



**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI *RETURN* SAHAM SYARIAH DAN
RETURN SAHAM NON SYARIAH**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh

Nurhikmah

7311413052

UNNES
**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI**

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2017

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Senin

Tanggal: 19 Juli 2017

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Rini Setyo Witiastuti, SE, M.M.
NIP. 197610072006042002

Pembimbing

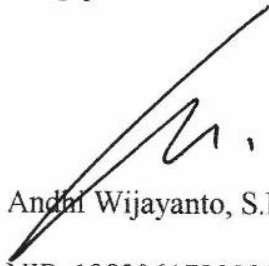
Moh. Khoiruddin, SE, M.Si
NIP. 197001062008121001

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Selasa
Tanggal : 25 Juli 2017

Penguji I



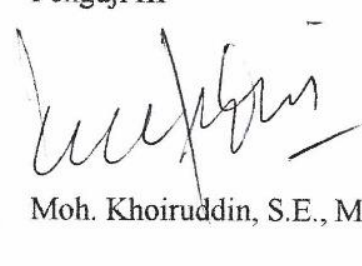
Andri Wijayanto, S.E., M.M.
NIP. 198306172008121003

Penguji II



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.
NIP. 197610072006042002

Penguji III



Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.
NIP. 197001062008121001

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Wahyono, M.M.
NIP. 195601031983121001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nurhikmah

NIM : 7311413052

Tempat/Tanggal Lahir: Tegal/ 03 Juni 1994

Alamat : Ds. Bulakwaru Rt. 02/01 Kec. Tarub, Kab. Tegal

menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya orang lain, baik sebagian atau seluruhnya.

Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila dikemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya orang lain maka saya bersedia menerima sanksi sesuai ketentuan yang berlaku.

Semarang,



Nurhikmah

NIM. 7311413052

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

“Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain).

Dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap.” (QS. Al-Insyirah 6-8)

PERSEMBAHAN

Skripsi ini kupersembahkan untuk:

1. Kedua orang tua dan seluruh keluarga di Tegal, terimakasih untuk kasih sayangnya.
2. Almamaterku Universitas Negeri Semarang.

UNNES

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang senantiasa melimpahkan berkat, rahmat, hidayah serta inayahnya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RETURN SAHAM SYARIAH DAN RETURN SAHAM NON SYARIAH”** dengan baik dan lancar.

Skripsi ini dapat diselesaikan berkat bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu dengan kerendahan hati disampaikan terima kasih kepada yang terhormat:

1. Prof. Dr. Fathur Rohman, M.Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk menyelesaikan studi strata satu di Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang.
2. Dr. Wahyono, M.M, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E, M.M, Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang memberikan ijin penelitian untuk penyusunan skripsi ini.
4. Andhi Wijayanto, S.E, M.M, Dosen Wali yang telah memberikan dukungan dan doa untuk kesuksesan penelitian ini.
5. Moh. Khoiruddin, S.E, M.Si, Dosen Pembimbing yang dengan sabar dan tulus serta telah bersedia meluangkan waktu di tengah kesibukannya untuk memberikan bimbingan, bantuan, dukungan, dan motivasi dalam penulisan skripsi ini.

6. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah membantu baik secara langsung maupun tidak.
7. Sahabat-sahabat yang selalu memberikan dukungan, motivasi, dan bantuan kepada penulis serta telah mengukir banyak kenangan selama masa perkuliahan.
8. Semua pihak yang telah membantu dalam pelaksanaan penelitian dan penyusunan skripsi ini.

Semarang,

Nurhikmah

NIM 7311413052

The logo of Universitas Negeri Semarang (UNNES) is a large, stylized yellow emblem with a central vertical element and symmetrical, flame-like or leaf-like shapes on either side. A small red circular icon with a white arrow is positioned above the central part of the logo.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

SARI

Nurhikmah. 2017. “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham Syariah dan *Return* Saham Non Syariah”. Skripsi. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Moh. Khoiruddin, S.E, M.Si.

Kata Kunci: DER, DJIA, Kurs, PER, *Return*, Saham Syariah, Saham Non Syariah

Investasi saham dewasa ini semakin berkembang. Hadirnya saham syariah menjadi salah satu tujuan investasi yang diperhitungkan. Hasil yang diperoleh investor dari investasi berupa *return* merupakan tujuan utama investor dalam berinvestasi saham. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh faktor fundamental meliputi *Price to Earning Ratio* (PER), dan *Debt to Equity Ratio* (DER), Kurs rupiah per U.S.D dan *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) terhadap *return* saham syariah dan terhadap *return* saham non syariah.

