity* terjadi apabila varians dari *error* suatu model tidak konstan. Dengan adanya efek *heteroscedasticity*, dampak-dampak yang ditimbulkan antara lain:

- a) *Variance* yang tidak konstan menyebabkan nilai *variance* umumnya menjadi lebih besar dari taksiran.

- b) *Variance* yang besar menyebabkan uji hipotesis (uji F dan uji t) menjadi kurang tepat.
- c) Interval kepercayaan menjadi lebih besar akibat standar *error* yang besar.
- d) Kesimpulan yang dihasilkan dari regresi yang dilakukan tidak tepat (dapat menyesatkan).

Untuk mengantisipasi ada tidaknya data yang bersifat heterokedastis, maka model perlu diberi perlakuan *cross section weights* dan *white heterocedasticity consistent covariance*. Untuk melihat apakah model yang dibuat telah bersifat heterokedastis dapat dilihat dari  $R^2$ .

Cara mendeteksi heteroskedastisitas bisa dilakukan dengan metode informal maupun formal. Metode informal dilakukan dengan cara mem-plot residual kuadrat dengan salah satu variabel independen. Sedangkan salah satu cara formal untuk menguji apakah *error* terdistribusi secara homoskedastis atau tidak adalah dengan Uji White. Nilai yang dibandingkan adalah antara nilai tabel dari *chi-square* dengan *df*, dimana *df* sama dengan jumlah regressor dengan sample (*n*) dikalikan  $R^2$  dari *auxiliary regression*. Jika hasil penghitungan pada persamaan di atas melebihi nilai *chisquare* tabel maka kita menolak  $H_0$  dan menyimpulkan bahwa terdapat heteroskedastisitas. Menurut Gujarati (2003), gejala heteroskedastisitas pada regresi data panel dapat diabaikan. Atau cara lain untuk menghilangkan masalah heteroskedastisitas pada data panel dengan pendekatan efek tetap (*fixed effect*) adalah dengan memilih *cross section weight* pada saat melakukan estimasi dengan bantuan E-Views 6.

### 3.5.3 Uji Autokorelasi

Menurut Winarno (2007), autokolerasi adalah hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya. Autokolerasi lebih mudah timbul pada data yang bersifat runtut waktu, karena berdasarkan sifatnya, data masa sekarang dipengaruhi oleh data pada masa-masa sebelumnya. Meskipun demikian, tetap dimungkinkan autokolerasi dijumpai pada data yang bersifat antarobjek (*cross section*). Untuk mengidentifikasi ada tidaknya autokolerasi dapat dilakukan uji

Durbin Watson. Uji DW merupakan salah satu uji yang banyak dipakai untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi. Namun, uji DW memiliki beberapa kelemahan, yaitu uji DW hanya berlaku bila variabel independennya bersifat *random* dan uji DW tidak dapat digunakan pada model rata-rata bergerak (*moving average*).

Durbin-Watson mengembangkan uji statistik dengan menggunakan persamaan uji statistik  $d$ . Kemudian Durbin-Watson menurunkan nilai kritis batas bawah ( $d_L$ ) dan batas atas ( $d_u$ ). Penentuan ada atau tidaknya autokorelasi menurut metode Durbin-Watson (DW) dapat dijelaskan pada table berikut :

**Tabel 3.2**  
**Pengukuran Durbin Watson**

Nilai Statistik $d$	Hasil
$0 \leq d \leq d_L$	Hipotesis nol ditolak: ada autokorelasi positif
$d_L \leq d \leq d_u$	Daerah keragu-raguan: tidak ada keputusan
$d_u \leq d \leq 4-d_u$	Gagal menolak hipotesis nol tidak ada autokorelasi
$4-d_u \leq d \leq 4-d_L$	Daerah keragu-raguan: tidak ada keputusan
$4-d_L \leq d \leq 4$	Hipotesis nol ditolak: ada autokorelasi negative

Sumber: Lab. Kompuerasi Departemen Ilmu Ekonomi

Untuk menentukan ada tidaknya autokorelasi dengan uji durbin watson dapat dilihat dari **Gambar 3.2** berikut ini :

**Gambar 3.2**

**Bagan Autokorelasi**



Sumber : Wing Winarno (2007)

### 3.6 Pengujian Statistik Model

Pengujian statistik model pada penelitian ini terbagi menjadi tiga bagian yang akan dijelaskan sebagai berikut:

#### 3.6.1 Uji Signifikan secara Parsial (Uji- t)

Uji-t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara individu. Untuk regresi sederhana dengan dua koefisien regresi (satu variabel bebas dan *intercept*) maka hipotesis yang dibuat adalah sebanyak dua buah, yakni:

$H_0: \beta = 0$  (tidak ada pengaruh parsial variabel bebas terhadap variabel terikat)

$H_1: \beta \neq 0$  (ada pengaruh parsial variabel bebas terhadap variabel terikat)

Jika nilai t hitung lebih besar daripada nilai t kritis pada *output* regresi maka hipotesis nol ditolak. Jika hipotesis nol ditolak berarti koefisien dari variabel bebas tidak sama dengan nol. Artinya, jika terjadi perubahan pada variabel bebas, maka akan mempengaruhi variabel terikat. Tetapi jika t statistik tidak signifikan, maka perubahan-perubahan yang terjadi pada variabel bebas tidak mampu mempengaruhi variabel terikat.

### 3.6.2 Uji Signifikan secara Simultan (Uji- f)

Uji statistik F merupakan suatu pengujian untuk melihat apakah variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen pada tingkat signifikan 5%. Hipotesis yang diajukan adalah :

$$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_k = 0$$

→ (variabel bebas ada yang mempengaruhi variabel terikat)

$$H_1 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_k \neq 0$$

→ (paling tidak ada satu koefisien regresi yang tidak sama dengan nol)

Nilai F hitung, akan dibandingkan dengan nilai F tabel pada saat (k, n-k-1). Jika F hitung lebih besar daripada  $F_\alpha (k, n-k-1)$  maka hipotesis nol ditolak. Dengan ditolaknya hipotesis nol berarti paling tidak ada satu koefisien regresi yang signifikan secara statistik.

### 3.6.3 Uji Koefisien Determinasi (Uji $R^2$ )

Pengukuran *goodness of fit* dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi yang terestimasi cukup baik atau tidak yaitu dengan melihat seberapa dekat garis regresi yang terestimasi dengan data. Ukuran *goodness of fit* ini mencerminkan seberapa besar variasi dari *regressand*/variabel terikat (Y) dapat diterangkan oleh *regressor*/variabel bebas (X).

