

PENGARUH VARIABEL FUNDAMENTAL DAN MAKRO EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM SYARIAH

Rizki Nurul Amalaq
amalaqrizkinurul@gmail.com
Akhmad Riduwan

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research was conducted to examine the influence of fundamental and macro economic variables on syariah stock returns. The fundamental variable is proxied by Total Asset Turnover, Return On Equity, and Debt to Equity Ratio. While macroeconomic variables proxied with interest rates and inflation. The object of this research is the Jakarta Islamic Index company which listed in the Indonesia Stock Exchange during the 2014 - 2016 period and selected using purposive sampling technique. The analysis method used is multiple linear regression analysis. The results showed that: (a) Total asset turnover did not influenced the return of syariah stocks. Sales activity information is not an investor's consideration in determining investment options. (b) Return on equity has a positive influence on syariah stock returns. High earnings can improve the welfare of shareholders through the return given by the company. (c) Debt to equity ratio has no influence on syariah stock return. Investors do not pay attention to where the company's capital comes from. (d) The interest rate has no influence on syariah stock return. The financial condition of the company guarantees the return to be obtained by investors, so that investors do not transfer their investment from stock to deposit. (e) Inflation has a positive influence on syariah stock returns. High inflation will make investors avoid excessive consumption and divert their funds on stock investments.

Keywords: Total Asset Turnover, Return On Equity, Debt to Equity Ratio, Interest Rate, Inflation

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel fundamental dan makro ekonomi terhadap *return* saham syariah. Variabel fundamental diproksi dengan *Total Asset Turnover*, *Return On Equity*, dan *Debt to Equity Ratio*. Sedangkan variabel makro ekonomi diproksi dengan tingkat suku bunga dan inflasi. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan *Jakarta Islamic Index* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014 - 2016 serta dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (a) *Total asset turnover* tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah. Informasi aktivitas penjualan bukan merupakan pertimbangan investor dalam menentukan pilihan investasi. (b) *Return on equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham syariah. Laba yang tinggi dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham melalui *return* yang diberikan perusahaan. (c) *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah. Investor tidak memperhatikan darimana modal perusahaan berasal. (d) Tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah. Kondisi keuangan perusahaan menjamin *return* yang akan diperoleh investor, sehingga investor tidak mengalihkan investasinya dari saham ke deposito. (e) Inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham syariah. Inflasi yang tinggi akan membuat investor menghindari konsumsi yang berlebihan dan mengalihkan dananya pada investasi saham.

Kata Kunci : *Total Asset Turnover, Return On Equity, Debt to Equity Ratio, Tingkat Suku Bunga, Inflasi*

PENDAHULUAN

Pasar modal sangat berperan dalam pembangunan perekonomian suatu negara. Pasar modal merupakan sarana investasi yang didalamnya terdapat kegiatan penawaran umum dan perdagangan efek. Perkembangan kegiatan investasi di pasar modal Indonesia telah memperlihatkan kemajuan seiring dengan bertambahnya jumlah investor domestik. Ditengah upaya meningkatkan minat masyarakat untuk berinvestasi, pemerintah juga mulai

mengembangkan pasar modal syariah. Hal tersebut didukung dengan adanya kerjasama antara Bursa Efek Indonesia dan PT Danareksa Investment Management yang telah meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tanggal 3 Juli 2000.

Kehadiran pasar modal syariah mendapat respon yang positif dari pasar. Kondisi tersebut dibuktikan dengan meningkatnya indeks yang ditunjukkan dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Berdasarkan laporan IDX-*Annually* tahun 2014, indeks JII mengalami pertumbuhan sebesar 18,1%. Secara garis besar tidak ada perbedaan antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah, hanya saja pasar modal syariah dijalankan sesuai dengan prinsip yang bersumber dari nilai-nilai islami dengan mengusung konsep halal dan berkah. Pasar modal syariah memperdagangkan berbagai instrumen investasi keuangan syariah seperti obligasi syariah, reksadana syariah, dan saham syariah. Saham merupakan produk investasi keuangan paling dasar bagi investor. Ide dasar teori portofolio menjelaskan bahwa investor mendistribusikan asetnya dalam bentuk saham dengan tujuan memperoleh *return* (tingkat pengembalian) yang optimal (Halwani, 2002).

Return merupakan suatu tingkat pengembalian yang diharapkan dari kegiatan investasi. Samsul (2006) mendefinisikan *return* saham sebagai pendapatan yang dinyatakan dalam presentase dari modal investasi awal. Bagi investor *return* menjadi hal yang penting untuk dipertimbangkan karena mencerminkan kinerja perusahaan. Semakin baik kinerja suatu perusahaan maka diharapkan harga saham meningkat dan akan memberikan keuntungan (*return*) saham. *Return* saham yang tinggi merupakan salah satu daya tarik bagi investor untuk menanamkan dananya di pasar modal. Akan tetapi suatu investasi yang memberikan *return* tinggi biasanya diikuti oleh risiko yang tinggi pula. Sehingga untuk dapat mengetahui seberapa besar tingkat pengembalian (*return*) yang akan diperoleh investor memerlukan analisis terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk membeli atau menjual saham suatu perusahaan.

Secara fundamental harga suatu jenis saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dan kemungkinan risiko yang dihadapi perusahaan. Risiko perusahaan tercermin dari beberapa rasio keuangan yang menggambarkan kekuatan manajemen dalam mengelola perusahaan. Teknis ini menitikberatkan pada rasio finansial dan kejadian-kejadian yang secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, seperti *total asset turnover*, *return on equity*, dan *debt to equity ratio*.

Selain itu risiko perusahaan juga tercermin dari daya tahan perusahaan dalam menghadapi siklus ekonomi serta faktor makro ekonomi. Faktor makro ekonomi merupakan faktor yang berada di luar perusahaan dan mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan, seperti tingkat suku bunga domestik, dan tingkat inflasi (Samsul, 2006). Faktor makro ekonomi tidak akan mempengaruhi kinerja perusahaan seketika itu juga melainkan secara perlahan dalam jangka yang panjang. Investor yang dapat mengestimasi akan lebih cepat bertindak dalam membuat keputusan jual beli saham dan akan memperoleh keuntungan yang lebih besar daripada investor yang terlambat dalam mengambil keputusan jual beli saham.

Hingga saat ini telah banyak dilakukan penelitian mengenai *return* saham dengan hasil yang beragam. Asri dan Suwarta (2014) meneliti tentang pengaruh faktor fundamental dan ekonomi makro pada *return* saham perusahaan *consumer good*. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa secara parsial hanya variabel *total asset turn over* (TATO) dan inflasi yang berpengaruh signifikan pada *return* saham. Sedangkan pertumbuhan aset (*Asset Growth*), ukuran perusahaan, dan suku bunga tidak berpengaruh signifikan pada *return* saham perusahaan *Consumer Good* yang terdaftar di BEI periode 2008-2011. Namun berdasarkan pengujian secara simultan diketahui bahwa variabel independen yang terdiri dari pertumbuhan aset (*Asset Growth*), *total asset turn over* (TATO), ukuran perusahaan, inflasi dan suku bunga memiliki pengaruh yang signifikan pada *return* saham perusahaan *consumer good*.