Populasi dalam penelitian ini adalah saham syariah yang masuk dalam indeks JII dan saham non syariah yang masuk dalam indeks Kompas 100 periode 2012-2016. Pengambilan Sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dengan jumlah sampel sebanyak 15 perusahaan untuk saham syariah dan sebanyak 9 perusahaan untuk saham non syariah. Teknik Analisis yang digunakan adalah regresi berganda.

Hasil menunjukkan bahwa pada saham syariah nilai t_{hitung} variabel PER sebesar 0,281 pada taraf signifikansi 0,780 > sig α 0,05 maka Ha1 ditolak; nilai t_{hitung} variabel DER sebesar 2,270 pada taraf signifikansi 0,028 < sig α 0,05 maka Ha2 ditolak; nilai t_{hitung} variabel kurs sebesar 2.265 pada taraf signifikansi 0,027 < 0,05 maka Ha3 diterima; nilai t_{hitung} variabel DJIA sebesar -1,013 pada taraf signifikansi 0,315 > sig α 0,05 maka Ha4 ditolak. Pengujian pada saham non syariah menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} variabel PER sebesar 1,235 pada taraf signifikansi 0,224 > sig α 0,005 maka Ha5 ditolak; nilai t_{hitung} variabel DER sebesar 0,276 pada taraf signifikansi 0,784 > sig α 0,05 maka Ha6 ditolak; nilai t_{hitung} variabel kurs sebesar 2.573 pada taraf signifikansi 0,014 < 0,05 maka Ha7 diterima; nilai t_{hitung} variabel DJIA sebesar -0,013 pada taraf signifikansi 0,989 > sig α 0,05 maka Ha8 ditolak.

Kesimpulan penelitian ini yaitu DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham syariah namun tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham non syariah. Kurs berpengaruh positif signifikan terhadap kedua jenis *return*, sedangkan PER dan DJIA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, baik pada *return* saham syariah maupun pada *return* saham non syariah. Saran peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan faktor-faktor lain yang diperkirakan dapat mempengaruhi tingkat *return* saham; investor sebaiknya memperhatikan faktor makroekonomi berupa kurs rupiah per U.S.D untuk memprediksi tingkat *return* saham.

ABSTRACT

Nurhikmah. 2017. "Analysis of Factors that Influence Islamic Stock Returns and Non-Islamic Stock Returns". Thesis. Department of Management Faculty of Economics, Semarang State University. Supervisor: Moh. Khoiruddin, S.E, M.Si

Keywords: DER, DJIA, Exchange Rate, PER, Return, Shariah Stock, Non Syariah Stock.

Nowadays, stock investment has been developing. The existence of Islamic stock became one of the attractive investment's goals. The results obtained from the investment of the investor in the form of return is the main goal of investor in investing. The purpose of this study was to test the influence of fundamental factors including Price to Earning Ratio (PER), and Debt to Equity Ratio (DER), as well as to test the macroeconomic effects of Rupiah exchange rate per US Dollar and global index Dow Jones Industrial Average (DJIA) to Islamic stock return and non-islamic stock returns.

The population of this study was islamic stock in index of JII and non-islamic stock in index Kompas 100 period 2012-2016. The sampling technique used in this study is purposive sampling in which the samples are from 15 companies islamic stocks and 9 companies non-islamic stocks. This study used Multiple Linear Regression technique of data analysis.

The results of this study show that Islamic stocks has 0.281 of t-test of PER at significance level $0.780 > \text{sig } 0.05 \alpha$, so Ha1 is rejected; 2.270 of t-test of DER at significance level $0.028 < \text{sig } \alpha 0,05$, so Ha2 is rejected; 2,265 of t-test of exchange rate at significance level $0.027 < \text{sig } \alpha 0.05$, so Ha3 is accepted; -1.013 of t-test of DJIA at significance level $0.315 > \text{sig } \alpha 0.05$ so Ha4 is rejected. On the other hand, non Islamic stocks has 0.235 of t-test of PER at significance level $0.224 > \text{sig } 0.05 \alpha$, so Ha5 is rejected; 0,276 t-test of DER at significance level $0.784 < \text{sig } \alpha 0,05$, so Ha6 is rejected; 2,573 of t-test of exchange rate at significance level $0.014 < \text{sig } \alpha 0.05$, so Ha7 is accepted; -0.013 of t-test of DJIA at significance level $0.989 > \text{sig } \alpha 0.05$, so Ha8 is rejected.

