

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

##### 4.1.1 Gambaran Indeks Saham Syariah di Indonesia

Dalam konteks Indonesia, yang dimaksud dengan saham-saham syariah adalah saham yang ditawarkan kepada investor oleh perusahaan-perusahaan yang memenuhi ketentuan syariah (*syariah compliance*) dan diatur sesuai fatwa Dewan Syariah Nasional MUI melalui Fatwa DSN No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, pasal 4 ayat 3 yang menjelaskan bahwa: Saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria sebagaimana tercantum dalam pasal 3 dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa (Kamil & Fauzan, 2007). Di Indonesia, Saham berbasis Syariah dimulai dengan didirikannya *Jakarta Islamic Index* (JII) pada bulan Juli tahun 2000. Pada bulan Mei tahun 2011, Pasar Modal Syariah di Indonesia semakin berkembang dengan lahirnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Berbeda dengan JII yang anggotanya hanya 30 saham syariah terlikuid, ISSI merupakan indeks saham syariah yang beranggotakan seluruh saham syariah yang dahulunya terdaftar di IHSG bergabung dengan saham non-syariah lainnya dan tergabung pada Daftar Efek Syariah (DES) (Ardhana, 2016).

Sebagaimana umumnya, di Indonesia, prinsip-prinsip penyertaan modal secara syariah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syariah maupun non syariah, melainkan berupa pembentukan indeks saham yang memenuhi prinsip syariah. Di Bursa Efek Indonesia terdapat *Jakarta Islamic Index* (JII) yang merupakan 30 saham yang memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan Dewan Syariah Nasional (DSN) (Yafiz, 2008).

Agar dapat masuk ke dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) tentunya harus terlebih dahulu memenuhi ketentuan standar penyaringan yang dikenal dengan istilah *Screening*. *Screening* pada dasarnya dilakukan pada dua aspek, yaitu: *Core Business Screening* dan *Financial Ratio Screening*. Kedua aspek *screening* ini telah diatur oleh Fatwa DSN MUI. *Core Business Screening* atau penyaringan kegiatan bisnis diatur dalam Fatwa DSN No. 20/ DSN-MUI/IV/2001, Pasal 8 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah dan Fatwa DSN MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003, pasal 4 ayat 3 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

Di dalam kedua fatwa ini dijelaskan bahwa *core business* atau kegiatan usaha yang dilakukan oleh perusahaan emiten tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah seperti di antaranya; pertama, usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; kedua, usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional; ketiga, usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman haram; dan keempat, usaha yang memproduksi, mendistribusi dan/atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat. Sedangkan *Financial Ratio Screening* atau Penyaringan Ratio keuangan diatur dalam Fatwa DSN MUI No. 20/DSN-MUI/IV/2001, Pasal 10 yang menyebutkan bahwa suatu emiten tidak layak untuk diinvestasikan apabila; pertama, struktur hutang terhadap modal sangat bergantung kepada pembiayaan dari hutang yang pada intinya merupakan pembiayaan yang mengandung unsur riba; kedua, suatu emiten memiliki nisbah hutang terhadap modal lebih dari 82% (hutang 45%, modal 55 %) (Yafiz, 2008).

Dari uraian di atas dapat disimpulkan jika indeks saham syariah di Indonesia terdapat beberapa macam, antara lain *Jakarta Islamic Indeks* (JII), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dan yang terbaru yaitu *Jakarta Islamic Index 70* (JII70). Tidak sembarang perusahaan atau emiten dapat *listing* pada indeks saham syariah di Indonesia khususnya *Jakarta Islamic Index* (JII) karena perusahaan akan terlebih dahulu mengalami penyaringan. Sehingga hanya beberapa perusahaan terpilih yang dapat *listing* pada JII.

#### 4.1.2 Gambaran Emiten Pada *Jakarta Islamic Index*

Berdasarkan uraian di atas, emiten yang terdaftar pada JII berjumlah 30 perusahaan dan setiap semester mengalami perubahan, yaitu dengan adanya saham yang *delisting* atau keluar dari indeks JII yang kemudian digantikan oleh emiten baru yang *listing*. Dari 30 emiten yang selalu berubah setiap tahunnya dari kurun waktu 2014 hingga 2018, peneliti mengambil 5 emiten yang sesuai dengan kriteria yang diinginkan dalam penelitian ini, yaitu :

**Tabel 4.1**  
**Profil Emiten Penelitian**

No	Tanggal IPO	Nama Emiten/Perusahaan	Logo
1	03 Oktober 1994	PT. AKR Corporindo	
2	07 Oktober 2010	PT. Indofood CBP Sukses Makmur	
3	14 Juli 1994	PT. Indofood Sukses Makmur	
4	30 Juli 1991	PT. Kalbe Farma	
5	14 November 1991	PT. Telekomunikasi Indonesia	

Sumber: *data diolah penulis (2019)*

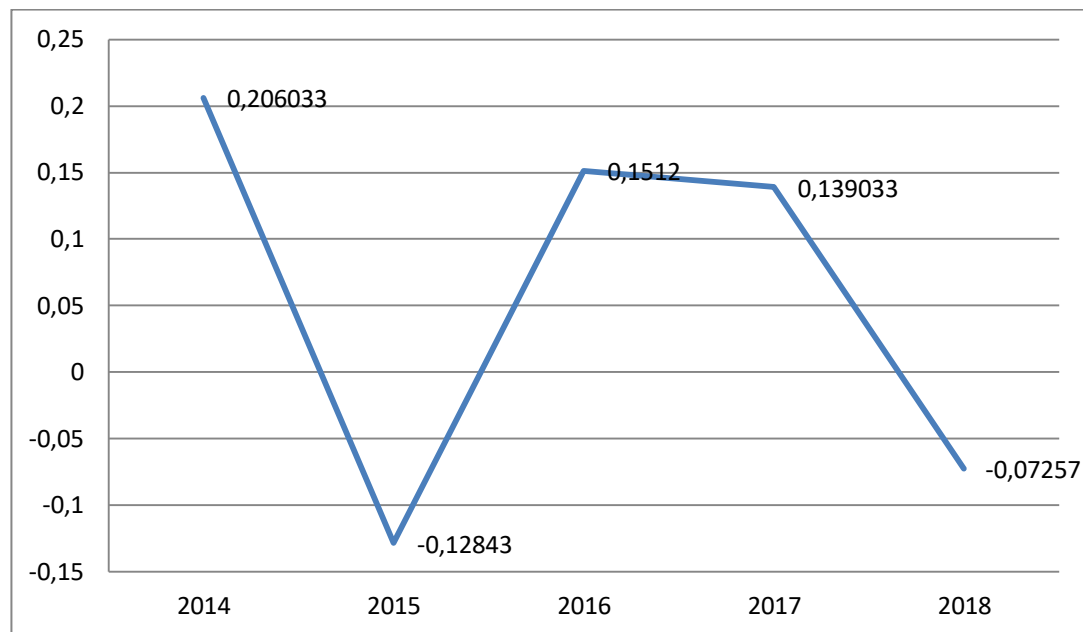
## 4.2 Gambaran Umum Variabel Penelitian

### 4.2.1 *Return Saham Jakarta Islamic Index*

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia jika dilihat dari pertumbuhan transaksi saham syariah memang menunjukkan kenaikan yang positif namun kenaikan tersebut belum bisa menunjukkan bahwa tingkat *Return* (Imbal Hasil) dan *Risk* (risiko) saham syariah lebih baik dari saham konvensional atau non-syariah (Kasanah & Worokinasih, 2018). dalam lima tahun terakhir ini kinerja kumpulan saham-saham dengan kategori syariah ternyata masih lebih kecil dari kumpulan saham secara keseluruhan. Indeks saham syariah yang diwakili *Jakarta Islamic Index* (JII) hanya mencatatkan imbal hasil (*return*) 14,05 persen, jauh di bawah IHSG yang memberikan *return* 25,63 persen (Bahureksa, 2015).