Widyastuti dan Andamari (2013) meneliti tentang faktor fundamental, suku bunga dan nilai tukar terhadap return saham di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011 yang dipilih dengan teknik *purposive sampling*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel bebas yang terdiri dari ROE, DER, EPS Log, suku bunga dan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat yaitu *return* saham. Kondisi tersebut sesuai dengan hipotesisnya yang menyatakan bahwa variabel-variabel independen tersebut secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan secara parsial ROE, DER, dan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hanya variabel EPS Log dan suku bunga yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Supadi dan Amin (2012) meneliti tentang pengaruh faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap *return* saham syariah. Sampel penelitian merupakan perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2011 yang dipilih secara *purposive sampling*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini meliputi *earning per share*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, dan beta saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa baik secara parsial maupun secara simultan variabel *earning per share*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, dan beta saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah.

Oleh karena itu analisis fundamental dan makro ekonomi menjadi pertimbangan alternatif bagi investor untuk mengambil keputusan dalam menanamkan dananya pada suatu perusahaan. Dalam penelitian ini variabel fundamental diproksi menggunakan *tota asset turnover*, *return on equity*, dan *debt to equity ratio*. Sedangkan variabel makro ekonomi diproksi dengan menggunakan tingkat suku bunga dan inflasi. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah *tota asset turnover*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, tingkat suku bunga dan inflasi berpengaruh terhadap *return* saham syariah? Tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *tota asset turnover*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, tingkat suku bunga dan terhadap *return* saham syariah.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Signal

Teori signal merupakan informasi yang terjadi didalam pasar sehingga menyebabkan para manajer untuk melakukan koreksi pada suatu informasi yang diperoleh dengan cara memberikan tindakan secara nyata maupun secara jelas untuk diungkap sebagai signal yang membedakannya dari perusahaan-perusahaan yang lainnya (Tandelilin, 2010). Pemberian signal berupa pengumuman kepada publik dilakukan oleh manajemen untuk mengurangi informasi asimetris. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga suatu sekuritas dimana reaksi tersebut dapat diukur menggunakan *return*.

Dengan memberikan signal-signal positif, pemilik informasi berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan mengambil tindakan sesuai dengan apa yang dipahami dari signal tersebut. Informasi positif yang disampaikan pihak perusahaan kepada calon investor diharapkan mampu membuat harga saham perusahaannya meningkat.

Pasar Modal Konvensional dan Pasar Modal Syariah

Pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang yang dikeluarkan oleh perusahaan. Pasar modal menyediakan berbagai alternatif untuk investasi yang sebelumnya dilakukan dalam bentuk deposito, emas, tanah atau rumah. Beberapa instrumen (efek) yang diperdagangkan di pasar modal berupa saham, obligasi, *right*, *warrant*, dan produk turunan (*derivative*).

Di Indonesia, terdapat pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Secara umum, perbedaan kedua pasar modal tersebut terletak pada instrument yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangan. Produk syariah di pasar modal meliputi saham syariah, sukuk dan unit penyertaan dari reksadana syariah. Penerapan prinsip syariah di pasar modal bersumber dari Al Quran dan Hadits.

Agar pasar modal syariah dapat tumbuh stabil dan berkelanjutan maka diperlukan pengembangan infrastruktur pasar yang memadai. Salah satu infrastruktur pasar yang penting adalah tersedianya regulasi yang jelas, mudah dipahami, dan dapat dilaksanakan sehingga regulasi tersebut menjadi regulasi yang dapat diterima pasar (*market friendly*). Saat ini, terdapat beberapa regulasi dan fatwa di bidang pasar modal syariah.

Berdasarkan peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK/2015 tentang penerapan prinsip syariah di pasar modal menyatakan bahwa prinsip syariah di pasar modal adalah prinsip hukum Islam dalam kegiatan syariah di pasar modal berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia, sepanjang fatwa dimaksud tidak bertentangan dengan peraturan otoritas jasa keuangan ini dan/atau peraturan otoritas jasa keuangan lainnya yang didasarkan pada fatwa Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia.

Saham Syariah

Di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat banyak sekali saham yang bisa menjadi pilihan investor, namun tidak semua saham berbasis syariah. Saham syariah merupakan satu bentuk dari saham biasa yang jenis usaha, produk barang, dan jasanya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah baik dalam hal akad maupun cara pengelolaan. Beberapa saham syariah yang bisa menjadi pilihan adalah saham-saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). JII diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000 dan menggunakan tahun 1 Januari 1995 sebagai *base date* dengan angka indeks dasar sebesar 100. JII terdiri dari 30 saham yang merupakan saham-saham syariah paling likuid dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar. Bagi perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* paling tidak mereka dinilai telah memenuhi penyaringan syariah dan kriteria untuk indeks.

Penyaringan syariah dan kriteria dipilih dari saham-saham yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) sesuai dengan daftar yang telah diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Dari saham-saham syariah tersebut dipilih 60 saham berdasarkan urutan kapitalis terbesar selama satu tahun terakhir yang kemudian diseleksi lagi berdasarkan tingkat likuiditas hingga terpilih 30 saham. Evaluasi terhadap komponen indeks dilakukan setiap 6 bulan sekali.

Return Saham

Salah satu alasan investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan yang disebut dengan *return*, baik yang bersifat langsung maupun tidak langsung. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi (Hartono, 2000). *Return* dapat berupa realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Kesejahteraan investor diukur dari penambahan kekayaan yang tercermin dari *return* yang diperoleh oleh investor. Menurut Samsul (2006) *return* saham merupakan pendapatan yang dinyatakan dalam presentase dari modal investasi awal. Dalam penelitian ini *return* yang digunakan sebagai perhitungan adalah *return* total yang termasuk dalam jenis *return* realisasi. Secara sistematis *return* total dihitung dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = Return saham i pada periode t

P_t = Harga saham penutupan periode t

P_{t-1} = Harga saham penutupan periode t-1

Total Asset Turnover (TAT)

Total Asset Turnover (TAT) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur aktivitas aktiva dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan melalui penggunaan aktiva tersebut. Dengan kata lain rasio ini juga mengukur seberapa efisien aktiva tersebut telah dimanfaatkan untuk memperoleh penghasilan (Prastowo dan Juliaty, 2005).

Perputaran total aktiva (*total asset turnover*) menunjukkan perputaran total aset diukur dari volume penjualan dengan kata lain seberapa jauh kemampuan semua aset menciptakan penjualan. Tingginya angka penjualan menandakan bahwa perusahaan telah memanfaatkan asetnya secara efisien. Semakin tinggi rasio ini semakin baik. Menurut Kasmir (2017), rasio *total asset turnover* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Asset}}$$

Return On Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri (Kasmir, 2017:204). ROE adalah rasio yang menunjukkan kinerja perusahaan ditinjau dari segi profitabilitasnya. Tujuan akhir yang ingin dicapai oleh suatu perusahaan yaitu memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal. Tercapainya laba yang maksimal dapat meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan dan karyawan, serta dapat pula meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru.