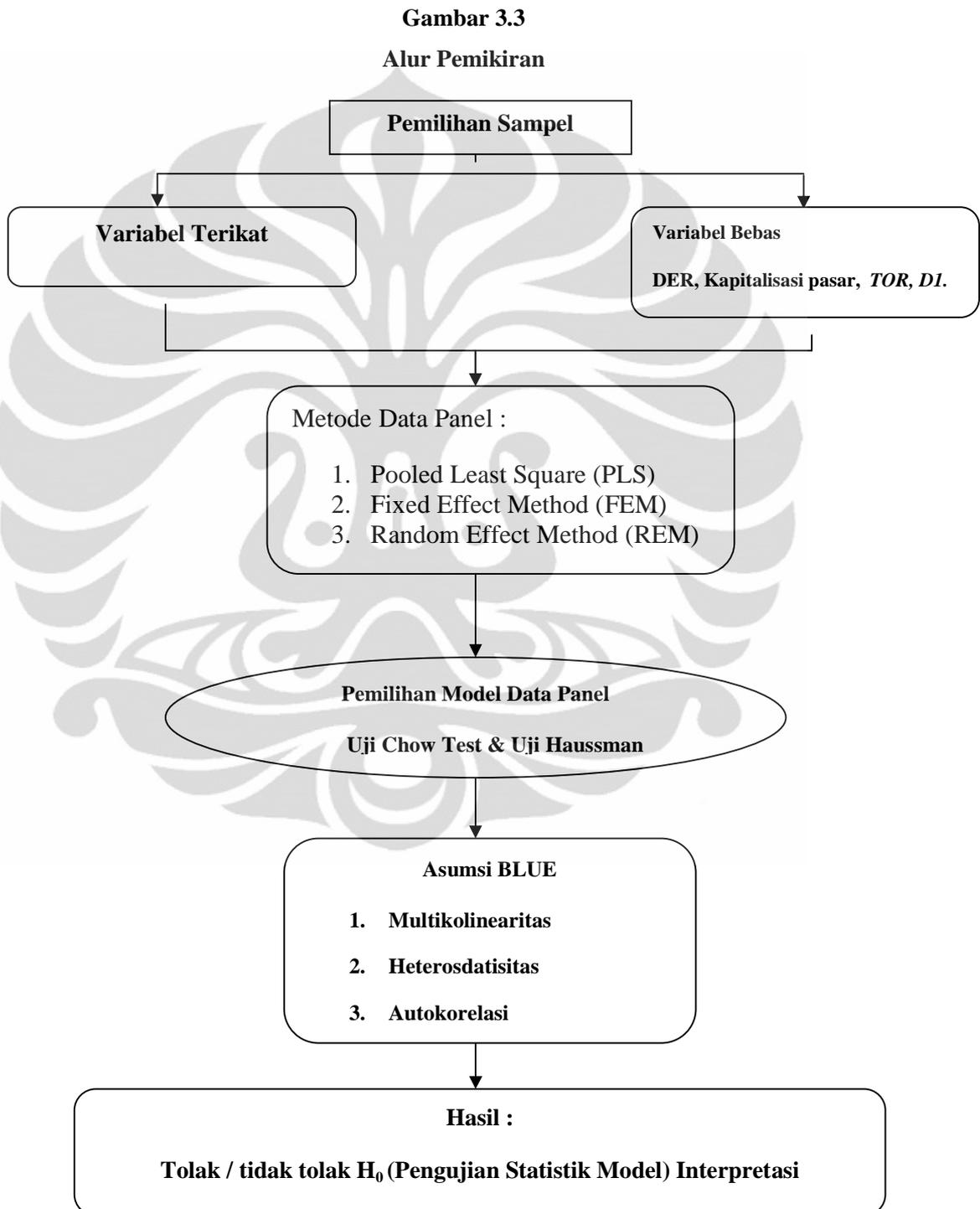
Bila  $R^2 = 0$ , artinya variasi dari Y tidak dapat diterangkan oleh X sama sekali. Sementara bila  $R^2 = 1$ , artinya variasi dari Y, 100% dapat diterangkan oleh X. Dengan kata lain bila  $R^2 = 1$ , maka semua titik-titik pengamatan berada pada garis regresi. Dengan demikian ukuran *goodness of fit* dari suatu model ditentukan oleh  $R^2$  yang nilainya antara nol dan satu ( $0 < R^2 < 1$ ), Semakin besar nilai  $R^2$  (mendekati 100%) semakin baik model regresi tersebut.

Agar keputusan lebih tepat, maka digunakan *R-Square* yang disesuaikan (*Adjusted R<sup>2</sup>*). *Adjusted R<sup>2</sup>* digunakan untuk melihat apakah penambahan variabel bebas dapat menambah daya prediksi suatu model. *Adjusted R<sup>2</sup>* dapat berubah nilainya jika terjadi penambahan atau pengurangan variabel bebas yang tidak sesuai dalam model, bahkan nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* dapat bernilai negatif jika variabel yang ditambahkan tidak sesuai.



### 3.7 Alur Pikir Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan mengikuti alur sebagai berikut :



## BAB IV

### ANALISA DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan penjelasan bab sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio*, Kapitalisasi pasar (*Market Value*), likuiditas yang diukur dengan variable *Turnover Ratio*, juga Krisis Ekonomi (D1) terhadap *return*.

#### 4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Nilai rata-rata (*mean*) merupakan pembagian antara penjumlahan nilai data dengan banyaknya nilai data yang digunakan. Mean dari *Return* untuk kelompok 18 perusahaan yang terpilih masuk selama enam periode berturut-turut adalah sebesar 0.4 mengindikasikan bahwa rata-rata sampel kelompok perusahaan mengalami perubahan *Return* sebesar 4,0% per tahun. Nilai maksimum dan minimum dari variabel ini adalah 1,00 dan 0,15. Variabel ini memiliki dispersi atau penyebaran data sebesar 0,26 nilai ini terlihat dari standar deviasi variabel. Dari nilai koefisien *skewness* dapat terlihat bahwa variabel *Return* tidak terdistribusi dengan normal (simetris) karena seluruh variabel menunjukkan nilai koefisien *skewness* yang tidak sama dengan nol yakni 0,8

Selanjutnya adalah besarnya nilai rata-rata (*mean*) dari DER 0,593 menjelaskan bahwa rata-rata sampel kelompok perusahaan mengalami perubahan DER sebesar 5,9% per tahun, Nilai maksimum dan minimum dari variabel ini adalah 1,1 dan 0,2. Variabel ini memiliki dispersi atau penyebaran data sebesar 0,36 terlihat dari standar deviasi variabel dan dari nilai koefisien *skewness* dapat terlihat bahwa variabel DER tidak terdistribusi dengan normal (simetris) karena seluruh variabel menunjukkan nilai koefisien *skewness* yang tidak sama dengan nol yakni 0,28.