The conclusions of this study are DER has a negative significant effect toward Islamic stock return, but not a significant effect toward non-Islamic stock return. The exchange-rate has a positive significant effect to both types of return, while the PER and the DJIA have no effect significantly to stock return, either on Islamic stock return and non-islamic stock return. Therefore, the researcher suggests that it would be better for investors to use other factors that can influence the level of estimated stock return. Moreover, investors should pay attention to macroeconomic factors in the form of exchange rate (IDR/USD) in order to predict the rate of return on stock.

DAFTAR ISI

PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN	iv
MOTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA	vi
SARI	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah	12
1.3. Tujuan Penulisan	13
1.4. Manfaat Penelitian	14
BAB II. KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN	
2.1. Kajian Teori Utama	15
2.1.1. <i>Signaling Theory</i>	15
2.1.2. <i>Contagion Effect Theory</i>	18
2.2. Kajian Variabel Penelitian	20
2.2.1. <i>Return Saham</i>	20
2.2.2. <i>Price to Earning Ratio</i>	21
2.2.3. <i>Debt to Equity Ratio</i>	22

2.2.4. Kurs Rupiah	24
2.2.5. <i>Dow Jones Industrial Average</i> (DJI)	25
2.2.6. Indeks JII (<i>Jakarta Islamic Index</i>)	26
2.2.7. Indeks Kompas 100	27
2.3. Kajian Penelitian Terdahulu	29
2.4. Hubungan Antar Variabel dan Kerangka Berpikir	32
2.4.1. <i>Price to Earning Ratio</i> dan Pengaruhnya terhadap <i>Return Saham</i>	32
2.4.2. <i>Debt to Equity Ratio</i> dan Pengaruhnya terhadap <i>Return Saham</i>	32
2.4.3. Kurs Rupiah dan Pengaruhnya terhadap <i>Return Saham</i>	34
2.4.4. Indeks DJI dan Pengaruhnya terhadap <i>Return Saham</i>	35
2.5. Hipotesis Penelitian	37
 BAB III. METODE PENELITIAN	
3.1. Desain Penelitian	38
3.2. Populasi, dan Sampel	38
3.2.1. Populasi	38
3.2.2. Sampel	39
3.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	41
3.3.1. Variabel Penelitian	41
3.3.2. Definisi Operasional Variabel	41
3.4. Jenis dan Sumber Data	43
3.5. Teknik Pengumpulan Data	43
3.6. Metode Analisis Data	44
3.6.1. Statistik Deskriptif	44
3.6.2. Uji Asumsi Klasik	44
3.6.3. Analisis Regresi Linear Berganda	48
3.6.4. <i>Goodness of Fit</i> Suatu Model	50
3.6.5. Uji Hipotesis	52

BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian	54
4.1.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian	54
4.1.2. Analisis Deskriptif	55
4.1.3. Uji Asumsi Klasik	61
4.1.3.1 Uji Normalitas	61
4.1.3.2 Uji Mutikolonieritas	63
4.1.3.3 Uji Autokorelasi	65
4.1.3.4 Uji Heterokedastisitas	67
4.1.4. Uji Regresi Linear Berganda	69
4.1.5. Uji <i>Goodness of Fit</i> Suatu Model	73
4.1.5.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2) dan <i>Adjusted R^2</i>	73
4.1.5.2 Uji Simultan (F)	74
4.1.6. Uji Hipotesis	76
4.2. Pembahasan	82
4.2.1. Pengaruh <i>Price to Earning Ratio</i> terhadap <i>Return Saham</i>	83
4.2.2. Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Return Saham</i>	84
4.2.3. Pengaruh Kurs terhadap <i>Return Saham</i>	86
4.2.4. Pengaruh DJIA terhadap <i>Return Saham</i>	87
BAB V. PENUTUP	
5.1. Simpulan	89
5.2. Saran	90
DAFTAR PUSTAKA	92