Hal ini sejalan dengan penelitian mengenai perbandingan risiko dan return indeks saham syariah dan konvensional yang dilakukan oleh Prasetyo (2018) yang mana menunjukkan hasil penelitian bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan risiko dan *return* antara saham Syariah dengan saham konvensional dalam artian bahwa *risk* dan *return* antara saham Syariah dan konvensional adalah sama.

Pernyataan ini berbanding terbalik dengan perkiraan, yang mana JII adalah indeks yang terdiri dari 30 saham pilihan dimana anggota/konstituennya adalah saham yang masuk kriteria syariah dan persyaratan lain. Kriteria syariah disini yaitu tidak melanggar syariah islam, termasuk tidak menjalankan usaha yang tergolong haram. Selain itu, terdapat persyaratan lain di antaranya memenuhi rasio utang tertentu, kapitalisasi pasar terbesar dan tingkat likuiditas yang tinggi (Winati, 2015). Ditambah dengan penduduk yang mayoritas muslim, pemerintah Indonesia menggunakan JII dalam memainkan perannya untuk perekonomian nasional (Tanjung & Siregar, 2018). Sehingga dapat disimpulkan seharusnya perkiraan penjualan saham JII akan terus meningkat yang mana akan mempengaruhi pemberian imbal hasil yang tinggi pula. Berikut adalah rata-rata *return* tahunan indeks saham di Indonesia dalam kurun waktu 5 tahun terakhir :

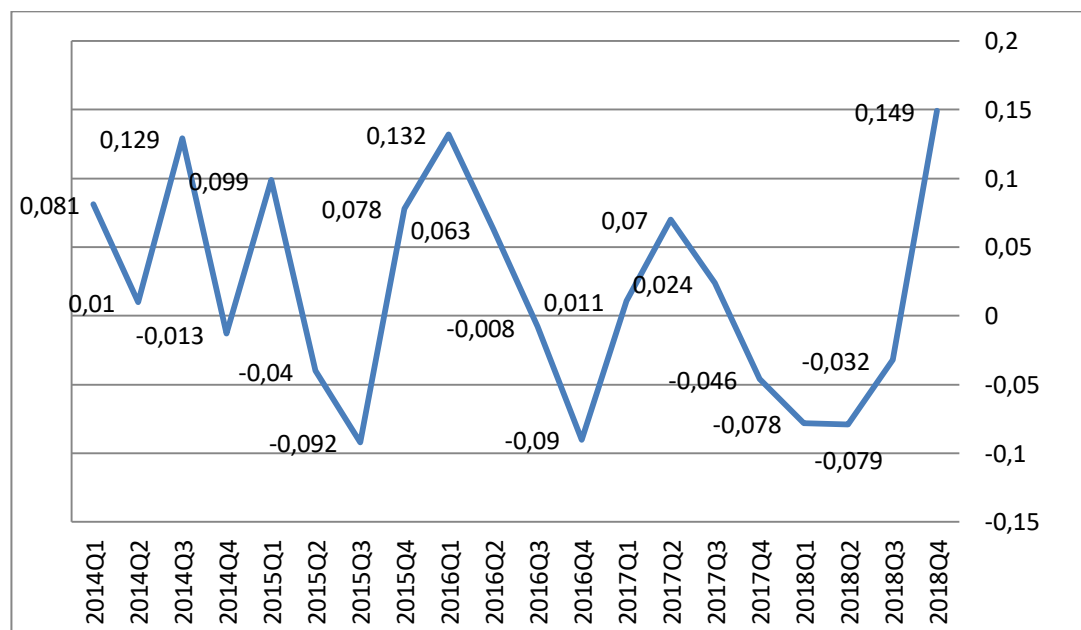


Sumber : *Duniainvestasi, diolah (2019)*

**Gambar 4.1**  
***Rata-rata return Tahunan indeks saham di Indonesia***

Berdasarkan Gambar 4.1 di atas dapat dilihat jika rata-rata *return* tahunan indeks saham di Indonesia mengalami fluktuasi dari tahun 2014 hingga 2018. Pada tahun 2015 semua rata-rata *return* mengalami penurunan yang cukup signifikan salah satu penyebabnya adalah kondisi perekonomian Indonesia selama 2015 berlangsung tidak begitu baik. Sisi eksternal memberikan pengaruh yang cukup signifikan, terlihat dari ekonomi yang masih melambat dan gejolak pada pasar keuangan (DetikFinance, 2016). Dan pada tahun 2016 seluruh indeks mengalami kenaikan kembali dengan mencatatkan *return* sebesar 0,1512. Pada tahun Dan pada tahun 2018, seluruh indeks kembali mengalami penurunan, dapat dilihat dari rata-rata *return* indeks saham di Indonesia yang mencatatkan *return* sebesar -0,07257. Dalam hal ini berarti pada tahun 2018 seluruh *return* indeks saham menunjukkan *capital loss*.

Selanjutnya akan dilihat pertumbuhan *return* 5 tahun terakhir pada emiten-emiten yang *listing* di JII dan digunakan dalam penelitian. Berikut adalah grafik tingkat pengembalian (*return*) emiten yang berada di JII pada tahun 2014 hingga 2018 :



Sumber : Indonesia Stock Exchange, diolah (2019)

**Gambar 4.2**  
**Return Emiten di JII Periode 2014-2018**

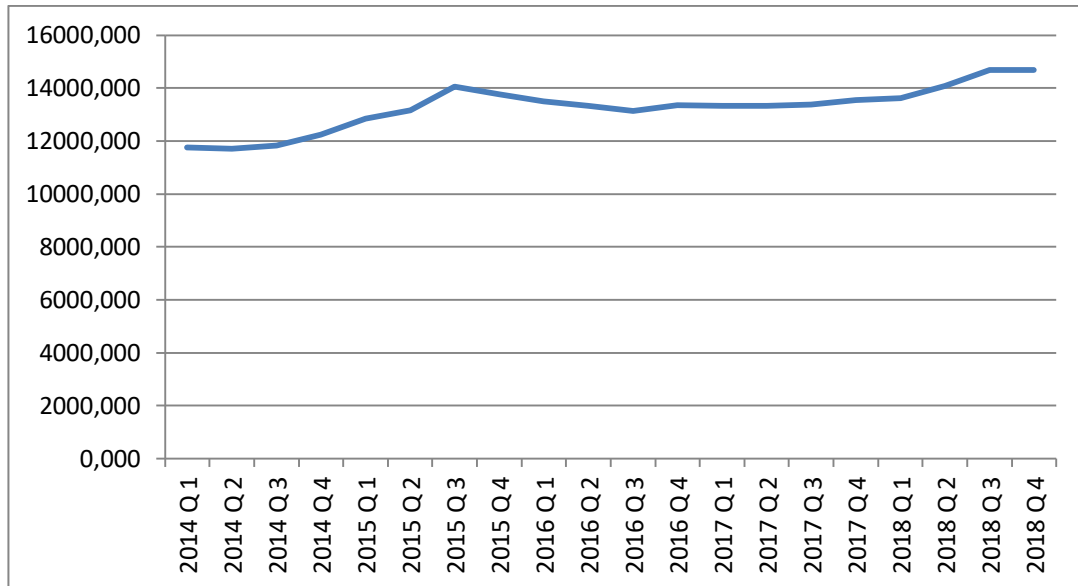
Berdasarkan Gambar 4.2 di atas, dapat dilihat jika dalam kurun waktu 2014 hingga 2018, seluruh rata-rata dari seluruh emiten mengalami fluktuasi tingkat

pengembalian (*return*). Tingkat pengembalian tertinggi dicatatkan pada triwulan 4 2018 dengan poin 0,149 dengan mengalami kenaikan sebesar 0,117 dari periode sebelumnya yang hanya mencatatkan poin sebesar -0,032, dengan ini menunjukkan ada peningkatan dari periode sebelumnya atau *return* tersebut dapat dikatakan mengalami *capital gain*. Sedangkan penurunan yang paling rendah dicatatkan pada triwulan 4 2014 dengan poin -0,013 dengan penurunan sebesar -0,116 dari periode sebelumnya yang mencatatkan poin sebesar 0,129, dengan ini menunjukkan adanya penurunan dari periode sebelumnya atau *return* tersebut dapat dikatakan mengalami *capital loss*.