Variabel MARVAL memiliki rata-rata 19,39 yang mengartikan bahwa rata-rata sampel kelompok perusahaan mengalami perubahan kapitalisasi pasar sebesar

19,39% pertahun Nilai maksimum dan minimum dari variabel ini adalah 23,52 dan 1,00 Variabel ini memiliki dispersi atau penyebaran data sebesar 8,2. Dan dari nilai koefisien *skewness* dapat terlihat bahwa variabel *MARVAL* tidak terdistribusi dengan normal (simetris) karena seluruh variabel menunjukkan nilai koefisien *skewness* yang tidak sama dengan nol yakni -1,7.

Variabel TOR (*Turnover ratio*) memiliki rata-rata 1,17 hal ini mengindikasikan bahwa rata-rata tingkat likuiditas pertahun dari kelompok 18 perusahaan yang masuk kedalam JII selama 6 kali berturut-turut adalah 1,17%. Nilai maksimum dan minimum dari variabel ini adalah 1,64 dan 0,97. Variabel ini memiliki dispersi atau penyebaran data sebesar 0,2. Dari nilai koefisien *skewness* dapat terlihat bahwa variabel TOR tidak terdistribusi dengan normal (simetris) karena seluruh variabel menunjukkan nilai koefisien *skewness* yang tidak sama dengan nol yakni 1,74 Secara keseluruhan Tabel analisis deskriptif dapat dilihat pada gambar 4.1 dibawah ini.

**Tabel 4.1**  
**Statistik Deskriptif**

	RETURN	DER	MARVAL	TOR	D1
Mean	0,484	0,593	19,39	1,117	0,167
Median	0,455	0,484	22,87	1,014	0,000
Maximum	1,000	1,113	23,52	1,645	1,000
Minimum	0,156	0,215	1,000	0,974	0,000
Std. Dev.	0,265	0,369	8,271	0,239	0,374
Skewness	0,861	0,283	-1,780	1,747	1,789
Kurtosis	2,879	1,330	4,184	4,124	4,200
Jarque-Bera	13,425	13,985	63,353	60,614	64,080
Probability	0,0012	0,0009	0,0000	0,0000	0,0000
Sum	52	64	2.094	121	18
Sum Sq. Dev.	8	15	7.320	6	15
Observations	108	108	108	108	108
Cross sections	18	18	18	18	18

Sumber: Hasil Olah Data

## 4.2 Analisis Uji Korelasi

Analisis korelasi dilakukan untuk mencegah adanya masalah *multikolinieritas*, seperti telah dijelaskan pada Bab 3, terutama karena adanya variabel – variabel bebas (*independent*) yang masuk dalam satu kategori variabel yang sama. Untuk itu diperlukan uji korelasi untuk melihat keterkaitan antar variabel bebas (*independent*) yang digunakan dalam penelitian dan untuk menentukan variabel mana saja yang akan dimasukkan ke dalam model akhir. Menurut Gujarati (1978), suatu variabel memiliki korelasi yang kuat ketika variabel berada diatas 0,8.

**Tabel 4.2**  
**Hasil Uji Korelasi**

	DER	MARVAL	TOR	D1
DER	1,00	-0.53	-0.33	-0.40
MARVAL	-0,53	1,00	0.24	0.20
TOR	-0.33	0.24	1,00	-0.19
D1	-0.40	0.20	-0.19	1,00

Sumber : Hasil Olah Data

Dari hasil uji korelasi pada semua variabel maka diperoleh hasil seperti pada **Tabel 4.2** dimana tidak ditemukan variabel independen yang memiliki korelasi yang kuat ( $>0.8$ ) dengan variabel independen lainnya.

## 4.3 Pemilihan Model Estimasi

### 4.3.1 Metode *Pooled Least Square* (PLS)

Metode *Pooled Least Square* akan dipilih saat tidak terdapat perbedaan diantara data matrix (*matrices*) pada dimensi *cross section*. Model ini berarti mengestimasi nilai  $\alpha$  yang konstan untuk semua dimensi *cross section*. Berikut merupakan output dari regresi menggunakan metode *Pooled Least Square* (*Panel OLS Method*)

Tabel 4.3

## Regresi Data Panel Metode Pooled Least Square

Variabel Independen *Debt to Equity Ratio* (DER), Market Value (MARVAL) Turnover Ratio, dan Krisis Ekonomi (D1) terhadap *Return*

Variable	Coefficient	Prob.
C	1,271847	0,0000
DER	0.044844	0.1454
MARVAL	-0.023191	0.0513
TOR	-0.023631	0.6615
D1	-0.906975	0.0013
R-squared	0.127290	
Adjusted R-squared	0.093398	
F-statistic	3.755778	
Prob(F-statistic)	0.006809	
Durbin-Watson stat	1.661381	

Sumber : Hasil Olah Data

Dapat dilihat dari tabel diatas bahwa dari 4 variabel independen yang digunakan, hanya 2 variabel independen yang signifikan atau dapat mempengaruhi variabel dependen yaitu MARVAL dan D1. Sedangkan variabel-variabel lain yaitu DER dan TOR tidak menunjukkan nilai yang signifikan atau tidak dapat mempengaruhi variabel dependen.

Jika dilihat dari nilai koefisiennya, keempat variabel yaitu DER, MARVAL, TOR dan D1, hanya DER yang memiliki koefisien positif. Nilai koefisien ini digunakan untuk menganalisa pengaruh yang terjadi antara variabel dependen dengan variabel independen. Jika nilai koefisien variabel independen bernilai positif, maka

variabel dependen *return* akan naik sebesar nilai koefisien variabel independen (berbanding lurus) Begitu pula sebaliknya.

**Tabel 4.4**  
**Uji Signifikansi Model *Pooled Least Square***

Variabel Independen	Signifikansi	Arah
DER	Tidak Signifikan	Positif
MARVAL	Signifikan	Negatif
TOR	Tidak Signifikan	Negatif
D1	Signifikan	Negatif

Sumber : Hasil Olah Data

#### 4.3.2 Metode *Fixed Effect* (FEM)

Seperti yang dijabarkan pada metode pemilihan secara teoritis yang mengatakan bahwa metode *common constant* terlalu sederhana untuk mendeskripsikan fenomena yang ada. Sehingga yang perlu dilakukan adalah menemukan *nature* yang spesifik atas pengaruh yang terjadi diantara masing-masing individual pada data *cross section*. Maka dapat dilihat hasil olahan data dengan menggunakan metode *fixed effect*. Berikut merupakan hasil dari regresi menggunakan metode *fixed effect*.