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	:Kurs, Indeks JII, dan IHSG Periode 2012-2016	6
Tabel 1.2	:Ringkasan <i>Research Gap</i> Penelitian Terdahulu	10
Tabel 2.1	:Penelitian Terdahulu	29
Tabel 3.1	: <i>Purposive Sampling</i> Sampel Penelitian Saham Syariah	40
Tabel 3.2	: <i>Purposive Sampling</i> Sampel Penelitian Saham Non Syariah	41
Tabel 3.3	:Definisi Variabel Penelitian	42
Tabel 3.4	:Pengambilan Keputusan Autokorelasi	45
Tabel 4.1	:Statistik Deskriptif Saham Syariah	55
Tabel 4.2	:Statistik Deskriptif Saham Non Syariah	56
Tabel 4.3	:Hasil Uji Normalitas Saham Syariah	62
Tabel 4.4	:Hasil Uji Normalitas Saham Non Syariah	63
Tabel 4.5	:Hasil Uji Multikolonieritas Saham Syariah	64
Tabel 4.6	:Hasil Uji Multikolonieritas Saham Non Syariah	65
Tabel 4.7	:Hasil Uji <i>Durbin Watson</i> Saham Syariah	66
Tabel 4.8	:Hasil Uji <i>Durbin Watson</i> Saham Non Syariah	67
Tabel 4.9	:Hasil Uji <i>Glejser</i> Saham Syariah	68
Tabel 4.10	:Hasil Uji <i>Glejser</i> Saham Non Syariah	69
Tabel 4.11	:Hasil Uji Regresi Berganda Saham Syariah	70
Tabel 4.12	:Hasil Uji Regresi Berganda Saham Non Syariah	72

Tabel 4.13	: Hasil Uji Koefisien Determinasi dan <i>Adjusted R</i> ²	
	Saham Syariah	73
Tabel 4.14	: Hasil Uji Koefisien Determinasi dan <i>Adjusted R</i> ²	
	Saham Non Syariah	74
Tabel 4.15	: Hasil Uji Simultan Saham Syariah	75
Tabel 4.16	: Hasil Uji Simultan Saham Non Syariah	76
Tabel 4.17	: Hasil Uji Parsial Saham Syariah	77
Tabel 4.18	: Hasil Uji Parsial Saham Non Syariah	79
Tabel 4.19	: Tabel Penerimaan Hipotesis	82

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 :Grafik Perkembangan <i>Composite Index</i> dan <i>Jakarta Islamic Index</i>	2
Gambar 1.2 :Grafik Total <i>Returns Dow Jones Global Index Vs Dow Jones Islamic Market World Index</i>	3
Gambar 1.3 : Indeks DJIA, Nasdaq dan S&P500 Periode 2012-2016	9
Gambar 1.4 :Pergerakan <i>Composite Index</i> , JII dan Kompas 100 Periode 2012-2016	12
Gambar 2.1 :Kerangka Pemikiran Teoritis	36

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	: Daftar Sampel Penelitian	97
Lampiran 2	: Tanggal Publikasi Laporan Keuangan Perusahaan Sampel	98
Lampiran 3	: Perhitungan <i>Return Saham Syariah</i>	99
Lampiran 4	: Perhitungan <i>Return Saham Non Syariah</i>	100
Lampiran 5	: Data <i>Price to Earning Ratio</i> Perusahaan Sampel	101
Lampiran 6	: Data <i>Debt to Equity Ratio</i> Perusahaan Sampel	102
Lampiran 7	: Data Kurs Rupiah (IDR/USD)	103
Lampiran 8	: Data DJIA	105
Lampiran 9	: Tabulasi Data Saham Syariah	107
Lampiran 10	: Tabulasi Data Saham Non Syariah	109
Lampiran 11	: Hasil Output SPSS21 Pengujian Saham Syariah	111
Lampiran 12	: Hasil Output SPSS21 Pengujian Saham Non Syariah	114

BAB 1

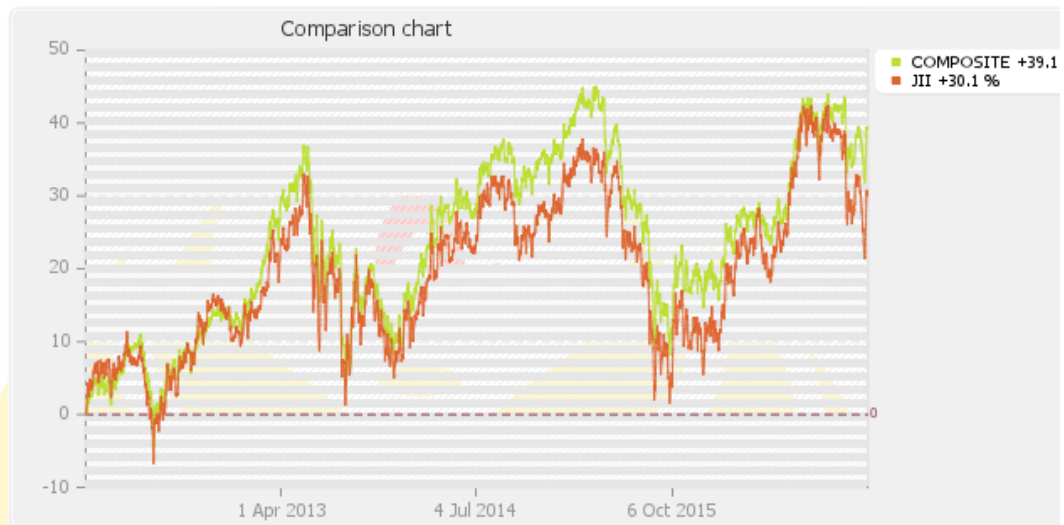
PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Investasi berkontribusi dalam kemajuan perekonomian suatu negara dengan melihat seberapa besar tingkat perkembangan investasi di negara tersebut. Kegiatan investasi dewasa ini semakin berkembang dengan semakin banyaknya masyarakat yang mengelola keuangan dan pendapatan mereka dengan cara investasi. Bentuk investasi yang modern adalah investasi dalam bentuk saham. Saat ini terdapat saham yang dikategorikan sebagai saham syariah (Widuhung, 2014).