#### 4.2.2 Kurs Rupiah terhadap Dollar

Nilai tukar mata uang asing (*exchangerate*) / Kurs adalah hubungan nilai diantara satu kesatuan mata uang asing dan kesatuan mata uang dalam negeri. Menguatnya nilai mata uang suatu negara terhadap negara lain dapat menandakan bahwa keadaan ekonomi negara tersebut sedang baik, dan begitu pula sebaliknya apabila melemahnya mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain (depresiasi) dapat menunjukkan apabila keadaan ekonomi negara tersebut sedang kurang baik (Ardhana, 2016).

Sedangkan dalam Mankiw (2007), nilai tukar adalah nilai yang digunakan seseorang saat menukar mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Jadi Nilai tukar IDR/USD merupakan nilai atau harga rupiah yang diekspresikan dalam mata uang dollar, dimana nilainya dipengaruhi oleh penawaran dan permintaan. Di Indonesia sendiri menggunakan sistem nilai tukar berupa nilai tukar mengambang bebas dimana nilai tukar mata uang sepenuhnya ditentukan oleh mekanisme pasar tanpa ada campur tangan Bank Sentral (Ardhana, 2016). Berikut adalah data nilai tukar/kurs antara rupiah Indonesia (IDR) dengan dollar Amerika (USD) pada periode triwulan 2014 hingga 2018:



Sumber : KEMENDAG, diolah (2019)

**Gambar 4.3**  
**Tingkat Kurs Rupiah-Dollar Periode 2014-2018**

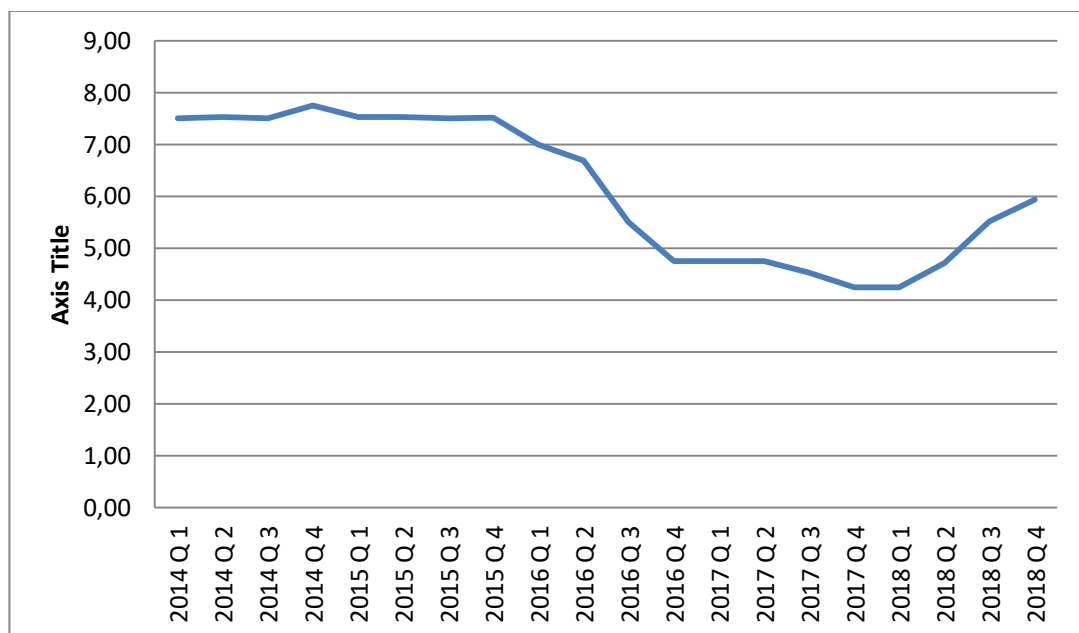
Pada Gambar 4.3 di atas dapat dilihat jika nilai kurs cenderung meningkat dalam periode triwulan pada kurun waktu 2014 hingga 2018. Pada posisi triwulan 2 tahun 2014 kurs berada pada posisi paling kuat yaitu sebesar Rp.11.704 atau meningkat sebesar Rp.50 dari periode sebelumnya. Dan pada triwulan 3 tahun 2018 kurs berada pada posisi paling lemah, yaitu sebesar Rp.14.684 atau menurun sebesar Rp.607 dari periode sebelumnya. Rata-rata kurs pada triwulan 1 2014 hingga triwulan 4 2018 sebesar Rp.13.267.

Melemahnya kurs rupiah terhadap dollar pada triwulan 3 tahun 2018 salah satunya disebabkan oleh kenaikan suku bunga acuan *the fed* diikuti normalisasi kebijakan moneter di Uni Eropa dan sejumlah negara maju, dan ketidakpastian global mendorong tingginya premi *risk investment* di negara-negara *emerging market*. Ketegangan dagang hingga akhirnya terjadi krisis ekonomi di Argentina dan Turki, serta sejumlah risiko geopolitik, turut memberikan sentimen negatif ke Negara *emerging market* (Warta Ekonomi, 2019). Pelemahan kurs ini memberikan imbas pada kegiatan ekonomi lainnya terutama investasi pada pasar modal.

### 4.2.3 Suku Bunga BI

Suku bunga adalah tingkat bunga yang dinyatakan dalam persen, jangka waktu tertentu (per bulan atau per tahun) (Miranda & Marshall, 2003). Suku bunga acuan Bank Indonesia atau *BI Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik (Sukirno, 2015).

Pada tahun 2016 Bank Indonesia melakukan penguatan kerangka operasi moneter dengan mengimplementasikan suku bunga acuan atau suku bunga kebijakan baru yaitu *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate* yang berlaku efektif sejak 19 Agustus 2016, menggantikan *BI Rate*. Penguatan kerangka operasi moneter ini merupakan hal yang lazim dilakukan di berbagai bank sentral dan merupakan *best practice* internasional dalam pelaksanaan operasi moneter (BI, 2019). Berikut data tingkat suku bunga Bank Indonesia pada periode triwulan dari tahun 2014 hingga 2018 :



Sumber : Bank Indonesia, diolah (2019)