Tabel 4.5

Regresi Data Panel Metode *Fixed Effect*

Variabel Independen *Debt to Equity Ratio* (DER), *Market Value* (MARVAL), *Turnover Ratio*, dan *Krisis Ekonomi* (D1) terhadap *Return*

Variable	Coefficient	Prob.
C	1.308870	0.0000
DER	0.042471	0.2216
MARVAL	-0.022558	0.0682
TOR	-0.062186	0.3871
D1	-0.911590	0.0018
R-squared	0.223978	
Adjusted R-squared	0.034484	
F-statistic	1.181978	
Prob(F-statistic)	0.287426	
Durbin-Watson stat	1.865468	

Sumber : Hasil Olah data

Pada tabel diatas, hasil yang ditemukan pada metode efek tetap hanya variabel MARVAL dan D1 yang signifikan terhadap variabel *Return* Saham. Jika dilihat dari pengaruhnya keempat variabel yang mempunyai pengaruh yang negatif yaitu MARVAL, dan TOR dan D1 terhadap variabel *Return* Saham sedangkan DER memiliki pengaruh positif terhadap *Return* saham.

**Tabel 4.6**  
**Uji Signifikansi *Fixed Effect Model***

Variabel Independen	Signifikansi	Arah Hubungan
DER	Tidak Signifikan	Positif
MARVAL	Signifikan	Negatif
TOR	Tidak Signifikan	Negatif
D1	Signifikan	Negatif

Sumber : Hasil Olahan Peneliti

#### 4.4 Analisis Hasil Regresi Data Panel

Pada model ini kita akan melihat pengaruh *Debt to Equity Ratio*, Kapitalisasi pasar, dan likuiditas saham yang diukur dengan Variabel *Turnover Ratio* terhadap *return* saham. Model ini akan meregresikan variabel *Leverage* (DER), Kapitalisasi Pasar, dan *Turnover Ratio* (TOR) terhadap *return* saham. Berikut model yang digunakan pada regresi ini:

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DER_{i,t} + \alpha_2 Marval_{i,t} + \alpha_3 TOR_{i,t} + D1_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

##### 4.4.1 Uji Chow

Untuk menentukan metode yang terbaik antara metode pooled least square dengan metode efek tetap maka dilakukanlah Uji Chow. Hasil Uji Chow pada model kedua ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 4.7

## Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Pool: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0,630301	(17,87)	0.8589
Cross-section Chi-square	12681619	17	0.7572

Hasil pengujian *Chow* dengan membandingkan hasil *F stat* dengan *F tabel* didapat hasil bahwa *F stat* (0,630301) lebih kecil dari *F tabel* (1,742868) yang berarti terima  $H_0$ . *Degree of Freedom* yang digunakan adalah 17 ( $N - 1$ ) dan 86 ( $NT - N - K$ ), dengan derajat bebas 5%.

Dari hasil pengujian *Chow* tersebut, diperoleh *F stat* sebesar 0,810888 sedangkan *F tabel* adalah 1,742868 sehingga model lebih cocok menggunakan pendekatan metode *pooled least square*, karena berdasarkan perhitungan di atas *F stat* ternyata lebih kecil dibanding *F tabel*. Setelah melakukan regresi dengan data panel metode *pooled least square* maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.3

## Regresi Data Panel Metode Pooled Least Square

Variabel Independen *Debt to Equity Ratio* (DER), *Market Value* (MARVAL), *Turnover Ratio*, dan *Krisis Ekonomi* terhadap *Return*

Variable	Coefficient	Prob.
C	1,271847	0,0000
DER	0.044844	0.1454
MARVAL	-0.023191	0.0513
TOR	-0.023631	0.6615
D1	-0.906975	0.0013
R-squared	0.127290	
Adjusted R-squared	0.093398	
F-statistic	3.755778	
Prob(F-statistic)	0.006809	
Durbin-Watson stat	1.661381	

Sumber : Hasil Olah Data

Dengan memasukkan hasil olahan tersebut ke dalam model persamaan regresi maka diperoleh model sebagai berikut:

$$\text{Return} = 1,271847 + 0,044844\text{DER} - 0,023191\text{Marval} - 0,023631\text{TOR} - 0,906975 \text{ D1}$$

berdasarkan hasil estimasi, variabel DER memiliki koefisien bertanda positif sebesar 0,044844 dengan probabilitas 0,1454 > 10% maka hal ini dapat menjelaskan bahwa DER berkontribusi positif dan tidak signifikan pengaruhnya terhadap *return* dengan

tingkat keyakinan (90%). Dengan demikian dapat diartikan bahwa apabila DER berubah 1 satuan akan mempengaruhi meningkatnya return sebesar 0,044844 satuan.

Sedangkan untuk variabel Marval memiliki koefisien bertanda negatif sebesar -0,023191 dengan probabilitas sebesar  $0,0513 < 10\%$  maka ini dapat menjelaskan bahwa Marval berkontribusi negatif terhadap *return* dengan tingkat keyakinan 90%. Dengan demikian dapat diartikan apabila Marval berubah 1 satuan maka akan berdampak penurunan *return* sebesar 0,023191 satuan.

Sedangkan untuk variabel TOR memiliki koefisien bertanda negatif sebesar -0,023631 dengan probabilitas sebesar  $0,6615 > 10\%$  maka ini dapat menjelaskan bahwa TOR berkontribusi negatif tetapi tidak signifikan terhadap *return* dengan tingkat keyakinan 90%. Dengan demikian dapat diartikan apabila TOR berubah 1 satuan maka akan berdampak menurunnya return sebesar -0,023631 satuan.

Sedangkan untuk variabel D1 memiliki koefisien bertanda negatif sebesar -0,906975 dengan probabilitas sebesar  $0,0013 < 10\%$  maka ini dapat menjelaskan bahwa D1 berkontribusi negatif tetapi dan signifikan terhadap *return* dengan tingkat keyakinan 90%. Dengan demikian dapat diartikan apabila D1 berubah 1 satuan maka akan berdampak menurunnya return sebesar 0,906975 satuan.

#### 4.4.2 Hubungan antara Variabel Bebas dengan Variabel Terikat

Dari hasil estimasi menggunakan model *pooled least square* dengan jumlah *cross-section* sebanyak 18 perusahaan yang terdaftar dalam JII menunjukkan adanya pengaruh positif antara yakni rasio leverage (DER) dengan variabel terikat yakni *return* saham. Hasil output tersebut menunjukkan bahwa *P-value* DER adalah 0,1454 Dengan tingkat signifikansi 10% maka variabel DER tidak signifikan atau tidak berpengaruh terhadap variabel *Return*. Dengan nilai yang lebih besar dari  $\alpha = 10\%$  maka secara statistik dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  tidak ditolak, sehingga dapat dikatakan tidak terdapat pengaruh antara variabel DER dengan variabel *Return*.

Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian Syahib Natarsyah (2000), dimana DER merupakan struktur modal perusahaan. Sebuah DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan pembiayaan utang yang tinggi dan ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar sehingga akan mengurangi hak pemegang saham atau akan mempengaruhi minat investor terhadap perusahaan tertentu, karena investor pasti lebih tertarik pada saham yang tidak menanggung terlalu banyak beban utang.