Hadirnya saham syariah menjadi salah satu tujuan investasi yang diperhitungkan. Bangkitnya keuangan syariah di dunia dewasa ini menjadi fenomena yang menarik. Masih adanya sikap spekulasi dari investor terhadap praktek kegiatan keuangan konvensional, khususnya dalam kegiatan bursa saham tentunya menjadi hambatan psikologis bagi umat muslim untuk turut aktif dalam kegiatan investasi, sekalipun berlabel syariah (Ningtias, 2014).

Perkembangan saham syariah telah menunjukkan kemajuan yang cukup baik seiring dengan meningkatnya indeks JII (*Jakarta Islamic Index*), meskipun tidak sebesar *composite index* namun persentase kenaikan indeks JII mampu bersaing dengan *composite index*.

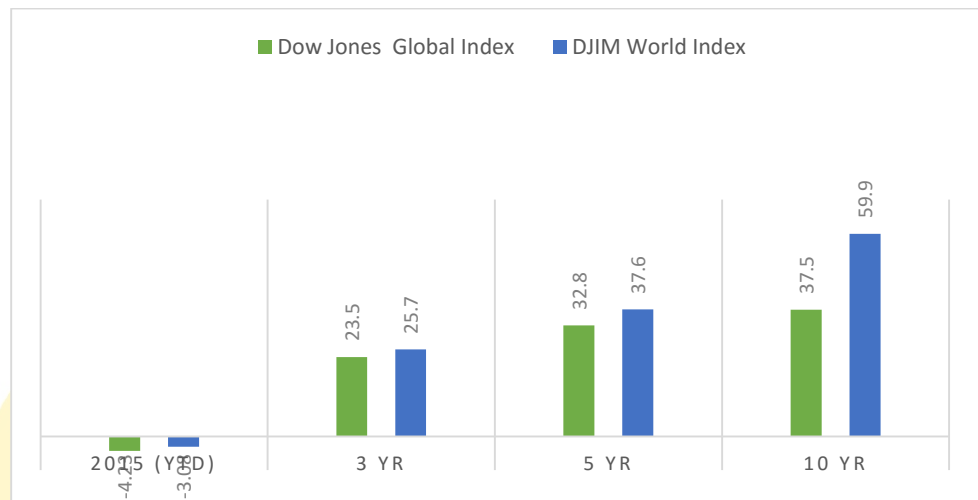


Gambar 1.1. Grafik Perkembangan *Composite Index* dan *Jakarta Islamic Index* Periode 2012-2016

Sumber: ipotnews.com (2017).

Indeks Islam atau indeks syariah telah menunjukkan eksistensinya di pasar global. Selama sepuluh tahun terakhir yang dihitung sampai tahun 2015, total *return Dow Jones Islamic Market Indeks* (DJIM) telah mengungguli total *return Dow Jones Global Index* (DJI), dimana DJIM telah menghasilkan total return 22,4% lebih tinggi daripada yang dihasilkan oleh DJI. Penurunan *Stock Market* di tahun 2015 menyebabkan indeks DJIM menderita kerugian sebesar 1,15% lebih kecil dibandingkan DJI. Indeks DJI memiliki jumlah komponen substansi yang lebih besar dan kapitalisasi pasar yang lebih tinggi jika dibandingkan DJIM.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG



Gambar 1.2. Grafik Total Returns Dow Jones Global Index Vs Dow Jones Islamic Market World Indeks

Sumber: *Islamic Financial Services Industry Stability Report 2016*

Data dan fakta di atas telah menunjukkan bahwa keberadaan saham syariah tidak hanya menjadi tren di negara-negara muslim semata, namun telah berkembang di seluruh dunia. Keberadaan saham syariah dapat memberikan kesempatan kepada investor tidak hanya kaum muslim, namun juga investor non muslim untuk melakukan strategi diversifikasi dengan berinvestasi di beberapa saham yang berpegang pada konsep syariah dan beberapa saham yang tidak memenuhi konsep syariah. Strategi diversifikasi dengan berinvestasi pada saham syariah dan non syariah, memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan ekonomi dari kedua saham tersebut. Investor dapat memilih strategi portofolio akan diterapkan hanya pada saham syariah atau non syariah atau kedua-duanya (Hamzah, 2012).