**Gambar 4.4**  
**Suku Bunga BI Periode 2014-2018**

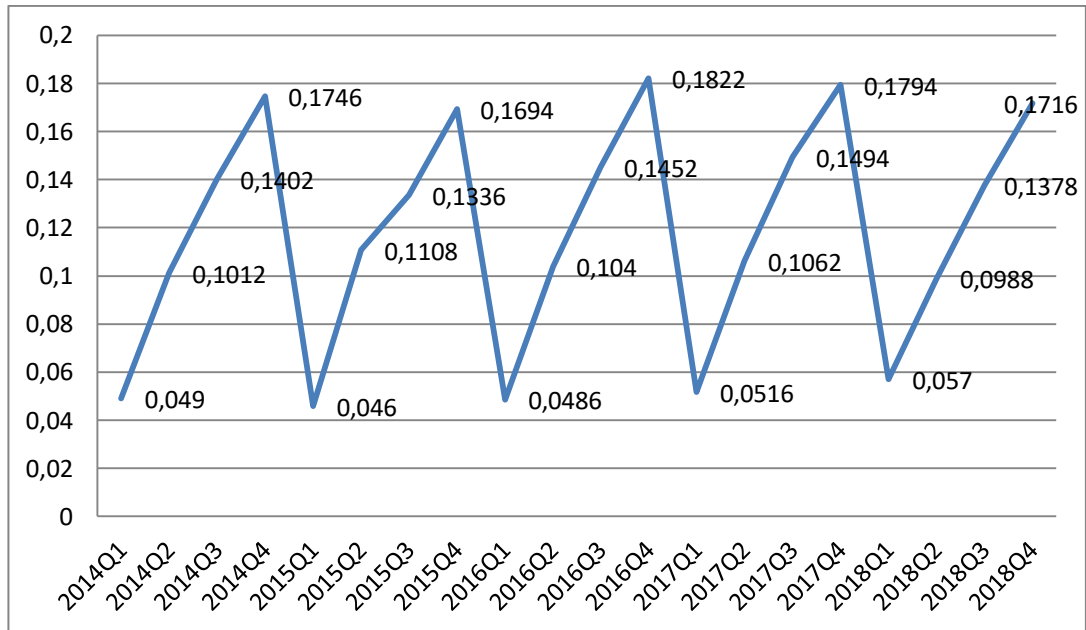
Pada Gambar 4.4 di atas dapat dilihat jika suku bunga mengalami fluktuasi dari periode triwulan 1 2014 hingga periode triwulan 4 2018. Pada triwulan 4 tahun 2014 suku bunga menunjukkan angka paling tertinggi pada persentase sebesar 7,75%. Salah satu penyebab tingginya tingkat suku bunga BI pada periode ini yaitu



The Fed yang merupakan Bank Sentral Amerika menaikkan tingkat suku bunga-nya yang berdampak pada BI untuk harus menaikkan suku bunganya juga agar dana dalam negeri tidak mengalir ke luar negeri, hal ini juga menyebabkan dampak negatif bagi sektor riil (Republika, 2014). Sedangkan mulai dari triwulan 1 tahun 2016, suku bunga cenderung mengalami penurunan hingga pada titik terendahnya sebesar 4,25% pada periode triwulan 4 tahun 2017 dan triwulan 1 tahun 2018. Salah satu penyebabnya dikarenakan saat itu merupakan masa transisi pergantian dari *BI rate* ke *BI 7-day repo rate*.

#### **4.2.4 Return on Equity**

Hasil pengembalian atas Ekuitas atau disebut dengan *Return On Equity* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. *Return on Equity* (ROE) adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat kembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholder's equity*) yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap total ekuitas (Aryanti, Mawardi, & Andesta, 2016). Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. *Return on Equity* (ROE) yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi pula bagi pemegang saham. Berikut merupakan grafik ROE dari beberapa emiten yang digunakan pada penelitian ini dan berdasarkan periode triwulan dari 2014 hingga 2018:



Sumber : Laporan triwulan perusahaan di IDX, diolah (2019)

**Gambar 4.5**  
**Rata-rata ROE emiten per-triwulan 2014-2018**

Pada Gambar 4.5 di atas, terlihat jika rata-rata dari emiten pada JII memiliki ROE yang fluktuatif, terlihat dari keseluruhan terdapat kenaikan dan penurunan setiap tahunnya. Persentase ROE tertinggi dicatatkan pada triwulan 4 2016 dengan persentase 0,182 yang mana persentase tersebut mengalami kenaikan dari periode sebelumnya sebesar 0,037 dari poin 0,145. Sedangkan ROE dengan persentase terkecil dicatatkan pada triwulan 1 2015 dengan berada pada poin 0,046 yang mana turun sebesar 0,128 dari periode sebelumnya yang sebesar 0,174. Salah satu penyebabnya adalah kenaikan pada suku bunga yang dilakukan oleh Bank Sentral seiring dengan berjalannya waktu, akan ada dampak pada jumlah produksi (Liputan 6, 2016). Dengan kenaikan suku bunga sangat terasa imbasnya, khususnya bagi perusahaan yang bergerak pada bidang keuangan dan *consumer food and beverages*.

### 4.3 Hasil Penelitian

#### 4.3.1 Uji Asumsi Klasik

Model harus diuji asumsi klasik terlebih dahulu. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini bertujuan untuk memastikan bahwa dalam model regresi yang digunakan tidak terdapat multikolinearitas dan heterokedastisitas. Data panel hanya menggunakan dua asumsi klasik, karena data panel diasumsikan bersifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) maka uji normalitas tidak harus dilakukan dan tidak dilakukan pengujian autokorelasi karena autokorelasi hanya akan terjadi pada data *time series* (Basuki & Prawoto, 2016). Berikut merupakan hasil dari asumsi klasik multikolinieritas dan uji asumsi klasik heterokedastisitas:

#### 1. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah kondisi adanya hubungan linier antar variabel independen. Metode yang digunakan untuk mendeteksi multikolinearitas dalam penelitian ini adalah dengan menghitung korelasi parsial antar variabel bebas. Apabila hubungan korelasi antar variabel memiliki koefisien yang tinggi yakni lebih besar dari 0,80 maka dapat diduga bahwa terdapat hubungan linier antar variabel tersebut atau dapat dikatakan bahwa variabel-variabel tersebut terkena gejala multikolinearitas. Hasil dari uji multikolinearitas akan disajikan sebagai berikut:

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

	KURS	SBI	ROE
KURS	1.000000	0.491689	0.122990
SBI	0.491689	1.000000	0.120107
ROE	0.122990	0.120107	1.000000

*Sumber : Data Hasil Penelitian (2019)*

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada Tabel 4.2 di atas dapat dilihat bahwa seluruh variabel memiliki koefisien yang rendah yakni di bawah 0,80, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat multikolinearitas. Hal ini berarti antara variabel kurs, suku bunga BI, dan ROE tidak saling berkaitan.

## 2. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual, dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual dari satu pengamatan kepengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika varians berbeda, disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas. Metode yang digunakan untuk mendeteksi heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan metode *Glejser* yaitu dengan mengganti variabel dengan nilai absolut residual. Namun pada saat pengujian *Glejser* masih terkena heterokedastisitas dan disembuhkan menggunakan metode *Park*. Apabila melalui pengujian hipotesis melalui uji-t terhadap variabel independennya  $\leq 0,05$  maka model terkena heteroskedastisitas, sebaliknya jika  $> 0,05$  maka model tidak terjadi heteroskedastisitas (Rohmana, 2013). Hasil uji heteroskedastisitas sebagai berikut:

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.358525	1.244906	-1.894540	0.0612
KURS	0.249662	0.129813	1.923250	0.4574
SBI	0.014017	0.006132	2.285671	0.0645
ROE	-0.029205	0.127287	-0.229444	0.8190

*Sumber : Data Hasil Penelitian (2019)*

Berdasarkan Tabel 4.3 di atas dapat dilihat apabila probabilitas dari setiap variabel  $>0,05$ . Variabel  $x_1$  yaitu kurs menunjukkan probabilitas 0,4574, variabel  $x_2$  yaitu suku bunga BI menunjukkan probabilitas 0,0645, dan variabel  $x_3$  yaitu ROE menunjukkan probabilitas sebesar 0,8190. Sehingga dapat disimpulkan apabila seluruh probabilitas variabel lebih dari 0,05 yang berarti seluruh variabel tidak terjadi heterokedastisitas.

### 4.3.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dalam menguji penelitian regresi data panel terdapat beberapa model yang dapat memformulasikan data penelitian dengan baik sesuai dengan kriterianya. Oleh karena itu dilakukan beberapa pengujian untuk memperoleh model yang terbaik.