Sedangkan variabel MARVAL memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0513. Dengan tingkat signifikansi 10%, maka variabel MARVAL signifikan atau berpengaruh terhadap variabel *Return*. Berdasarkan statistik dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak, artinya dapat dikatakan variabel MARVAL mempengaruhi variabel *Return*. Hal ini seiring dengan penelitian Teguh Prasetya (2000), mengenai “Analisa Rasio Keuangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar Sebagai Prediksi *Return* Saham di BEJ pada Periode *Bullish* dan *Bearish*”. Sampel dipilih secara random sebanyak 100 perusahaan di BEJ mulai dari Desember 1995 s/d April 2000. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada periode *bullish* kapitalisasi pasar mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return*.

Variabel TOR, nilai probabilitasnya adalah 0,6615. Dengan  $\alpha = 10\%$  maka variabel ini berada pada daerah tidak tolak  $H_0$  sehingga dapat dikatakan variabel TOR tidak mempengaruhi variabel *Return*. Artinya uji koefisien tidak perlu dilakukan karena variabel TOR tidak berpengaruh terhadap variabel *Return*. Hal ini berbeda dengan penelitian Datar Narayan (1998) penelitian ini menemukan bahwa likuiditas memainkan peranan yang signifikan dalam menjelaskan variasi cross-section dari tingkat pengembalian saham.

Variabel D1, nilai probabilitasnya adalah 0,0013. Dengan  $\alpha = 10\%$  maka variabel ini berada pada daerah tolak  $H_0$  sehingga dapat dikatakan variabel D1 mempengaruhi variabel *Return*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa krisis ekonomi memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return*.

### Hipotesis Model

Tabel 4.8

Variabel Penelitian	Penelitian sebelumnya	Expected Sign	Hipotesis H1 Penelitian ini	Hasil Pengujian	Kesimpulan
<i>Debt To Equity Ratio</i> (DER) Syahib Natarsyah (2000), Bhandari (1988)	<i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap return saham	DER memiliki Pengaruh signifikan positif terhadap <i>Return</i>	Diduga terdapat pengaruh positif antara rasio Leverage (DER) dengan <i>return</i> saham.	Rasio <i>Leverage</i> (DER) memiliki pengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. Tetapi tidak signifikan	H1 yang menyatakan bahwa diduga signifikan terdapat pengaruh positif signifikan antara rasio <i>Leverage</i> (DER) dengan <i>return</i> saham ditolak.

<i>Market Value</i> (MARVAL) Teguh Prasetya (2000)	Kapitalisasi pasar (MARVAL), ROA, ROE, terhadap <i>Return Saham</i>	Kapitalisasi pasar (MARVAL), ROA, ROE memiliki Pengaruh Signifikan positif terhadap <i>Return</i> saham	Diduga terdapat pengaruh signifikan positif antara Kapitalisasi Pasar (MARVAL) dengan <i>Return</i> saham.	Terdapat pengaruh signifikan positif antara kapitalisasi pasar (MARVAL) terhadap <i>Return</i> saham.	H1 yang menyatakan bahwa diduga terdapat pengaruh signifikan positif antara kapitalisasi pasar (MARVAL) terhadap <i>Return</i> saham diterima.
<i>Turnover Ratio</i> (TOR) Datar, Narayan (1998)	Pengaruh <i>Turnover Ratio</i> terhadap <i>Return</i> saham	<i>Turnover Ratio</i> memiliki pengaruh signifikan Negatif terhadap <i>Return</i> saham	Diduga terdapat pengaruh signifikan positif antara TOR dengan <i>Return</i> saham	<i>Turnover Ratio</i> (TOR) memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap <i>Return</i> saham.	H1 yang menyatakan bahwa diduga terdapat pengaruh Signifikan negative antara <i>Turnover Ratio</i> (TOR) terhadap <i>Return</i> saham ditolak.

#### 4.4.3 Signifikansi Model

Untuk mengetahui apakah variabel independen mempengaruhi variabel terikat secara signifikan maka perlu dilakukan pengujian F-stat. Pengujian ini merupakan pengujian hipotesis secara keseluruhan. Hipotesis yang akan diuji adalah:

$H_0$ : *Return* saham tidak dipengaruhi secara simultan oleh variabel *Debt to Equity Ratio*, Kapitalisasi Pasar, dan *Turnover* dan Krisis Ekonomi (D1).

$H_1$ : *Return* saham dipengaruhi secara simultan oleh variabel oleh *Debt to Equity Ratio*, Kapitalisasi Pasar, dan *Turnover* dan Krisis Ekonomi (D1).

Hipotesis nol akan ditolak apabila probabilitas F-stat lebih kecil dari tingkat kenyataan sebesar 5% ( $\alpha = 0,05$ ).

Untuk model ini probabilitas F-stat yang dihasilkan adalah sebesar 0,006809 dengan hipotesis diatas maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa *return* saham dipengaruhi secara bersama-sama oleh variabel independen yang terdapat dalam model.

#### 4.4.4 Koefisien Determinasi

Dengan menggunakan model *pooled least square* untuk estimasi parameter diperoleh Adjusted  $R^2$  nilai *adjusted R<sup>2</sup>* yang menunjukkan angka 0,093398 artinya bahwa model regresi dapat memprediksi nilai variabel terikat sebesar 9,33%, sisanya dapat dijelaskan oleh variabel lain selain variabel di dalam model ini.

#### 4.5 Pengujian Asumsi Klasik

Karena skripsi ini menggunakan model regresi linier berganda maka permasalahan yang mungkin terjadi pada model ini tidak lepas dari 3 buah pelanggaran asumsi yaitu heterokedastisitas (*heterocheidasticity*), autokorelasi (*autocorrelation*) dan multikolinearitas (*multicolinearity*).

##### 4.5.1 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dilakukan untuk memastikan bahwa tidak ada hubungan linier diantara variabel independen, yang dapat dilihat dari korelasi parsial antar variabel independen. Untuk pengujian multikolinearitas dilakukan dengan mengolah data menggunakan program Eviews 6 dan diperoleh hasil sebagai berikut :

**Tabel 4.2**  
**Uji Multikolinearitas**

	DER	MARVAL	TOR	D1
DER	1,00	-0.53	-0.33	-0.40
MARVAL	-0,53	1,00	0.24	0.20
TOR	-0.33	0.24	1,00	-0.19
D1	-0,40	0.20	-0.19	1,00

Sumber : Hasil Olah Data

Dari hasil uji korelasi pada semua variabel maka diperoleh hasil seperti pada **Tabel 4.2** dimana tidak ditemukan variabel independen yang memiliki korelasi yang kuat ( $>0.8$ ) dengan variabel independen lainnya.