Salah satu alasan investor membeli dan mempertahankan saham suatu perusahaan adalah dengan harapan memperoleh tingkat pengembalian atas investasi mereka. Semakin tinggi angka ROE yang dimiliki perusahaan maka akan semakin menarik minat investor menanamkan dananya ke perusahaan. Menurut Kasmir (2017), ROE dapat diketahui melalui perhitungan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Debt to Equity Ratio (DER)

Variabel *debt to equity ratio* termasuk dalam rasio solvabilitas. Rasio solvabilitas atau leverage ratio digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir, 2017: 151). *Debt to equity ratio* menunjukkan keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor dan yang didanai oleh pemilik perusahaan. Keputusan penggunaan modal sendiri atau dari modal pinjaman memiliki dampak tertentu terhadap kegiatan operasional perusahaan.

Rasio ini menggambarkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi liabilitas terhadap pihak luar. Semakin kecil angka rasio maka akan semakin baik. Menurut Kasmir (2017), cara menghitung *debt to equity ratio* adalah dengan rumus:

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

Tingkat Suku Bunga

Suku bunga adalah sejumlah uang yang harus dibayarkan oleh peminjam kepada pemberi pinjaman dengan presentase tertentu. Kenaikan tingkat bunga pinjaman memiliki dampak negatif terhadap setiap perusahaan, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih akan mengakibatkan laba per saham juga menurun dan akhirnya akan berakibat turunnya harga saham di pasar. Di sisi lain, naiknya suku bunga deposito akan mendorong investor untuk menjual saham dan kemudian menabung hasil penjualan itu dalam deposito. Oleh karena itu, kenaikan suku bunga pinjaman atau suku bunga deposito akan mengakibatkan turunnya harga saham (Samsul, 2006). Hal ini sejalan dengan pemikiran Nisjar dan Winardi (1997: 140) yang menyatakan bahwa adanya suatu hubungan terbalik antara suku bunga dan investasi.

Inflasi

Inflasi adalah suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus selama suatu periode tertentu yang diakibatkan oleh tingginya tingkat permintaan dan rendahnya penawaran atas suatu barang atau jasa (William, 2000). Inflasi juga merupakan proses menurunnya nilai mata uang secara terus-menerus. Inflasi yang tinggi akan menjatuhkan harga saham di pasar, sementara inflasi yang sangat rendah akan berakibat pada lambatnya pertumbuhan ekonomi suatu negara. Inflasi dianggap sebagai fenomena moneter karena terjadinya penurunan nilai unit perhitungan moneter terhadap suatu komoditas.

Menurut Samuelson (dalam Karim, 2010), inflasi dapat digolongkan menurut tingkat keparahannya sebagai berikut: (a) *Moderate Inflation*. Karakteristiknya adalah kenaikan tingkat harga yang lambat. Umumnya disebut sebagai "inflasi satu digit". Pada tingkat inflasi seperti ini orang-orang masih mau untuk memegang uang dan menyimpan kekayaannya dalam bentuk uang daripada dalam bentuk aset riil. (b) *Galloping Inflation*. Inflasi pada tingkat ini terjadi pada tingkatan 20% sampai dengan 200%. Pada tingkat inflasi seperti ini orang hanya mau memegang uang seperlunya saja, sedangkan kekayaan disimpan dalam bentuk aset-aset riil. (c) *Hyper Inflation*. Inflasi jenis ini terjadi pada tingkatan yang sangat tinggi yaitu jutaan sampai trilyunan persen per tahun.

Pengembangan Hipotesis

Hubungan *total asset turnover* terhadap *return saham syariah*

Total asset turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur aktivitas aktiva dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan melalui penggunaan aktiva tersebut. Rasio ini juga mengukur seberapa efisien aktiva tersebut telah dimanfaatkan untuk memperoleh penghasilan (Prastowo dan Juliaty, 2005). Dari hasil pengukuran dapat diketahui mampu atau tidaknya perusahaan mencapai target yang telah ditentukan.

Penjualan perusahaan yang semakin tinggi akan meningkatkan laba perusahaan. Jika laba yang dihasilkan perusahaan tinggi diharapkan dapat menarik minat investor sehingga harga saham perusahaan juga akan meningkat. Dengan demikian *return* yang diperoleh investor juga meningkat. Penelitian Asri dan Suwarta (2014) mengungkapkan bahwa *total asset turnover* berpengaruh positif dan signifikan pada *return* saham. Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H₁: *Total asset turnover* berpengaruh positif terhadap *return* saham syariah.

Hubungan *return on equity* terhadap *return* saham syariah

Return on Equity (ROE) adalah rasio yang menunjukkan kinerja perusahaan ditinjau dari segi profitabilitasnya, yaitu kemampuan menghasilkan laba bersih setelah pajak terhadap modal yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Prastowo dan Juliaty (2005), salah satu alasan perusahaan beroperasi adalah untuk menghasilkan laba yang akan bermanfaat bagi para pemegang saham.

Salah satu alasan investor membeli dan mempertahankan saham suatu perusahaan adalah dengan harapan memperoleh tingkat pengembalian atas investasi mereka. Semakin tinggi angka ROE yang dimiliki perusahaan maka akan semakin menarik minat investor menanamkan dananya ke perusahaan. Hasil pengujian Andansari, *et al.* (2016) menunjukkan bahwa *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H₂: *Return on equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham syariah.

Hubungan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham syariah

Rasio solvabilitas atau leverage ratio digunakan untuk mengukur sejauh mana asset perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir, 2017: 151). *Debt to equity ratio* menunjukkan keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor dan yang didanai oleh pemilik perusahaan. Keputusan penggunaan modal sendiri atau daari modal pinjaman memiliki dampak tertentu terhadap kegiatan operasional perusahaan.

Rasio ini menggambarkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi liabilitas terhadap pihak luar. Semakin tinggi nilai DER ini berdampak buruk karena tingkat hutang yang semakin tinggi menandakan bahwa beban bunga akan semakin besar yang berakibat pada turunnya laba perusahaan. Hipotesis ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hermawan (2012). Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H₃: *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham syariah.

Hubungan tingkat suku bunga terhadap *return* saham syariah

Suku bunga adalah sejumlah uang yang harus dibayarkan oleh peminjam kepada pemberi pinjaman dengan presentase tertentu. Kenaikan tingkat suku bunga pinjaman atau suku bunga deposito akan mengakibatkan turunnya harga saham (Samsul, 2006). Hal ini sejalan dengan pemikiran Nisjar dan Winardi (1997) yang menyatakan bahwa adanya suatu hubungan terbalik antara suku bunga dan investasi.