## 1. Uji Chow

*Chow Test* digunakan untuk memilih kedua model yang paling tepat untuk digunakan dalam regresi data panel antara model *Common Effect* dan model *Fixed Effect*. Berikut adalah hasil dari uji *chow*:

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests			
Pool: PERUSAHAAN			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	117.311184	(4,92)	0.0000
Cross-section Chi-square	180.836848	4	0.0000

Sumber : Hasil Data Penelitian (2019)

Dari hasil di atas dapat diketahui bahwa nilai *chi-square* adalah sebesar 0.0000 yang mana nilai tersebut lebih kecil dari nilai *alpha* sebesar 0,05. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model yang tepat untuk regresi data panel adalah *Fixed Effect Model*, yang artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima.

## 2. Uji Hausman

Uji *Hausman* dilakukan jika parameter dalam penelitian tidak dapat menggunakan *Common Effect Model*. Uji ini digunakan untuk memilih model yang tepat dalam uji regresi data panel dengan membandingkan antara model *fixed effect* dengan *random effect*. Berikut adalah hasil Uji *Hausman*:

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Pool: PERUSAHAAN			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.688165	3	0.8760

Sumber : Hasil Data Penelitian (2019)

Dari hasil di atas dapat diketahui bahwa nilai probabilitas *chi-square* adalah sebesar 0,8760 yang mana nilai tersebut lebih besar dari nilai *alpha* sebesar 0,05. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model yang tepat untuk regresi

data panel adalah *Fixed Effect Model*, yang artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Selanjutnya tidak perlu dilakukan uji *Lagrange Multiplier*.

Dari hasil pemilihan model yang telah dilakukan, maka terpilihlah model regresi *fixed effect model* sebagai model terbaik dari penelitian ini. Model yang tidak terpilih yaitu *common effect model* dan *random effect model*. Permodelan *common effect model* dapat dilihat sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta_j X_{itj} + \varepsilon_{it}$$

Model *common effect* di atas tidak terpilih karena dari hasil uji pemilihan model pada tahap pertama yaitu uji *chow*. Permodelan ini tidak terpilih sebagai model terbaik. Ciri khas atau karakteristik *common effect model* itu adalah tidak terdapatnya variabel waktu dan tempat. Maka dapat dikatakan ini seperti regresi biasa pada umumnya. Selanjutnya permodelan yang tidak terpilih lainnya adalah *random effect model*, karena pada uji tahap kedua yaitu uji *hausman*, terpilihlah *fixed effect model* sebagai model terbaik. Adapun permodelan *random effect model* adalah sebagai berikut :

$$y_{ti} = x_{ti}\beta + v_{ti}$$

Model ini tidak terpilih sebagai model terbaik walaupun karakteristiknya itu dapat membedakan antara waktu dan tempat pada setiap emiten. Tetapi ketika uji *hausman* dilakukan, maka model ini tidak lebih baik dari permodelan *fixed effect model*.

Dari serangkaian pengujian *Chow test* ataupun *Hausman test* untuk menentukan model regresi yang sesuai untuk digunakan, maka kedua uji tersebut menunjukkan bahwa model regresi *fixed effect* adalah model yang paling baik digunakan dengan hasil estimasi sebagai berikut

**Tabel 4.6**  
**Hasil Fixed Effect Model**

Dependent Variable: Y?  
Method: Pooled Least Squares  
Date: 08/10/19 Time: 23:57  
Sample: 2014Q1 2018Q4  
Included observations: 20  
Cross-sections included: 5  
Total pool (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.489885	0.222773	2.199030	0.0304
KURS?	-326.8005	302.7838	-1.079319	0.2833
SBI?	-0.002489	0.001085	-2.294525	0.0240
ROE?	8.381781	4.280085	1.985321	0.0532
Fixed Effects (Cross				
AKRA--C	0.023764			
ICBP--C	0.014899			
INDF--C	-0.008514			
KLBF--C	-0.035078			
TLKM--C	0.004930			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.939557	Mean dependent var		0.925403
Adjusted R-squared	0.934958	S.D. dependent var		0.036242
S.E. of regression	0.009243	Akaike info criterion		-6.453299
Sum squared resid	0.007860	Schwarz criterion		-6.244885
Log likelihood	330.6649	Hannan-Quinn criter.		-6.368950
F-statistic	204.2983	Durbin-Watson stat		0.611753
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data Hasil Penelitian (2019)

Hasil estimasi regresi pada Tabel 4.6 diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = B_0 + B_1KURS + B_2SBI + B_3ROE + D_1 + D_2 + D_3 + D_4 + D_5 + \varepsilon$$

$$R_{it} = 0,489885 - 326,8005KURS_{it} - 0,0022489SBI_{it} + 8,3811781ROE_{it} + 0,023764D_1 + 0,014899D_2 - 0,008514D_3 - 0,035078D_4 + 0,004930D_5 + e_{it}$$

Persamaan regresi memuat nilai konstanta pada setiap variabel penelitian.

Penjelasan dari masing-masing koefisien variabel sebagai berikut:

0,489885 : Jika X1 (Kurs), X2 (Suku Bunga BI), X3 (ROE) adalah nol, maka Y (*Return*) sebesar 0,4 persen.

-326,8005 : Jika terjadi kenaikan X1 (Kurs) sebesar 1% maka Y (*Return*) akan turun sebesar -326,8 persen.

- 0,002489 : Jika terjadi kenaikan X2 (Suku Bunga BI) sebesar 1% maka Y (*TReturn*) akan turun sebesar 0,002 persen.
- 8,381781 : Jika terjadi kenaikan X3 (ROE) sebesar 1% maka Y (*Return*) akan naik sebesar 8,3 persen.
- D1, D2,...D5 : Merupakan variabel *Dummy* untuk mengetahui perubahan *intersep*. *Intersep* adalah suatu titik perpotongan antara suatu garis dengan sumbu Y pada diagram / sumbu kartesius saat nilai X = 0, sedangkan definisi secara statistika adalah nilai rata-rata pada variabel Y apabila nilai pada variabel X bernilai 0 antara emiten yang menjelaskannya efek perbedaan setiap Emiten di *Jakarta Islamic Index*.

Berdasarkan *output* uji regresi dengan Eviews 9 diperoleh beberapa informasi dari hasil analisis regresi data panel beserta interpretasinya antara lain:

### 1. *R-squared*

Uji determinasi *R-squared* ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai koefisien determinasi di antara 0 dan 1 ( $0 < R^2 < 1$ ) nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat. Nilai  $R^2$  dalam persamaan regresi ini sebesar 0,939557 artinya tingkat kedekatan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat sebesar 93,9% sedangkan sebesar 7% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

### 2. *Adjusted R-squared*

*Adjusted R-squared* merupakan nilai yang telah disesuaikan. Dalam persamaan regresi ini nilai  $R^2$  yang telah disesuaikan sebesar 0,934958 atau sebesar 93,4%. Artinya pada nilai  $R^2$  yang telah disesuaikan ini semakin banyak variabel bebas yang masuk ke dalam persamaan maka nilai  $R^2$  semakin kecil.

### 3. *S.E of Regression*

*S.E. of regression* merupakan nilai kesalahan baku dari persamaan regresi dalam memprediksi nilai Y dalam hal ini pertumbuhan laba. Nilai kesalahan baku



dari persamaan regresi ini adalah 0,009243 hal ini berarti banyaknya kesalahan dalam memprediksi *return* saham adalah sebesar 0,9%.