#### 4.5.2 Uji Heteroskedastis (*Heteroskedasticity*)

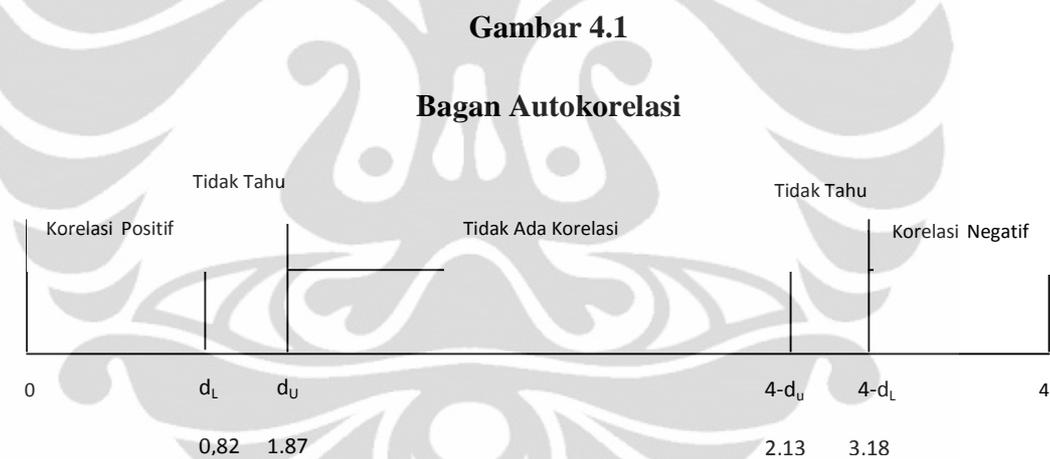
Penggunaan model ini sangat memungkinkan terjadinya masalah heteroskedastis, mengingat data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data *cross section*. Untuk mengatasi masalah ini, dilakukan estimasi kembali terhadap model penelitian dengan memilih opsi *white cross section* dan *cross section weight* pada *software E-Views 6*. Apabila kedua opsi tersebut tidak dipilih akan menyebabkan hasil regresi yang diperoleh tetap linier dan tidak bias, tetapi tidak efisien karena memiliki varians yang lebih besar. Dari hasil pengujian yang telah dilakukan dengan model *Pooled Least Square* yang telah dijadikan homoskedastis melalui *Uji White cross section*. Ternyata setelah heteroskedastisitas hilang pada model, terdapat perubahan dari masing-masing variabel independen. Variabel independen yang signifikan terhadap variabel *Return* yakni *Debt to Equity Ratio*, *Marval*, dan *Krisis Ekonomi (D1)*. Sedangkan variabel *TOR* tetap tidak signifikan terhadap *Return*.

Untuk nilai  $R^2$  sebesar 0,407841 yang artinya bahwa variabel *Return* dapat diterangkan oleh variabel independen sebesar 40,7%, sedangkan sisanya diterangkan oleh variabel lain yang tidak dapat dijelaskan dalam penelitian ini. Nilai *adjusted R<sup>2</sup>*

sebesar 0,263245, berarti hanya 20,6% yang dapat dijelaskan oleh model. **Lampiran 4**

### 4.5.3 Autokorelasi

Autokorelasi merupakan pelanggaran asumsi OLS dimana adanya korelasi atau hubungan antara eror tiap unit observasi. Masalah autokorelasi dapat dideteksi salah satunya dengan uji Durbin-Watson. Uji Durbin Watson ini dapat dilakukan dengan menentukan area keputusan dimana suatu model regresi dapat dikatakan memiliki atau tidak memiliki autokorelasi. **Lampiran 1**



Berdasarkan uji Durbin Watson dari lampiran, hasil uji autokorelasi pada model ini didapat hasil DW sebesar 1,66 Untuk  $\alpha = 5\%$ , dan  $k = 4$  (banyaknya variabel bebas), dan  $n = 18$  maka nilai batas bawah ( $d_L$ ) pada Tabel DW adalah 0,82 dan batas atas ( $d_U$ ) sebesar 1,87. Dengan demikian nilai DW berada didaerah antara ( $4 - d_U$ ) dan ( $4 - d_L$ ). Artinya dari pengujian ini dapat disimpulkan bahwa model ini tidak dapat diputuskan apakah memiliki masalah autokorelasi atau tidak.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan terhadap 18 perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* dengan periode penelitian 2005 – 2010 mengkaji pengaruh antara rasio *Leverage*, Kapitalisasi Pasar, *Turnover ratio* saham, dan Krisis Ekonomi D1). Berdasarkan hasil analisa pengaruh antara variabel *Debt to Equity Ratio*, *Market Value*, *Turnover Ratio*, Krisis Ekonomi (D1) terhadap *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam JII dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Variabel *rasio Leverage* (DER) memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan nilai DER tidak akan memberikan pengaruh signifikan terhadap perubahan *Return Saham*. Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian Syahib Natarsyah (2000), dimana DER merupakan struktur modal perusahaan. DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan pembiayaan utang yang tinggi dan ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar sehingga akan mengurangi hak pemegang saham atau akan mempengaruhi minat investor terhadap perusahaan tertentu, karena investor pasti lebih tertarik pada saham yang tidak menanggung terlalu banyak beban utang.
2. Variabel *Market Value* (MARVAL) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan nilai MARVAL memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Return Saham* Syariah. Hal ini berlainan dengan penelitian Teguh Prasetya (2000), mengenai “Analisa Rasio Keuangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar Sebagai Prediksi *Return Saham* di BEJ pada Periode *Bullish* dan *Bearish*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada periode *bullish* kapitalisasi pasar mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return*.

3. Variabel *Turnover Ratio* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan nilai TOR tidak akan memberikan pengaruh signifikan dalam membuat perubahan terhadap *return* saham. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Vinay T. Datar (1998) yang mengatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap dalam perubahan *Return* saham
4. Variabel Krisis Ekonomi (D1) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan nilai D1 akan memberikan pengaruh terhadap *return* saham.
5. Variabel DER, Kapitalisasi Pasar TOR dan Krisis Ekonomi secara simultan tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.
6. Dalam penelitian ini dapat kita lihat bahwa kategori pasar dalam penelitian ini adalah *Weak Form of Capital Market Efficiency* yaitu salah satu tipe informasi tradisional yang digunakan untuk menaksir nilai sekuritas adalah informasi pasar, yakni berkenaan dengan semua informasi harga dimasa lalu dan data volume. Jika harga sebuah sekuritas ditentukan dipasar yang berbentuk *weak form efficiency*, maka harga historis dan data volume akan merefleksikan harga saat ini. Seperti hasil regresi pada penelitian ini bahwa variabel MARVAL dan Krisis Ekonomi memiliki pengaruh terhadap *Return* saham.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Meskipun penelitian ini telah dirancang dengan sebaik-baiknya, namun masih terdapat beberapa keterbatasan yaitu keterbatasan dalam mengambil variabel yang digunakan dalam penelitian, dimana hanya terbatas pada variabel *Debt to Equity*, Kapitalisasi Pasar (Market Value) dan *Turnover Ratio* (TOR) saja yang merupakan proses screening JII. Keterbatasan dalam mengambil jenis perusahaan yang digunakan sebagai sampel, dalam penelitian ini hanya perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2005

hingga tahun 2010 minimal enam kali berturut-turut. Dan keterbatasan dalam mengambil periode penelitian, yaitu periode yang tidak terlalu panjang hanya 6 tahun (2005-2010).