Tingkat suku bunga yang tinggi membuat investor menarik investasinya pada saham dan mengalihkannya pada investasi deposito karena akan mendapatkan tingkat pengembalian berupa bunga yang tinggi. Dengan banyaknya saham yang dilepas oleh investor akan mengakibatkan harga saham suatu perusahaan menurun yang berakibat pada rendahnya *return* saham perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Widyastuti dan Andamari (2013) serta Purnomo dan Widyawati (2013) menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H₄: Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham syariah.

Hubungan inflasi terhadap *return* saham syariah

Inflasi adalah suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus selama suatu periode tertentu yang diakibatkan oleh tingginya tingkat permintaan dan rendahnya penawaran atas suatu barang atau jasa (William, 2000). Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan daya beli masyarakat menurun. Sebagian besar perusahaan akan mengalami penurunan harga saham apabila pendapatan perusahaan berkurang secara tajam. Sehingga dapat dikatakan inflasi berkorelasi negatif dengan harga saham. Faradisha

(2016) menyatakan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H₅: Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham syariah.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan oleh peneliti adalah jenis penelitian kuantitatif yang menekankan pada pengujian teori melalui pengukuran variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data sekunder. Penelitian ini menguji hubungan antara variabel bebas (X) dengan variabel terikat (Y). Populasi adalah sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indriantoro dan Supomo, 2014). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2016.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan tujuan mendapatkan sampel sesuai dengan kriteria yang ditentukan oleh peneliti. Adapun kriteria sampel yang digunakan adalah: (1) Perusahaan masuk dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* minimal 3 kali selama tahun 2014-2016. (2) Perusahaan yang melaporkan laporan keuangannya dengan menggunakan rupiah.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan jenis data dokumenter. Data dokumenter memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi, serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian (Indriantoro dan Supomo, 2014). Dokumen yang digunakan berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang mana dalam laporan tersebut terdapat informasi-informasi yang berhubungan dengan variabel penelitian. Sumber data penelitian diperoleh peneliti secara tidak langsung atau disebut sebagai data sekunder (*secondary data*). Data keuangan dan non keuangan perusahaan tahun 2014-2016 diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan data variabel-variabel makro ekonomi diperoleh dari *website* Bank Indonesia. Teknik pengumpulan data sekunder dalam penelitian ini berasal dari pusat referensi pasar modal (bursa efek indonesia), *website Indonesian Stock Exchange (www.idx.co.id)*, dan Bank Indonesia.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen adalah tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen (Indriantoro dan Supomo, 2014). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham syariah. Menghitung *return* saham dihitung dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = *Return* saham i pada periode t

P_t = Harga saham penutupan periode t

P_{t-1} = Harga saham penutupan periode t-1

Variabel independen dalam penelitian ini adalah variabel fundamental (*total asset turnover*, *return on equity*, dan *debt to equity ratio*) dan variabel makro ekonomi (tingkat suku bunga dan inflasi).

Total Asset Turnover (TAT) mengukur seberapa efisien asset yang dimiliki perusahaan telah dimanfaatkan untuk memperoleh penghasilan. Rasio *total asset turnover* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Penjualan Netto}}{\text{Total Asset}}$$

Return On Equity (ROE) adalah rasio yang menunjukkan kinerja perusahaan ditinjau dari segi profitabilitasnya, yaitu kemampuan menghasilkan laba bersih setelah pajak terhadap modal yang dimiliki oleh perusahaan. *Return on equity* dapat diketahui melalui perhitungan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel *debt to equity ratio* menunjukkan keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor dan yang didanai oleh pemilik perusahaan. Rasio ini menggambarkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi liabilitas terhadap pihak luar. Cara menghitung rasio ini adalah dengan rumus:

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

Tingkat suku bunga merupakan suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek. Suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini merupakan *BI rate*. Pengukuran yang digunakan adalah satuan persentase dan data yang diambil adalah *BI rate* per tahun mulai tahun 2014-2016.

Inflasi adalah suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus selama suatu periode tertentu yang diakibatkan oleh tingginya tingkat permintaan dan rendahnya penawaran atas suatu barang atau jasa (William, 2000). Pendekatan yang paling banyak digunakan untuk menghitung inflasi adalah Index Harga Konsumen (IHK). Untuk Indonesia data IHK dapat diperoleh dari laporan Badan Pusat Statistik (BPS) atau Bank Indonesia.

Teknik Analisis Data

Adapun tahap-tahap analisis data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Uji Normalitas

Uji normalitas berguna untuk menentukan data yang telah dikumpulkan berdistribusi normal atau tidak. Menurut Ghazali (2016) normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan adalah jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Begitu juga sebaliknya, jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Namun karena pengujian melalui grafik terkadang masih dapat menimbulkan bias, maka dalam penelitian ini juga dilakukan *uji kolmogorov-smirnov* untuk memastikan bahwa data benar-benar sudah terdistribusi normal. Apabila hasil *uji kolmogrov-smirnov* berada diatas $\alpha = 0,05$ maka asumsi normalitas dianggap sudah terpenuhi.

Uji Mutikolinearitas

Uji mutikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Menurut Ghazali (2016) multikolinearitas dapat dideteksi dengan cara melihat nilai tolerance dan VIF. Kriteria uji multikolinearitas adalah:

(a) Jika nilai tolerance > 0,10 dan VIF < 10 maka tidak terjadi multikolinearitas. (b) Jika nilai tolerance < 0,10 dan VIF > 10 maka terjadi multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1. Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya (Ghozali, 2016:107).

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah variabel pengganggu dimana memiliki varian yang berbeda dari satu observasi ke observasi lainnya atau varian antar variabel independen tidak sama, hal ini melanggar asumsi homokedastisitas yaitu setiap variabel penjelas memiliki varian yang sama (konstan). Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Menurut Ghozali (2016) deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat grafik plot antara SRESID dengan ZPRED dengan dasar analisis sebagai berikut: (a) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. (b) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel terikat dengan satu atau lebih variabel bebas. Menurut Ghozali (2016), variabel dependen diasumsikan *random* atau *stokastik*, yang berarti mempunyai distribusi probabilistik sedangkan variabel independen diasumsikan memiliki nilai tetap. Adapun regresi linear berganda pada penelitian ini terdapat satu variabel terikat yaitu *return* saham syariah (RSS) dan lima variabel bebas yaitu *total asset turnover* (TAT), *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), tingkat suku bunga (TSB), dan inflasi (IFL). Dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$RSS = \alpha + \beta_1 TAT + \beta_2 ROE + \beta_3 DER + \beta_4 TSB + \beta_5 IFL + e$$

Keterangan:

| | |
|---------------------|-------------------------------|
| RSS | = <i>return</i> saham syariah |
| α | = konstanta |
| $\beta_{1,2,3,4,5}$ | = koefisien variabel bebas |
| TAT | = <i>Total Asset Turnover</i> |
| ROE | = <i>Return On Equity</i> |
| DER | = <i>Debt to Equity Ratio</i> |
| TSB | = Tingkat Suku Bunga |
| IFL | = Inflasi |
| e | = kesalahan pengganggu |

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat atau mengukur ketelitian dari model regresi dengan presentase kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat. Semakin besar nilai koefisien determinasi semakin baik kemampuan variabel bebas dalam menerangkan atau menjelaskan variabel terikat.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji kelayakan model (*goodness of fit*) digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen merupakan variabel penjelas terhadap variabel dependen (Ghozali: 2016). Uji kelayakan model dilakukan pada tingkat $\alpha = 0,05$. Pengambilan keputusan pada uji kelayakan model (*goodness of fit*) adalah sebagai berikut: (a) Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga model penelitiannya belum tepat. (b) Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka H_0 diterima yang berarti model mampu memprediksi nilai observasinya sehingga model penelitian sudah tepat.