Tujuan utama dalam berinvestasi saham adalah untuk mendapatkan *return*, yaitu hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* dapat berupa

realized return yaitu *return* yang telah terjadi dan dihitung menggunakan data historis atau *expected return* yaitu *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang (Jogiyanto, 2013). *Return* yang dihasilkan dari setiap sekuritas tidaklah sama. Investor mendapat *return* yang berbeda untuk masing-masing sekuritas yang dimilikinya. *Return* dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyak faktor. Faktor-faktor tersebut dapat berupa faktor mikro maupun makro (Kusumo, 2011).

Ketidakpastian *return* yang diterima investor membuat seorang investor harus lebih berhati-hati dalam memilih alternatif investasinya. Saham dari perusahaan yang memiliki profil yang baik belum tentu akan memberikan *return* yang baik pula pada investor. Karena itu diperlukan analisis yang lebih mendalam mengenai perusahaan yang bersangkutan (Kusumo, 2011).

Menurut Ang (1997) dalam melakukan investasi saham di pasar modal dipengaruhi oleh informasi fundamental. Informasi fundamental secara umum dapat berupa informasi yang berkaitan dengan data keuangan historis suatu perusahaan dan informasi makro ekonomi. Informasi keuangan perusahaan bisa dilihat dari rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan yang sering digunakan untuk memprediksi *return* saham antara lain *Price Earning Ratio* (PER), dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Sedangkan informasi makro yang dapat digunakan untuk memprediksi tingkat *return* berupa perubahan kurs rupiah per U.S.D, dan indeks saham di pasar dunia.

Menurut Safitri (2013), PER merupakan rasio yang menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Investor dapat menggunakan rasio tersebut untuk memilih dan menentukan saham yang dapat memberikan keuntungan yang besar dimasa yang akan datang. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi (*high growth*) biasanya mempunyai PER yang besar, sedangkan perusahaan yang memiliki pertumbuhan rendah (*low growth*) biasanya mempunyai PER yang kecil. PER mencerminkan indikator yang baik untuk mencerminkan *stock return* dimasa yang akan datang, semakin tinggi PER maka semakin tinggi pula harga perlembar saham suatu perusahaan (Margaretha dan Damayanti, 2008).

Rasio lain yang menjadi pertimbangan investor dalam menganalisis pergerakan harga saham untuk memaksimalkan *return* adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* terhadap total *share holders equity* perusahaan. DER yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang semakin buruk karena semakin besar beban hutang perusahaan, sehingga profitabilitas akan berkurang. Perusahaan cenderung untuk menggunakan laba yang dihasilkan untuk membayar utangnya dibandingkan dengan membagi deviden. Hal ini menyebabkan hak para pemegang saham berkurang dan berpengaruh pada minat investor yang juga mempengaruhi menurunnya harga saham (Safitri, 2013).

Kondisi makro ekonomi suatu negara patut diperhatikan. Variabel-variabel makro nilai tukar Rupiah per U.S.D senantiasa berfluktuasi setiap periodenya. Hal tersebut diindikasikan dapat mempengaruhi kinerja saham di pasar modal.

Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing sangat mempengaruhi iklim investasi khususnya investasi saham di pasar modal. Pelemahan kurs rupiah dapat mempengaruhi tingkat pengembalian investasi suatu perusahaan terutama pada perusahaan yang tingkat impor dan hutang luar negerinya tinggi. Pelemahan kurs rupiah ini akan mengakibatkan biaya yang ditanggung perusahaan semakin besar sehingga dapat menekan tingkat keuntungan yang berakibat pada turunnya harga saham (Riantani dan Tambunan, 2013).

Tabel 1.1
Kurs Rupiah per USD, Jakarta Islamic Indeks, dan IHSG Periode 2012-2016

Periode	Kurs (IDR/USD)	JII	IHSG
2012	9.670	594,79	4,316.67
2013	12.189	585,11	4,274.18
2014	12.440	691,04	5,226.95
2015	14.300	603,35	4,593.01
2016	13.900	694,13	5,296.71

Sumber: Bank Indonesia (2017) dan Bursa Efek Indonesia (2017).