#### 4. *F-statistic*

Nilai F-Statistik menunjukkan hasil regresi seluruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan sebesar 204,2983. Nilai F-Statistik akan dibandingkan dengan nilai F-tabel untuk mengetahui variabel independen yaitu Kurs, Suku Bunga BI, dan ROE yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel dependennya yaitu *return* saham. Apabila nilai F-Statistik lebih besar dari pada nilai F-tabel, maka dapat disimpulkan bahwa nilai Kurs, Suku Bunga BI, dan ROE berpengaruh terhadap *Return Saham*.

#### 5. *Probability (F-statistic)*

*Probability (f-statistic)* menunjukkan nilai probabilitas dari nilai uji statistik F. Nilai probabilitas dari nilai uji statistik F adalah 0,000000. Selanjutnya nilai ini dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian sebesar  $< 0,05$ , maka variabel independen yaitu Kurs, Suku Bunga BI, dan ROE yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen terhadap *return* saham.

#### 6. *Mean dependent variable*

Nilai rata-rata dari variabel dependen yaitu *return* saham sebesar 0,925403.

#### 7. *S.D. dependent variable*

Standar deviasi dari variabel dependen yaitu pertumbuhan laba sebesar 0,036242.

#### 8. *Durbin-Watson stat*

Nilai uji *Durbin-Watson* (DW) digunakan untuk mengetahui apakah terdapat autokorelasi (hubungan antar residual) atau tidak. Nilai uji DW dari persamaan regresi ini adalah 0,611753.

### 4.3.3 Uji Hipotesis

#### 1. Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Dalam uji ini akan dipaparkan pengaruh kurs, suku bunga, dan ROE terhadap *return* saham

syariah. Pada uji t, nilai t hitung akan dibandingkan dengan t tabel, serta nilai probabilitas akan dibandingkan dengan tingkat kesalahan yang ditentukan oleh peneliti. Nilai t tabel dalam penelitian ini didapatkan dari tabel distribusi t dan  $\alpha$  dan degree of freedom (df), dimana  $df=n-k=100-3=97$ , maka dengan df 97 dan  $\alpha=5\%$  (0,05) diperoleh t tabel sebesar 1,98472. Selanjutnya nilai t tabel akan dibandingkan dengan nilai t hitung untuk menentukan keputusan menerima  $H_0$  atau menolak  $H_0$ . Berdasarkan hasil pengujian menggunakan program Eviews maka dipaparkan dalam pembahasan uji t berikut ini:

#### a) Pengaruh Kurs terhadap *Return Saham*

Pada bagian ini akan dijelaskan hasil temuan lapangan dan pembahasannya mengenai pengaruh kurs terhadap *return* saham. Hasil pengujian hipotesis selanjutnya akan dikaitkan dengan beberapa penelitian terdahulu serta telaah pustaka yang mendasari penelitian ini dan kemudian akan dilakukan diskusi dengan beberapa penelitian terdahulu yang membahas persamaan dan perbedaan temuan dalam riset ini. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, maka dapat diketahui pengaruh atau keterikatan dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Adapun perolehan dari nilai t-hitung dan tingkat signifikansi pada variabel X1 (Kurs) terhadap Y (*Return* saham) yaitu sebagai berikut:

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji-t Kurs terhadap *Return Saham***

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keputusan	Keterangan
Kurs	-326.8005	302.7838	-1.079319	0.2833	Menerima $H_0$	Tidak Berpengaruh

Sumber : Data Hasil Penelitian (2019)

Berdasarkan Tabel 4.7 di atas menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar (-1,079319) lebih kecil dari t tabel sebesar 1,98472 yang berarti menolak  $H_1$  dan menerima  $H_0$ . Selanjutnya tingkat probabilitas sebesar 0,2666 lebih besar dari  $\alpha=5\%$  (0,05). Dapat disimpulkan bahwa kurs (X1) tidak berpengaruh terhadap *return* saham (Y). Hal ini menunjukkan apabila setiap peningkatan kurs sebesar 1% tidak akan mempengaruhi penurunan dan kenaikan *return* saham.

### b) Pengaruh Suku Bunga terhadap *Return Saham*

Pada bagian ini akan dijelaskan hasil temuan lapangan dan pembahasannya mengenai pengaruh suku bunga terhadap *return* saham. Hasil pengujian hipotesis selanjutnya akan dikaitkan dengan beberapa penelitian terdahulu serta telaah pustaka yang mendasari penelitian ini dan kemudian akan dilakukan diskusi dengan beberapa penelitian terdahulu yang membahas persamaan dan perbedaan temuan dalam riset ini. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, maka dapat diketahui pengaruh atau keterikatan dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Adapun perolehan dari nilai t-hitung dan tingkat signifikansi pada variabel X2 (Suku Bunga) terhadap Y (*Return* saham) yaitu sebagai berikut:

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji t Suku Bunga terhadap *Return Saham***

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keputusan	Keterangan
<b>Suku Bunga BI</b>	-0.002489	0.001085	-2.294525	0.0240	Menolak H <sub>0</sub>	Berpengaruh

*Sumber : Data Hasil Penelitian (2019)*

Berdasarkan Tabel 4.8 di atas menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar (-2,294525) namun karena t hitung bersifat mutlak ( $\pm$ ) maka t hitung lebih besar dari t tabel sebesar 1,98472 yang berarti menolak H<sub>0</sub> dan menerima H<sub>1</sub>. Selanjutnya tingkat probabilitas sebesar 0,0240 lebih kecil dari  $\alpha = (0,05)$ . Dapat disimpulkan apabila suku bunga (X2) berpengaruh terhadap *return* saham (Y) dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan apabila setiap kenaikan suku bunga sebesar 1% maka akan mempengaruhi penurunan *return* saham sebesar 0,0024 kali.

### c) Pengaruh ROE terhadap *Return Saham*

Pada bagian ini akan dijelaskan hasil temuan lapangan dan pembahasannya mengenai pengaruh suku bunga terhadap *return* saham. Hasil pengujian hipotesis selanjutnya akan dikaitkan dengan beberapa penelitian terdahulu serta telaah pustaka yang mendasari penelitian ini dan kemudian akan dilakukan diskusi dengan beberapa penelitian terdahulu yang membahas persamaan dan perbedaan temuan dalam riset ini. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, maka dapat diketahui pengaruh atau keterikatan dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Adapun

perolehan dari nilai t-hitung dan tingkat signifikansi pada variabel X3 (ROE) terhadap Y (*Return* saham) yaitu sebagai berikut:

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji t ROE terhadap *Return* Saham**

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keputusan	Keterangan
Kurs	8.381781	4.280085	1.985321	0.0532	Menolak $H_0$	Berpengaruh

*Sumber : Data Hasil Penelitian (2019)*

Berdasarkan Tabel 4.9 di atas menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar 1,985321 menunjukkan t hitung lebih besar dari t tabel sebesar 1,98472 yang berarti menolak  $H_0$  dan menerima  $H_1$ . Selanjutnya tingkat probabilitas sebesar 0,0532 lebih besar dari  $\alpha = (0,05)$ . Dapat disimpulkan bahwa hasil ROE (X3) berpengaruh terhadap *return* saham (Y) dengan arah yang positif namun tidak signifikan, hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan ROE sebesar 1% maka akan berpengaruh terhadap peningkatan *return* saham sebesar 8,3 kali.

## 2. Uji Simultan (Uji f)

Uji F dilakukan untuk menguji pengaruh bersama-sama pada variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan cara membandingkan antara F-statistik dengan F-tabel dan membandingkan antara probabilitas dengan tingkat signifikansi. Nilai F tabel didapatkan dengan ketentuan  $N2 = n - k$ ,  $N1 = k - 1$ . Di mana n adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel bebas ditambah konstanta. Jadi nilai F tabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah  $N2 = 100 - 3 = 97$  dan  $N1 = 3 - 1 = 2$  serta  $\alpha = 0,05$ , maka nilai F tabel yang digunakan adalah 3,09.