### 5.3 Saran

1. Bagi penelitian berikutnya diharapkan menggunakan semua jenis perusahaan syariah yang telah terdaftar di BEI dan masuk dalam Index Saham Syariah Indonesia (ISSI).
2. Bagi penelitian berikutnya diharapkan menambah rasio-rasio keuangan lainnya sebagai variabel independen Rasio Profitabilitas, pengukuran likuiditas saham dengan variabel lain, serta variabel-variabel yang sekiranya diduga memiliki pengaruh terhadap *return* saham.
3. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan memperpanjang periode pengamatan agar hasil penelitian dapat digeneralisasikan.
4. Bagi para investor sebaiknya menganalisa variabel-variabel dalam penelitian ini maupun variabel-variabel lain diluar penelitian ini untuk menjadi bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi.

## DAFTAR REFERENSI

- Agus Widarjono.(2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya* (3th ed.).Yogyakarta: EKONISIA, Desember 2009.
- Alexander, Sharpe, and Bailey. (2005). *Fundamentals of investment*. Third edition. Prentice-hall International edition.
- Agus Widarjono, (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya* (3th ed.).Yogyakarta: EKONISIA, Desember 2009.
- Amihud, Yakov. Dan Haim Mandelson. (1986). Asset Pricing and the Bid-Ask Spread. *Journal of Finance Economics* 17, 233-249
- Amihud, yakov (2002). Liquidity and stock return : *Cross Section and time serirs Effect. Jurnal Finance Market* 5 .31-56
- Ang, Robert. (1997), “*Buku Pintar Pasar Modal Indonesia,*” Edisi Pertama, Rineka Cipta, Jakarta.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarta .(2006). *Pengantar Pasar Modal*, Edisi Revisi, Rineka Cipta, Jakarta.
- Antonio, M. Syafi’i .(2001). *Bank Syari’ah Dari Teori Ke Praktek*, Jakarta : Gema Insani.
- Atkins, Allen B and Edward A Dyl (1997). *Transaction Cost and Holding Periods for Common Stocks*. *Journal of Finance*, Vol 52, No.1 (Mar 1997). Pp. 309-325.
- Ayub, Muhammad. (2009). *Understanding Islamic Finance (A-Z Keuangan Syariah)*. Jakarta: Gramedia.
- Bhandari, Laxmi Chad, “*Debt to equity ratio and expected common stock returns : empirical evidence*” *Journal of finance* (june 1988), pp 507-528

- Darmidji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin .(2001). *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, PT. Salemba Empat, Jakarta.
- Downes, Jhon dan Jordan E Goodman .(1999). Kamus istilah keuangan dan investasi. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo)
- Fama, Eugene F. & French, Kenneth R .(1995). *Size and book-to-market factors in earnings and returns*. The Journal of Finance, 50(1), 131-155.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.
- Fujimoto, Akiko .(2003). “*Liquidity and expected market return : an alternative test.*” Working paper, University Of Alberta.
- Gujarati, Damodar .N. (2004). *Basic Econometrics, 4<sup>rd</sup> ed.* New York: McGraw-Hill.
- Harahap, Sofyan S. (2001). *Menuju Perumusan Teori Akuntansi Islam*. Pustaka Quantum.
- Hanneke, Adinda. (2009). *Analisis Hubungan Kausalitas Antara Faktor IHSG, Suku Bunga SBI, dan Kurs Terhadap Return Jakarta Islamic Index (JII)*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- Hidayah, Nuri LESmana (2005). Faktor Likuiditas pada *return* saham BEJ (perbandingan *Standartd* CAPM dan *Extended* CAPM). Manajemen Usahawan Indonesia No.10 th XXXIV, 20-27.
- Horne, James C., Wachoviz Jr, Jhon M. (1998). *Fundamental of Management 8<sup>th</sup> ed.* New Jersey :Prantice Hall International.
- Husnan, Suad (1994). *Dasar-Dasar Teori Portofolio*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Husnan, Suad. (2001). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan STIM YKPN

- Jones, Charles P. (2004). *Investment analysis and management (9th ed.)*. USA: John Wiley & Sons inc.
- Kamara, Avraham dan Lou Xiaoxia. (2007). *The Divergence of Liquidity Commonality in the Cross section of stock*. The journal of Financial Economics, page 444-446
- Keown, Martin, et al., ed, (2002). *Financial Management: Principles and Applications (9<sup>th</sup> ed.)*. New Jersey, Prentice hall.
- Kamara, Avraham dan Lou Xiaoxia. (2007). The Divergence of Liquidity Commonality in the Cross section of stock. The journal of Financial Economics, page 444-446
- Kurniawan, T .(2008). “*Volatilitas Saham Syariah (Analisis Atas Jakarta Islamic Index)*.” *Karim Review*. Special Edition. Januari 2008
- Laksono, Agus P. (2009). *Penerbitan Sukuk: Prinsip – Prinsip dan Praktek*. Presentasi Direktorat Pembiayaan Syariah dan Direktorat Jenderal
- Nachrowi, Nachrowi Djalal, dan Hardius Usman. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- Nadia Putrini. (2010). Analisis pengaruh *Illikuiditas, Market Value, Variance of return* dan *institutional Ownership* terhadap *Time horizon investor (Holding Period)* saham-saham LQ-45 (periode 2004-2005).
- Lev dan Thiagarajan (1993) *Fundamental Information Analysis*. *Journal; of Accounting Research*, Vol. 31, No. 2 (Auntum 1993), pp. 190-215)
- Sayyid, Sabiq. (2009). *Fiqih Sunnah Jilid 5*. Jakarta: PT Cakrawala Publishing.
- Syahib Natarsyah.(2000). *Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi yang*

*Go Publik di Pasar Modal Indonesia*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 15, No.3:294-312.

Setyawan, Roni. (2008). *Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value dan Volatilitas terhadap Holding Period saham-saham BEI tahun 2003-2005*. Jurnal Manajemen Usahawan Indonesia, 37(1), 9-13.