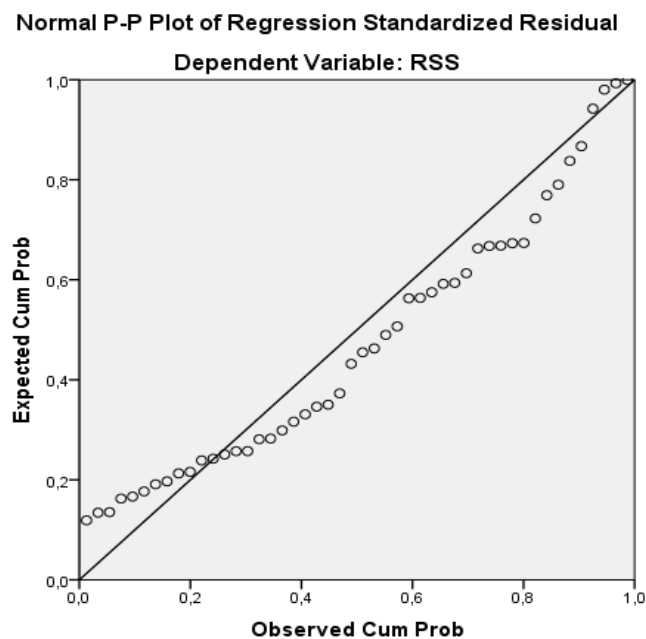
Uji Statistik t (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel fundamental yang diproksi dengan TAT, ROE, serta DER dan variabel makro ekonomi yang diproksi dengan TSB dan IFL terhadap *return* saham syariah pada kelompok perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) di BEI. Hasil uji t pada output SPSS dapat dilihat pada tabel *coefficients*. Klasifikasi pengujian hipotesis ini menetapkan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 0,05$ yang dijelaskan sebagai berikut: (a) Jika nilai signifikansi uji t $> 0,05$ maka variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (H_0 diterima dan H_a ditolak). (b) Jika nilai signifikansi uji t $< 0,05$ maka variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (H_0 ditolak dan H_a diterima).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk memenuhi standar statistik yang berhubungan dengan regresi linier. Data diolah dengan menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dan pendekatan grafik. Uji normalitas dengan pendekatan grafik ini dapat dilihat dengan mendeteksi penyebaran titik pada sumbu diagonal yang terdapat pada grafik tersebut. Jika data menyebar disekitar diagonal serta mengikuti arah garis diagonal maka model tersebut dapat dikatakan memenuhi asumsi normalitas. Berikut adalah gambar untuk uji normalitas data:

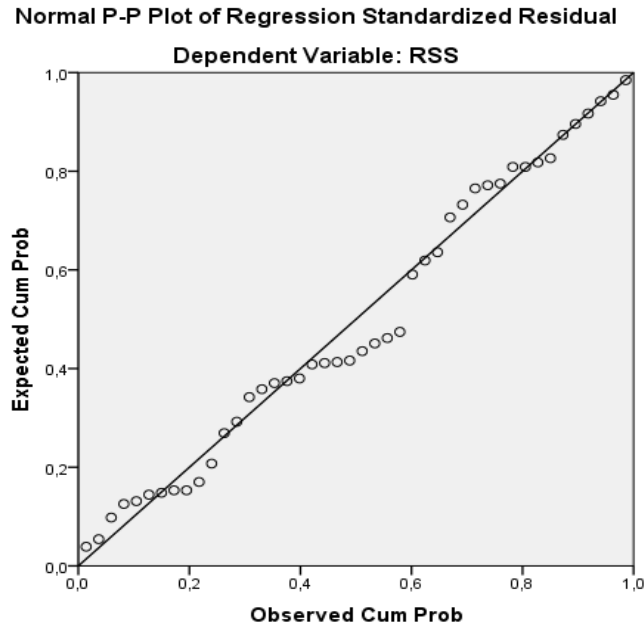


Sumber: data sekunder diolah

Gambar 1

Normal Probability Plot (sebelum dioutlier)

Dari gambar 1 dapat dilihat bahwa penyebaran data menjauh dari garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa data tidak berdistribusi secara normal. Untuk mengatasi ketidaknormalan data, peneliti perlu melakukan *outlier*. Adapun data *outlier* yang terdeteksi sebanyak 4 data, maka data tersebut harus dihapus dari sampel. Setelah dilakukan *outlier* maka diperoleh hasil sebagai berikut:



Sumber: data sekunder diolah

Gambar 2
Normal Probability Plot (setelah dioutlier)

Setelah dilakukan *outlier*, grafik *normal probability plot* pada gambar 2 menunjukkan bahwa data telah terdistribusi secara normal karena data residualnya terlihat mendekati garis diagonal. Sehingga dapat dikatakan berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas. Selain melihat grafik *normal probability plot*, juga dapat dilihat dengan melakukan uji *kolmogorov-smirnov*. Berikut ini adalah tabel uji K-S:

Tabel 1
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov (sebelum dioutlier)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 48 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | ,0000000 |
| | Std. Deviation | ,30527171 |
| Most Extreme Differences | Absolute | ,130 |
| | Positive | ,130 |
| | Negative | -,106 |
| Test Statistic | | ,130 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,042 ^c |

- a. Test distribution is Normal.
 - b. Calculated from data.
 - c. Lilliefors Significance Correction.
- Sumber: data sekunder diolah

Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 1 menunjukkan bahwa tingkat Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,042 yang artinya data tidak terdistribusi secara normal karena tingkat

signifikansi kurang dari 0,05. Untuk mengatasi ketidaknormalan, peneliti perlu melakukan *outlier*. Setelah dilakukan *outlier* maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov (setelah dioutlier)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 44 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | ,000000 |
| | Std. Deviation | ,18490813 |
| Most Extreme Differences | Absolute | ,118 |
| | Positive | ,118 |
| | Negative | -,075 |
| Test Statistic | | ,118 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,138 ^c |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: data sekunder diolah

Hasil uji *kolmogorov-smirnov* setelah dilakukan *outlier* terlihat pada tabel 2 yang menunjukkan bahwa tingkat Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,138 yang artinya data berdistribusi secara normal karena tingkat signifikansi lebih dari 0,05. Dengan kata lain, model regresi yang digunakan memenuhi asumsi normalitas.