**Tabel 4.10**  
**Hasil Uji f**

F-statistic	204.2983
Prob(F-statistic)	0.000000

*Sumber : Data Hasil Penelitian (2019)*

Berdasarkan Tabel 4.10 di atas di ketahui jika F statistik (204.2983) lebih besar dari F tabel (3,09) dan probabilitasnya (0,00000) lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas yaitu X1 (Kurs), X2 (Suku Bunga) dan X3 (ROE) berpengaruh secara signifikan secara bersama-sama terhadap variabel terikat yaitu Y (*Return* Saham).

### 3. Koefisien Determinasi ( $r^2$ )

Koefisien Determinasi ( $r^2$ ) mengukur sejauh mana kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berkisar antara nol sampai satu nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen dan sebaliknya.

**Tabel 4.11**  
**Hasil R-Squared**

	Nilai Adjust R-Square
Adjust R-Square	0.934958

Sumber : Data Hasil Penelitian (2019)

Berdasarkan Tabel 4.13 di atas yang merupakan analisis regresi data panel dengan model fixed effect menunjukkan *Adjusted R Square* sebesar 0,934958. Hal tersebut menunjukkan bahwa 93,4958% *Y* (*Return* saham) dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu X1 (Kurs), X2 (Suku Bunga), dan X3 (ROE). Sedangkan sisanya ( $100\% - 93,4958\% = 6,5042\%$ ) dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

## 4.4 Pembahasan

### 4.4.1 Pengaruh Kurs terhadap *Return* Saham

Berdasarkan gambaran umum kurs atau nilai tukar antara rupiah dan dollar Amerika mengalami fluktuasi selama 5 tahun terakhir dan cenderung terus menunjukkan pelemahan. Melemahnya rupiah terhadap dollar disebabkan oleh beberapa faktor, salah satunya yaitu meningkatnya suku bunga acuan *the fed* dan juga diikuti oleh krisis ekonomi yang melanda Turki dan Argentinya yang memberikan sentiment negatif terhadap beberapa negara (Warta Ekonomi, 2019)

Berdasarkan Teori Analisis investasi secara fundamental dengan pendekatan *top to down* menurut Daves (2004), salah satu faktor yang dapat diperhatikan dalam melakukan analisis investasi yaitu makro ekonomi. Menurut Wu (2006), Analisis fundamental adalah analisis berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham suatu perusahaan. Semua faktor fundamental bersumber dari *macro-environment* dan *micro-environment* perusahaan. Secara teoritis, *macro-environment* termasuk semua faktor eksternal perusahaan, yang

dapat mempengaruhi tidak hanya perusahaan, namun juga pasar saham secara keseluruhan, seperti faktor makroekonomi, politik, industry, pasar, dsb. Sehingga digunakan kurs sebagai salah satu variabel makro ekonomi untuk dapat menganalisis investasi dalam tujuan mendapatkan *return* saham yang di inginkan.

Hasil penelitian menunjukkan tidak adanya pengaruh antara kurs (X1) terhadap *return* saham di *Jakarta Islamic Index*. Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori Menurut Adiyadna,dkk (2016) bahwa nilai tukar terhadap mata uang lainnya berpengaruh terhadap laba suatu perusahaan, karena perusahaan yang menggunakan bahan produksi dari luar negeri akan mengalami depresiasi. Nilai tukar juga berpengaruh pada investasi, apabila pasar valas lebih menarik daripada pasar modal maka umumnya investor akan beralih investasi ke pasar valas, oleh karena itu perubahan nilai tukar akan mempengaruhi harga saham dan *return* saham itu sendiri.

Teori lainnya apabila kurs/nilai tukar mengalami depresiasi atau pelemahan terhadap mata uang dollar maka akan memberikan reaksi pada investor untuk lebih memilih investasi pada bentuk dollar daripada berinvestasi pada saham, sehingga investor akan mengambil tindakan melepas sahamnya, penjualan saham ini akan berdampak pada harga saham dan imbasnya pada tingkat pengembalian saham (*return* saham) (Suriyani & Sudiartha, 2018).

Hasil yang sejalan dengan teori yaitu penelitian yang dilakukan oleh Adiyadna,dkk (2016) menunjukkan adanya pengaruh negatif antara *kurs* dollar terhadap *return*, ketika peningkatan *kurs* dolar mengindikasikan bahwa mata uang rupiah mengalami depresiasi, ketika rupiah terdepresiasi maka investor akan memilih investasi dalam bentuk mata uang asing, dan cenderung menjual saham, dan akan mempengaruhi *return* saham menurun. Hasil penelitian di atas didukung oleh Suriyani dan Sudiartha (2018) yang menyatakan apabila dollar menguat dan rupiah melemah, hal ini akan memberikan reaksi pada investor untuk lebih memilih berinvestasi dalam bentuk Dollar dari pada berinvestasi pada saham, sehingga investor akan mengambil tindakan untuk melepas sahamnya.

Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Gusni dan Rantani (2017) yang menunjukkan apabila kurs atau nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah. Menurut penelitian ini tidak

berpengaruhnya nilai tukar dapat disebabkan oleh ketidakstabilan kondisi ekonomi dunia, dan kondisi ekonomi dan politik dalam negeri yang lebih mendorong terus turunnya *return* saham syariah sebagai akibat rendahnya permintaan oleh investor. Penelitian lainnya yang mendukung hasil penelitian ini yaitu penelitian yang dilakukan oleh Hidayat,dkk (2017) yang menunjukkan apabila nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika tidak dapat mempengaruhi peningkatan *return* saham pada indeks LQ45.

Dengan demikian, berdasarkan hasil temuan dalam penelitian ini yang dikaitkan dengan konsep teoritis dan didukung dengan fakta empiris penelitian sebelumnya dapat disimpulkan bahwa kurs tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada indeks *Jakarta Islamic index*, sehingga dari hasil penelitian ini ada yang sesuai dan mendukung dengan beberapa hasil riset sebelumnya.

#### **4.4.2 Pengaruh Suku Bunga terhadap Return Saham**

Berdasarkan data pada gambaran umum tingkat suku bunga BI pada 5 tahun terakhir bersifat fluktuatif dan cenderung menurun dari triwulan 1 tahun 2016 hingga triwulan 1 tahun 2018 dan kembali meningkat pada triwulan berikutnya. Hasil hitung pada penelitian ini menunjukkan apabila X2 (Suku bunga BI) berpengaruh dan signifikan terhadap Y (*return* saham) dengan arah yang negatif, hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan X2 (Suku Bunga BI) sebesar 1% maka akan berpengaruh dengan penurunan Y (*return* saham) sebesar 0,002 kali.

Penggunaan variabel makro ekonomi lainnya dalam teori analisis investasi secara fundamental dalam pendekatan *top to down* adalah tingkat suku bunga BI. Penggunaan variabel suku bunga BI dalam penelitian ini didukung oleh Daves (2004) di mana variabel tingkat suku bunga BI dan prakiraan nilainya di masa depan merupakan salah satu masukan yang penting dalam keputusan investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori klasik. Berdasarkan teori tersebut, semakin tinggi tingkat bunga maka semakin tinggi keinginan untuk menabung, sementara tingginya tingkat bunga tersebut dapat mempengaruhi kecilnya keinginan untuk melakukan investasi (Nopirin, 2000). Tingkat suku bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan untuk melakukan kegiatan investasi menjadi tidak menarik untuk diambil, akibatnya nilai perusahaan akan semakin

menurun yang juga akan menyebabkan turunnya harga saham perusahaan di pasar (Bodie, 2008).