Siamat, Dahlan. (2001). Manajemen Lembaga Keuangan Jakarta LPFEUI

Simon and Cluster Downes dan Goodman. (1994). *Analysis and financial statement*. Englewood cliffs, New Jersey : Prentice Hall International

Rusdin. (2006). *Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta

Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W. dan Jordan, Bradford D. (1991). *Corporate Finance Fundamental*. 7<sup>th</sup> edition. New York: McGraw-Hill Education International Edition copyright 2006.

Teguh Prasetya .(2000). *Analisa Rasio Keuangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar Sebagai Prediksi Harga Saham di BEJ pada Periode Bullish dan Breasih*.

Ohlson, James A. (1980). *Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy*. Journal of Accounting Research.

Winarno, Wing Wahyu.(2007). *Analisis Ekonometrika dan Statistika Dengan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Zuhaily, Wahbah. (1989). *Al-Fiqh Al-Islami wa Adillatuhu*. Beirut: Dar Al-Fikr

[www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)

[www.idx.com](http://www.idx.com)



## LAMPIRAN

### Lampiran 1: Hasil regresi

#### Model Pooled Least Square

Dependent Variable: RETURN?  
 Method: Pooled Least Squares  
 Date: 01/21/12 Time: 12:20  
 Sample: 2005 2010  
 Included observations: 6  
 Cross-sections included: 18  
 Total pool (balanced) observations: 108

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.271847	0.279992	4.542435	0.0000
DER?	0.044844	0.030563	1.467254	0.1454
MARVAL?	-0.023191	0.011761	-1.971825	0.0513
TOR?	-0.023631	0.053817	-0.439088	0.6615
D1?	-0.906975	0.274306	-3.306436	0.0013
R-squared	0.127290	Mean dependent var		0.634579
Adjusted R-squared	0.093398	S.D. dependent var		1.092479
S.E. of regression	1.040211	Akaike info criterion		2.961915
Sum squared resid	111.4501	Schwarz criterion		3.086088
Log likelihood	-154.9434	Hannan-Quinn criter.		3.012263
F-statistic	3.755778	Durbin-Watson stat		1.661381
Prob(F-statistic)	0.006809			

## Lampiran 2: Hasil regresi

### Model Fixed Effect

Dependent Variable: RETURN?  
 Method: Pooled Least Squares  
 Date: 01/20/12 Time: 23:16  
 Sample: 2005 2010  
 Included observations: 6  
 Cross-sections included: 18  
 Total pool (balanced) observations: 108

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.308870	0.293781	4.455262	0.0000
DER?	0.042471	0.034492	1.231342	0.2216
MARVAL?	-0.022558	0.012213	-1.847012	0.0682
TOR?	-0.062186	0.071534	-0.869316	0.3871
D1?	-0.911590	0.283188	-3.219030	0.0018
Fixed Effects (Cross)				
_AALI--C	0.312477			
_ANTM--C	0.117436			
_ASII--C	0.205574			
_BMTR--C	1.000362			
_BRPT--C	-0.467583			
_CTRA--C	-0.058055			
_INCO--C	-0.344232			
_INTP--C	-0.088179			
_KLBF--C	0.457559			
_LSIP--C	-0.120846			
_PTBA--C	-0.057812			
_SMCB--C	-0.255270			
_SMGR--C	-0.226300			
_TLKM--C	-0.327197			
_TINS--C	-0.313986			
_UNSP--C	0.181953			
_UNTR--C	0.175282			
_UNVR--C	-0.191183			

#### Effects Specification

#### Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.223978	Mean dependent var	0.634579
Adjusted R-squared	0.034484	S.D. dependent var	1.092479
S.E. of regression	1.073478	Akaike info criterion	3.159307
Sum squared resid	99.10245	Schwarz criterion	3.705667
Log likelihood	-148.6026	Hannan-Quinn criter.	3.380837
F-statistic	1.181978	Durbin-Watson stat	1.865468
Prob(F-statistic)	0.287426		

### Lampiran 3: Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Pool: POOL01

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.630301	(17,86)	0.8589
Cross-section Chi-square	12.681619	17	0.7572

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: RETURN?

Method: Panel Least Squares

Date: 01/20/12 Time: 23:27

Sample: 2005 2010

Included observations: 6

Cross-sections included: 18

Total pool (balanced) observations: 108

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.271847	0.279992	4.542435	0.0000
DER?	0.044844	0.030563	1.467254	0.1454
MARVAL?	-0.023191	0.011761	-1.971825	0.0513
TOR?	-0.023631	0.053817	-0.439088	0.6615
D1?	-0.906975	0.274306	-3.306436	0.0013
R-squared	0.127290	Mean dependent var		0.634579
Adjusted R-squared	0.093398	S.D. dependent var		1.092479
S.E. of regression	1.040211	Akaike info criterion		2.961915
Sum squared resid	111.4501	Schwarz criterion		3.086088
Log likelihood	-154.9434	Hannan-Quinn criter.		3.012263
F-statistic	3.755778	Durbin-Watson stat		1.661381
Prob(F-statistic)	0.006809			

#### Lampiran 4: Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RETURN?

Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)

Date: 01/20/12 Time: 23:31

Sample: 2005 2010

Included observations: 6

Cross-sections included: 18

Total pool (balanced) observations: 108

Linear estimation after one-step weighting matrix

White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.261165	0.080212	15.72299	0.0000
DER?	0.035224	0.011551	3.049464	0.0030
MARVAL?	-0.023087	0.008507	-2.713930	0.0080
TOR?	-0.036200	0.051332	-0.705203	0.4826
D1?	-0.743092	0.181578	-4.092417	0.0001
Fixed Effects (Cross)				
_AALI--C	0.319253			
_ANTM--C	0.105302			
_ASII--C	0.218684			
_BMTR--C	1.018508			
_BRPT--C	-0.457180			
_CTRA--C	-0.082332			
_INCO--C	-0.327268			
_INTP--C	-0.080795			
_KLBF--C	0.337727			
_LSIP--C	-0.095393			
_PTBA--C	-0.049227			
_SMCB--C	-0.249364			
_SMGR--C	-0.219409			
_TLKM--C	-0.319147			
_TINS--C	-0.293898			
_UNSP--C	0.189893			
_UNTR--C	0.170681			
_UNVR--C	-0.186035			

#### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics			
R-squared	0.407841	Mean dependent var	0.942524
Adjusted R-squared	0.263245	S.D. dependent var	1.247857
S.E. of regression	1.063590	Sum squared resid	97.28524
F-statistic	2.820542	Durbin-Watson stat	2.519395
Prob(F-statistic)	0.000399		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.219242	Mean dependent var	0.634579

Sum squared resid      99.70724    Durbin-Watson stat      1.905574

---

### Lampiran 5: Hasil Multikolinearitas

	DER	MARVAL	TOR	D1
DER	1,00	-0.53	-0.33	-0.40
MARVAL	-0.53	1,00	0.24	0.20
TOR	-0.33	0.24	1,00	-0.19
D1	-0,40	0.20	-0.19	1,00