Uji Mutikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk melihat apakah terdapat korelasi antara variabel independen dalam model regresi. Untuk mengetahuinya maka dapat dilihat dari nilai Tolerance dan VIF. Dan nilai yang umum digunakan adalah Tolerance > 0,1 dan VIF < 10, menunjukkan tidak adanya gejala multikolinearitas pada regresi ini. Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa semua variabel bebas memiliki nilai Tolerance > 0,1 dan nilai VIF < 10. Dengan demikian dalam model ini tidak terjadi masalah mutikolinearitas.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

| Model | | Collinearity Statistics | |
|-------|------------|-------------------------|-------|
| | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | | |
| | TAT | ,321 | 3,112 |
| | ROE | ,263 | 3,796 |
| | DER | ,628 | 1,592 |
| | TSB | ,628 | 1,594 |
| | IFL | ,607 | 1,647 |

a. Dependent Variable: RSS

Sumber: data sekunder diolah

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu periode $t-1$. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2016:107). Deteksi adanya autokorelasi bisa dilihat pada tabel *Durbin - Waston* dengan kriteria sebagai berikut:

Tabel 4
Ketentuan Autokorelasi

| Hipotesis nol | Keputusan | Jika |
|---|---------------|-------------------------|
| Tidak ada autokorelasi positif | Tolak | $0 < d < dl$ |
| Tidak ada autokorelasi positif | No desicison | $dl \leq d \leq du$ |
| Tidak ada autokorelasi negatif | Tolak | $4-dl < d < 4$ |
| Tidak ada autokorelasi negatif | No desicison | $4-du \leq d \leq 4-dl$ |
| Tidak ada autokorelasi positif atau negatif | Tidak ditolak | $du < d < 4-du$ |

Sumber: Ghozali (2016:108)

Dari hasil pengolahan data diperoleh hasil *Durbin-Watson* (DW) sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | ,571 ^a | ,326 | ,238 | ,19670 | 2,100 |

a. Predictors: (Constant), TAT, ROE, DER, TSB, IFL

b. Dependent Variable: RSS

Sumber: data sekunder diolah

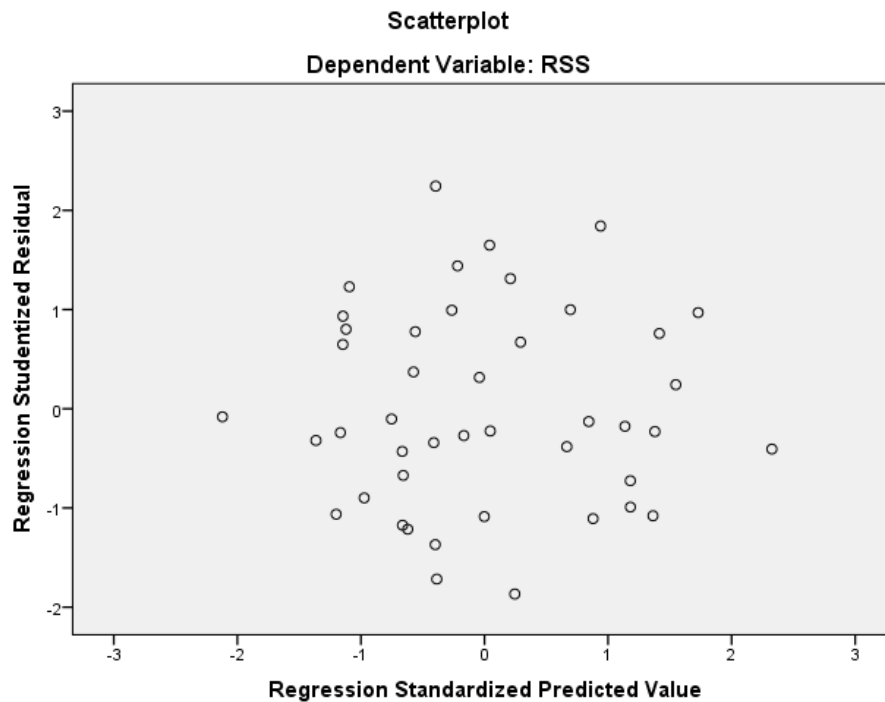
Nilai DW sebesar 2,100 dibandingkan dengan menggunakan nilai signifikansi 0,05, jumlah sampel (n) 44, dan jumlah variabel bebas 5 ($k=5$). Nilai du dan dl yang didapat dari tabel statistik adalah:

$$\begin{aligned} dl &= 1,2769 & du &= 1,7777 \\ 4-dl &= 2,7231 & 4-du &= 2,2223 \end{aligned}$$

Berdasarkan pengujian diatas diketahui bahwa model regresi yang terbentuk tidak terjadi autokorelasi karena mempunyai angka *Durbin-Watson* diantara du dan $4-du$ yaitu 2,100.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian gejala heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara variabel pengganggu dengan variabel bebasnya. Jika terjadi gejala heteroskedastisitas pada model yang digunakan, berarti tidak terjadi hubungan antara variabel pengganggu dengan variabel bebasnya. Uji gejala heteroskedastisitas juga dapat diketahui dengan menggunakan *scatter* analisis. Jika titik-titik menyebar dan tidak membentuk pola yang khas maka uji regresi tidak terkena asumsi heteroskedastisitas. Grafik *scatter plot* ditunjukkan pada gambar berikut:



Sumber: data sekunder diolah

Gambar 3
Grafik Scatterplot

Berdasarkan gambar 3 menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak dan merata diatas maupun dibawah 0 pada sumbu Y, maka dapat dikatakan bahwa model regresi tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas sehingga model tersebut layak digunakan.

Analisis Regresi Linear Berganda

Model regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk melihat pengaruh variabel fundamental dan makro ekonomi terhadap return saham syariah. Berikut hasil analisis regresi yang telah dilakukan:

Tabel 6
Analisis Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | ,061 | ,158 | | ,385 | ,702 |
| | TAT | -,101 | ,097 | -,244 | -1,039 | ,305 |
| | ROE | ,004 | ,002 | ,538 | 2,075 | ,045 |
| | DER | -,079 | ,060 | -,221 | -1,317 | ,196 |
| | TSB | -,037 | ,027 | -,226 | -1,344 | ,187 |
| | IFL | ,051 | ,016 | ,551 | 3,223 | ,003 |

a. Dependent Variable: RSS

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 6, dapat dilihat bahwa variabel TAT, DER, dan TSB menunjukkan koefisien yang bertanda negatif, sedangkan variabel ROE dan IFL menunjukkan koefisien yang bertanda positif, maka dapat ditentukan model persamaan regresi sebagai berikut:

$$RSS = 0,061 - 0,101TAT + 0,004ROE - 0,079DER - 0,037TSB + 0,051IFL + e$$

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat atau mengukur ketelitian dari model regresi dengan presentase kontribusi variabel X terhadap variabel Y. Semakin besar nilai koefisien determinasi semakin baik kemampuan variabel bebas dalam menerangkan atau menjelaskan variabel terikat.