Hasil penelitian terdahulu yang sejalan dengan hasil penelitian ini yaitu penelitian yang dilakukan oleh Gusni & Rantani (2017) yang menunjukkan tingkat suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham. Suku bunga memberikan pengaruh yang berlawanan, artinya apabila suku bunga naik, maka *return* saham akan turun, karena investor lebih tertarik menanamkan dananya di bank dari pada menginvestasikannya pada sektor produksi atau perusahaan. Pada hasil penelitian ini dapat ditarik gambaran, jika investor di Indonesia lebih memperhatikan tingkat keuntungan daripada kaidah syariah dalam dasar pembelian instrument saham di pasar modal syariah.

Penelitian dengan hasil serupa ditunjukkan oleh Ouma & Muriu (2014) yang menyatakan naiknya tingkat suku bunga maka akan secara langsung akan meningkatkan beban bunga perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi akan mendapatkan dampak yang berat terhadap kenaikan tingkat bunga. Kenaikan tingkat suku bunga tersebut juga dapat mengurangi profitabilitas perusahaan, sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan. Jika harga saham perusahaan yang bersangkutan menurun, maka *return* saham yang akan diterima oleh investor juga menurun.

Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Suriyani,dkk (2018) yang menunjukkan jika tingkat suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini karena reaksi investor pada kondisi suku bunga meningkat tidak mempengaruhi keputusan investasi. Tinggi rendahnya suku bunga tidak mempengaruhi *return* saham yang akan diterima investor dalam menanamkan modalnya dalam bentuk investasi.

Penelitian lainnya yang menunjukkan hasil serupa yaitu penelitian yang dilakukan oleh Hidayat,dkk (2017), yang menyatakan Suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham Indeks LQ 45. Peningkatan tingkat suku bunga akan berdampak pada meningkatnya investasi dan aktifitas ekonomi yang akan menyebabkan naiknya Indeks LQ 45. Hal ini disebabkan bahwa pemerintah dapat mengendalikan permintaan dan penawaran dengan menetapkan bunga bank. Dalam hal ini bunga bisa disesuaikan oleh pemerintah. Pada saat



permintaan tinggi, sirkulasi uang di masyarakat terlalu besar, maka pemerintah dapat menaikkan suku bunga agar penawaran uang meningkat dan permintaan uang menurun.

Dengan demikian, berdasarkan hasil temuan dalam penelitian ini yang dikaitkan dengan konsep teoritis dan didukung fakta empiris penelitian sebelumnya dapat disimpulkan bahwa Suku Bunga BI berpengaruh terhadap *return* saham di *Jakarta Islamic Index* dengan arah negatif. Sehingga hasil dari penelitian ini telah sesuai dan mendukung dengan beberapa hasil riset sebelumnya.

#### 4.4.3 Pengaruh ROE terhadap *Return* Saham

Penggunaan variabel profitabilitas yang digambarkan oleh *Return on Equity* (ROE) sejalan dengan teori Analisis investasi secara fundamental dengan pendekatan *top to down* menurut Daves (2004), salah satu faktor yang dapat diperhatikan dalam melakukan analisis investasi yaitu selain dari makro ekonomi adalah menganalisis internal dari perusahaan yang meliputi, manajemen, pelaporan keuangan, dsb. Menurut Wu (2006), Semua faktor fundamental bersumber dari *macro-environment* dan *micro-environment* perusahaan. Pada *micro-environment* terbagi menjadi faktor finansial dan faktor non-finansial. Umumnya ada beberapa *specific*, yang membangun faktor-faktor finansial pergerakan harga saham yaitu *profitability* (profitabilitas), *risk* (risiko), *development* (pembangunan), *current* dan *operation* (operasi). Sehingga penggunaan ROE sebagai bagian dari rasio profitabilitas merupakan salah satu faktor penting untuk dianalisis dalam menentukan *return* saham yang diinginkan.

Berdasarkan data pada gambaran umum, ROE pada emiten di *Jakarta Islamic Index* menunjukkan fluktuasi naik turun setiap tahunnya pada kurun waktu 5 tahun terakhir. ROE cenderung meningkat pada triwulan keempat, dan menurun pada triwulan pertama setiap tahunnya. TLKM memiliki rata-rata ROE tertinggi dibandingkan dengan emiten lainnya, dan INDF memiliki rata-rata ROE terendah dibandingkan emiten lainnya. Hasil penelitian ini menunjukkan jika X3 (ROE) berpengaruh terhadap Y (*return* saham) di *Jakarta Islamic Index* dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan X3 (ROE) sebesar 1% maka akan menyebabkan peningkatan Y (*Return* Saham) sebesar 7,7 kali.

Dengan demikian hasil penelitian ini sejalan dengan teori menurut Brigham dan Houston (2010), apabila *Return on Equity* merupakan rasio yang paling penting bagi pemegang saham karena menunjukkan tingkat pengembalian yang diterima pemegang saham dari modal yang mereka berikan kepada manajemen perusahaan. Semakin tinggi ROE mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham juga tinggi. *Return on Equity* biasanya juga diikuti oleh kenaikan harga saham perusahaan tersebut sehingga investor dapat menerima *return* berbentuk *capital gain*.

Teori lainnya menurut Harahap (2015) berpendapat jika ROE digunakan untuk mengukur besarnya pengembalian terhadap investasi para pemegang saham. Angka tersebut menunjukkan seberapa baik manajemen memanfaatkan investasi para pemegang saham. ROE diukur dalam satuan persen. Tingkat ROE memiliki hubungan yang positif dengan harga saham, sehingga semakin besar ROE semakin besar pula harga pasar, karena besarnya ROE memberikan indikasi bahwa pengembalian yang akan diterima investor akan tinggi sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut, dan hal itu menyebabkan harga pasar saham cenderung naik.

Hasil penelitian terdahulu yang sejalan dengan teori dan juga sejalan dengan penelitian ini yaitu penelitian yang dilakukan oleh Adiyadna,dkk (2016) yang menunjukkan apabila ROE berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Hal ini dikarenakan Kebijakan struktur modal yang memadai dapat mengantisipasi seluruh risiko-risiko utama yang dapat timbul dalam pengelolaan bisnis perusahaan yang tercermin pada peningkatan profitabilitas dan berdampak pada persentase ROE yang positif, dengan kondisi fundamental yang baik akan mendorong investor untuk berinvestasi di pasar modal, dengan adanya peningkatan investasi tersebut maka harga saham dan *return* saham akan meningkat.

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Mahardika,dkk (2017) yang menunjukkan hasil apabila ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada Perusahaan Jakarta *Islamic Index*. Hasil ini dikarenakan meningkatnya *Return On Equity* disebabkan oleh meningkatnya kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan dana yang diinvestasikan oleh

pemegang saham, sehingga membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan yang akan berpengaruh terhadap kenaikan harga saham dan *return* saham yang diperoleh investor.

Hasil penelitian lainnya tidak sejalan dengan teori maupun dengan hasil penelitian ini yaitu hasil penelitian oleh Febrioni (2016) yang menunjukkan jika tidak adanya tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dan penelitian lainnya dilakukan oleh Aryanti,dkk (2016) yang menunjukkan jika ROE berpengaruh terhadap *return* dengan arah negatif, sehingga berarti setiap ROE mengalami kenaikan maka *return* saham mengalami penurunan.

Dengan demikian, berdasarkan hasil temuan dalam penelitian ini yang dikaitkan dengan konsep teoritis dan didukung oleh fakta empiris penelitian sebelumnya dapat disimpulkan bahwa ROE berpengaruh terhadap *return* saham syariah di *Jakarta Islamic Index* dengan arah positif, sehingga dari hasil penelitian ini telah sesuai dan mendukung landasan teoritis dan beberapa hasil riset penelitian sebelumnya.