Tabel 7
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | ,571 ^a | ,326 | ,238 | ,19670 | 2,100 |

a. Predictors: (Constant), TAT, ROE, DER, TSB, IFL

b. Dependent Variable: RSS

Sumber: data sekunder diolah

Dari tabel 7 diketahui bahwa koefisien determinasi berganda (R^2) sebesar 0,326 atau 32,6 %, hal ini menunjukkan bahwa *total asset turnover* (TAT), *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), tingkat suku bunga (TSB), dan inflasi (IFL) secara bersama-sama mampu mempengaruhi *return* saham syariah (RSS) sebesar 32,6%, sedangkan sisanya sebesar 67,4 % dipengaruhi faktor lain.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji kelayakan model (*goodness of fit*) digunakan untuk mengetahui kelayakan model regresi linear berganda dalam mengukur pengaruh simultan antara *total asset turnover* (TAT), *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), tingkat suku bunga (TSB), dan inflasi (IFL) terhadap *return* saham syariah (RSS). Kriteria uji *goodness of fit* adalah: (1) Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga model penelitiannya belum tepat. (2) Jika nilai signifikansi $\leq 0,05$ maka H_0 diterima yang berarti model mampu memprediksi nilai observasinya sehingga model penelitian sudah tepat. Hasil dari pengolahan data untuk uji kesesuaian model adalah sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)
ANOVA^a

| | Model | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|---|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | ,712 | 5 | ,142 | 3,682 | ,008 ^b |
| | Residual | 1,470 | 38 | ,039 | | |
| | Total | 2,182 | 43 | | | |

a. Dependent Variable: RSS

b. Predictors: (Constant), TAT, ROE, DER, TSB, IFL

Sumber: data sekunder diolah

Dari tabel 8 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,008. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi linear berganda yang mengukur pengaruh *total asset turnover* (TAT), *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), tingkat suku bunga

(TSB), dan inflasi (IFL) terhadap *return* saham syariah (RSS) secara bersama-sama layak digunakan.

Uji Statistik t (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel fundamental yang diproksi dengan TAT, ROE, serta DER dan variabel makro ekonomi yang diproksi dengan TSB dan IFL terhadap *return* saham syariah. Klasifikasi pengujian hipotesis ini menetapkan tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ yang dijelaskan sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi uji $t > 0,05$ maka variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (H_0 diterima dan H_a ditolak). (2) Jika nilai signifikansi uji $t < 0,05$ maka variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (H_0 ditolak dan H_a diterima).

Tabel 9
Analisis Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | ,061 | ,158 | | ,385 | ,702 |
| | TAT | -,101 | ,097 | -,244 | -1,039 | ,305 |
| | ROE | ,004 | ,002 | ,538 | 2,075 | ,045 |
| | DER | -,079 | ,060 | -,221 | -1,317 | ,196 |
| | TSB | -,037 | ,027 | -,226 | -1,344 | ,187 |
| | IFL | ,051 | ,016 | ,551 | 3,223 | ,003 |

a. Dependent Variable: RSS

Sumber: data sekunder diolah

Dari tabel 9 dapat diketahui bahwa variabel *total asset turnover* (TAT), *debt to equity ratio* (DER), dan tingkat suku bunga (TSB) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah. Karena masing-masing variabel bebas tersebut mempunyai nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05, maka H_1 , H_3 , dan H_4 ditolak. Variabel *return on equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *return* saham syariah karena variabel bebas tersebut mempunyai nilai signifikan yang lebih kecil dari 0,05 maka H_2 diterima. Sedangkan untuk variabel inflasi (IFL) H_0 tidak berhasil ditolak dan H_5 ditolak, karena mempunyai nilai signifikansi lebih kecil daripada 0,05 dan arah yang berlawanan dengan hipotesis.

Pembahasan

Pengaruh *Total Asset Turnover* (TAT) terhadap *Return Saham Syariah*

Berdasarkan tabel 9, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -1,039 pada tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ (5%) dengan signifikan 0,305 $> 0,05$, menunjukkan bahwa *total asset turnover* memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham syariah, sehingga H_1 ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *total asset turnover* berpengaruh positif terhadap *return* saham syariah. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Asmi (2014) dan Wulansari dan Handayani (2016), dimana *total asset turnover* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan bukan merupakan suatu pertimbangan bagi investor. Penjualan yang semakin tinggi belum tentu dapat menghasilkan laba yang tinggi pula. Jika penjualan yang tinggi tersebut adalah penjualan kredit maka akan berdampak pada beban yang ditanggung oleh perusahaan yaitu beban kerugian piutang. Beban tersebut akan menurunkan nilai laba perusahaan yang juga akan berakibat pada turunnya harga saham perusahaan karena investor lebih tertarik

membeli saham perusahaan yang memiliki nilai laba tinggi. Sehingga *return* yang akan diterima oleh pemegang saham juga akan turun.

Pengaruh Return On Equity (ROE) terhadap Return Saham Syariah

Berdasarkan tabel 9, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,075 pada tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ (5%) dengan signifikan $0,045 < 0,05$, menunjukkan bahwa *return on equity* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah, sehingga H_2 diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham syariah.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Andansari *et.al.* (2016) dan Wulansari dan Handayani (2016), dimana *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Tingkat ROE yang tinggi akan mendorong para manajer untuk memberikan informasi lebih terperinci, sebab para manajer ingin meyakinkan para investor bahwa perusahaan mampu menghasilkan profit yang baik. Semakin tinggi laba yang diperoleh maka semakin meningkat pula kesejahteraan para pemegang saham perusahaan yang bersangkutan sehingga harga saham ikut meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka *return* yang didapatkan oleh para pemegang saham juga akan meningkat.

Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return Saham Syariah

Berdasarkan tabel 9, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -1,317 pada tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ (5%) dengan signifikan $0,196 > 0,05$, menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham syariah, sehingga H_3 ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham syariah. Perusahaan dengan nilai DER yang tinggi memiliki risiko yang lebih besar karena sebagian besar dana diperoleh dari hutang.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Setyowati dan Ningsih (2016) dan Wulansari dan Handayani (2016) dimana DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. *Debt to equity ratio* (DER) dianggap sebagai tanggung jawab perusahaan terhadap pihak ketiga yaitu kreditor. Semakin besar nilai DER maka semakin besar pula tanggungjawab yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat mengurangi minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Karena tingkat hutang yang semakin tinggi menandakan bahwa beban bunga yang harus dibayar oleh perusahaan akan semakin besar yang berdampak pada berkurangnya laba perusahaan.

Pengaruh Tingkat Suku Bunga (TSB) terhadap Return Saham Syariah

Berdasarkan tabel 9, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -1,344 pada tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ (5%) dengan signifikan $0,187 > 0,05$, menunjukkan bahwa tingkat suku bunga memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham syariah, sehingga H_4 ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham syariah. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Andes *et al.* (2017) dimana tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa keuangan perusahaan yang berkaitan dengan kredit sedang dalam kondisi baik sehingga investor tidak terpengaruh oleh perubahan tingkat suku bunga, begitu pun dengan tingkat perolehan *return* saham pada perusahaan tersebut.

Pengaruh Inflasi (IFL) terhadap Return Saham Syariah

Berdasarkan tabel 9, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 3,223 pada tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ (5%) dengan signifikan $0,003 < 0,05$, menunjukkan bahwa H_0 tidak berhasil ditolak dan H_5 ditolak. Sehingga dapat dikatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang positif dan

signifikan terhadap *return* saham syariah. Hal ini memiliki arah yang berlawanan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham syariah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purboyo dan Zulfikar (2017) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Ketidaksesuaian teori dengan hipotesis menunjukkan bahwa semakin tinggi inflasi maka semakin tinggi *return* yang diterima investor. Inflasi yang tinggi akan membuat investor menghindari konsumsi yang berlebihan dan mengalihkan dananya pada investasi saham. Dengan banyaknya investor yang membeli saham perusahaan akan membuat harga saham naik. Sehingga akan berdampak pula pada naiknya *return* saham yang akan diperoleh investor.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini menguji pengaruh variabel fundamental yang diproksi dengan *total asset turnover*, *return on equity*, dan *debt to equity ratio* serta variabel makro ekonomi yang diproksi dengan tingkat suku bunga dan inflasi terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang tergolong dalam *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2016. Maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) *Total asset turnover* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Informasi aktivitas penjualan bukan merupakan pertimbangan pengambilan keputusan bagi investor dalam menentukan pilihan investasi, dengan kata lain pasar tidak bereaksi terhadap signal yang diberikan perusahaan. (2) *Return on equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham syariah. Laba yang tinggi akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham sehingga harga saham pun ikut meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka *return* yang didapatkan oleh para pemegang saham juga akan meningkat. (3) *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah. Informasi tinggi rendahnya nilai *debt to equity ratio* tidak direspon positif oleh pasar karena investor tidak memperhatikan permodalan perusahaan untuk kegiatan operasionalnya. (4) Tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah. Hal ini mengindikasikan bahwa keuangan perusahaan yang berkaitan dengan kredit sedang dalam kondisi baik sehingga investor tidak terpengaruh oleh perubahan tingkat suku bunga, begitu pun dengan tingkat perolehan *return* saham perusahaan. (5) Inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham syariah. Terjadinya inflasi tidak selalu dipandang negatif namun juga memberikan signal positif. Inflasi yang tinggi akan membuat investor menghindari konsumsi yang berlebihan dan mengalihkan dananya pada investasi saham.

Saran

Berdasarkan simpulan yang telah diperoleh dari penelitian ini, terdapat saran yang akan diberikan. Bagi investor diharapkan dapat mempertimbangkan faktor fundamental dan makro ekonomi lain yang akan berdampak pada aktivitas bisnis dan investasi. Sedangkan bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat mengembangkan penelitian dengan cara menambah variabel fundamental dan makro ekonomi yang lain serta memperluas objek penelitian yang digunakan. Penelitian ini juga diharapkan berguna bagi manajemen perusahaan untuk mempertahankan nilai ROE perusahaan agar tetap tinggi sehingga dapat menarik minat investor. Penambahan rentang waktu penelitian juga dianjurkan dengan harapan penelitian yang akan mendatang memperoleh hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

Andansari, N.A., K. Raharjo, dan R. Andini. 2016. Pengaruh Return On Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER), Total Asset Turn Over (TATO) dan Price to Book Value (PBV) terhadap Return Saham. *Jurnal Of Accounting* 2(2).

- Andes, S. L., Z. Puspaningtyas, dan A. Prakoso. 2017. Pengaruh Inflasi, Kurs Rupiah dan Suku Bunga terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis* 10(2): 8-16.
- Asmi, T. L. 2014. Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, Return On Asset, Price to Book Value Sebagai Faktor Penentu Return Saham. *Management Analysis Journal* 3(2).
- Asri, I. G. A. A. Y. dan I. K. Suwarta. 2014. Pengaruh Faktor Fundamental dan Ekonomi Makro pada Return Saham Perusahaan Consumer Good. *E-Jurnal Akuntansi* 8(3): 353-370.
- Faradisha, F. 2016. Analisis Pengaruh Variabel Makro terhadap Return Saham Syariah dan Non Syariah pada Sektor Konsumsi dan Sektor Perbankan Periode 2011-2015. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim. Malang.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23 Update PLS Regresi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Halwani, R. H. 2002. *Ekonomi Internasional dan Globalisasi Ekonomi*. Ghalia Indonesia. Jakarta.
- Hartono, J. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. BPFE. Yogyakarta.
- Hermawan, D. A. 2012. Pengaruh Debt to Equity Ratio, Earning Per Share dan Net Profit Margin terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal* 1(5).
- Indriantoro, N. dan B. Supomo. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*. BPFE. Yogyakarta.
- Karim, A. 2010. *Ekonomi Makro Islami*. Rajawali Pers. Jakarta.
- Kasmir. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo. Jakarta.
- Nisjar, K. dan Winardi. 1997. *Ilmu Ekonomi Makro (Suatu Pengantar)*. Penerbit Mandar Maju. Bandung.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.04/2015 Tahun 2015 *Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal*. Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan. Jakarta.
- Prastowo, D. dan R. Juliaty. 2005. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. AMP YKPN. Yogyakarta.
- Purboyo dan R. Zulfikar. 2017. Reaksi Signal Faktor Makroekonomi, Fundamental, dan Resiko Sistematis (Beta Saham) terhadap Return Saham Syariah yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). *At-Tadbir: Jurnal Ilmiah Manajemen* 1(2): 24-39.
- Purnomo, T. H. dan N. Widyawati. 2013. Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Inflasi terhadap Return Saham pada Perusahaan Properti. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen* 2(10).
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Setyowati, H. dan R. Ningsih. 2016. Pengaruh Faktor Fundamental, Risiko Sistematis dan Ekonomi Makro terhadap Return Saham Syariah yang Tergabung di Jakarta Islamic Index (JII) pada Periode 2010-2014. *Jurnal Kajian Bisnis* 24(1).
- Supadi, D. B. P. dan M. N. Amin. 2012. Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Return Saham Syariah. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi* 12(1): 23-44.
- Tandelilin, E. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Widyastuti, T. dan B. G. Andamari. 2013. Faktor Fundamental, Suku Bunga dan Nilai Tukar terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi & Auditing* 10(1): 13-28.
- William. 2000. *Ekonomi Makro Pendekatan Kontemporer*. Salemba Empat. Jakarta.
- Wulansari, R. dan N. Handayani. 2016. Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Kinerja Keuangan terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(5).