Tabel 1.3 menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah per U.S.D selama lima tahun terakhir terus melemah, meskipun sempat menguat pada tahun 2016. Nilai tukar rupiah berada pada level terendah pada tahun 2015 yaitu

sebesar Rp. 14.300 per dolar AS. Pelemahan nilai tukar rupiah berdampak terhadap pergerakan indeks saham. Hal ini terjadi pada tahun 2015 dimana nilai tukar rupiah berada pada titik lemahnya, berdampak pada turunnya indeks JII dan IHSG dan ketika nilai tukar rupiah menguat pada tahun 2016, indeks JII dan IHSG pun mengalami peningkatan. Namun berbeda pada tahun 2014 dimana nilai kurs rupiah per USD melemah yaitu dari Rp 12.189 menjadi Rp. 12.440 berdampak pada meningkatnya harga saham di indeks JII dan IHSG. Dari fenomena tersebut maka perlu diteliti lebih lanjut mengenai pengaruh kurs rupiah per U.S.D terhadap perkembangan pasar saham.

Penurunan nilai tukar rupiah terhadap U.S.D dimungkinkan berdampak pada perkembangan pasar modal, mengingat sebagian besar perusahaan yang *go-publik* di BEI mempunyai hutang luar negeri dalam bentuk valuta asing. Produk-produk yang dihasilkan oleh perusahaan publik tersebut banyak menggunakan bahan-bahan impor. Penurunan rupiah dimungkinkan akan menyebabkan jumlah hutang dan biaya produksi meningkat jika dinilai dengan rupiah (Thobari, 2009).

Perekonomian suatu negara juga dipengaruhi oleh perekonomian negara lain. Gejala globalisasi ekonomi terjadi dalam kegiatan finansial, produksi, investasi, dan perdagangan yang kemudian mempengaruhi tata hubungan ekonomi antar bangsa. Globalisasi ini ditandai dengan menipisnya batas-batas investasi atau pasar secara nasional maupun internasional (Halmawi, 2005).

Perekonomian dunia telah saling berkaitan satu dengan yang lainnya melalui perdagangan dan investasi, sehingga informasi mengenai kondisi fundamental perekonomian suatu negara akan berdampak terhadap negara lain. Bursa saham Indonesia merupakan bagian yang tak terpisahkan dari kegiatan bursa saham global (Riantani dan Tambunan, 2013).

Mie Mie dan Agustina (2014) mengatakan bahwa ekonomi di negara yang lebih kuat cenderung mendominasi perekonomian negara yang lebih lemah. Bursa yang memiliki pengaruh yang kuat terhadap kinerja bursa efek lainnya adalah bursa efek di negara maju yaitu bursa efek Amerika. Terdapat 3 indeks utama di dalam pasar modal Amerika yaitu indeks DJIA, indeks Ndaq, dan Indeks S&P500. Ketiga indeks ini menjadi indikator investor sebagai salah satu acuan sinyal pasar modal lainnya pada waktu tertentu.

DJIA merupakan yang paling terkenal dibandingkan kedua indeks di pasar modal AS. Indeks DJIA paling banyak dipublikasikan serta paling banyak diperbincangkan khususnya oleh pelaku pasar modal. Hal ini karena dibandingkan kedua indeks yang lain indeks DJIA memiliki kinerja yang lebih baik, terbukti selama kurun tahun 5 tahun dari tahun 2012 sampai tahun 2016 DJIA telah mengalami peningkatan sebesar 166,67%. Ini merupakan nilai tertinggi dibandingkan dengan Nasdaq yang hanya menunjukkan peningkatan sebesar 92,77% dan S&P500 sebesar 58,58%.



Gambar 1: Indeks DJIA, Nasdaq, dan S&P500 Periode 2012-2016

Sumber: Yahoo Finance (2017).

Indeks *Dow Jones* adalah indeks di bursa saham Amerika Serikat yang digunakan oleh hampir semua *financial* atau *fund manager* di Asia Pasifik sebagai standar perdagangan, oleh karena itu perubahan yang terjadi pada indeks tersebut akan mempengaruhi harga saham di Indonesia (Riantani dan Tambunan, 2013).

Shock yang terjadi pada suatu bursa saham dalam satu periode tertentu akan mempengaruhi kondisi di bursa saham yang lain. Akibatnya investor asing yang ingin berinvestasi mempunyai diversifikasi portofolio mereka di bursa di berbagai negara dan investor dapat meningkatkan *return* yang didapat serta menurunkan risikonya dalam portofolio mereka (Ningtias, 2014).

Penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan, variabel makro ekonomi dan indeks global terhadap *return* saham sebelumnya telah banyak dilakukan. Namun masih terdapat kesenjangan yang terjadi pada penelitian-penelitian terdahulu.

Tabel 1.2
Ringkasan *Research Gap* Penelitian Terdahulu

No.	<i>Research Gap</i>	Isu	Penulis	Temuan
1.	Perbedaan pengaruh <i>Price Earning Rati</i> terhadap <i>return</i> saham.	PER mencerminkan indikator yang baik untuk menentukan <i>return</i> saham dimasa yang akan datang. PER yang semakin tinggi maka semakin tinggi pula harga per lembar saham suatu perusahaan, sehingga saham perusahaan tersebut termasuk saham yang <i>blue chip</i> di pasar modal.	Margaretha dan Damayanti (2008)	PER berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham.
			Meythi dan Mathilda (2012)	PER berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham.
2.	Perbedaan pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>return</i> saham	Investor akan tertarik apabila suatu perusahaan memiliki nilai DER yang kecil, sehingga berdampak pada harga saham yang meningkat.	Gunadi (2015)	<i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
			Safitri (2013)	DER berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham
			Nataryah (2000)	DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham
3.	Perbedaan pengaruh kurs rupiah terhadap <i>return</i> saham.	Peningkatan kurs rupiah akan menurunkan biaya impor bahan baku produksi dan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku. Hal ini akan mengakibatkan investor untuk berinvestasi dalam saham.	Handiani (2014)	Kurs rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
			Riantani dan Tambunan (2013)	Kurs rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
5.	Perbedaan pengaruh DJIA terhadap <i>return</i> saham	Indeks Dow Jones yang menguat mengindikasikan nilai dolar Amerika melemah yang berarti nilai rupiah terhadap dolar menguat. Penguatan kurs rupiah membuat otoritas moneter menurunkan tingkat suku bunga. Jika demikian maka investor cenderung akan melepaskan depositonya dan beralih investasi saham.	Muharam dan Nurafni (2008)	Indeks Dow Jones berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
			Riantani dan Tambunan (2013)	Indeks Dow Jones Berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham.

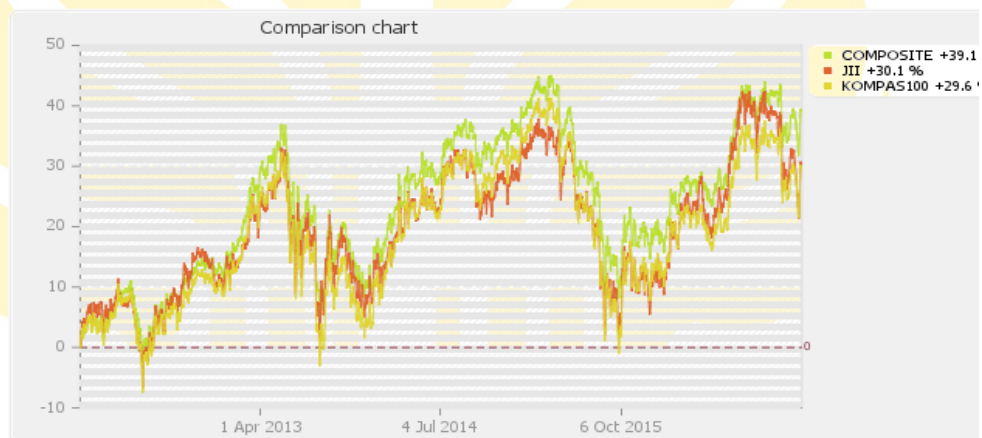
Sumber: Data olahan peneliti (2017).

Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, masih terdapat pertentangan mengenai hasil penelitian tersebut. Penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda pada periode observasi yang berbeda meskipun menggunakan variabel yang sama. Hasil penelitian yang tidak konsisten menunjukkan bahwa perlu adanya penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh rasio keuangan, variabel makro ekonomi maupun indeks global terhadap *return* saham. Untuk itu penulis tertarik untuk melakukan penelitian ini.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Hamzah (2012). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak variabel yang diuji serta pada objek pengambilan sampel. Variabel dalam penelitian ini menggunakan 3 Variabel besar yaitu variabel fundamental (DER, PER) makro ekonomi (nilai tukar rupiah terhadap dolar AS) dan indeks global (DJIA). Penelitian ini menggunakan saham syariah dan non-syariah yang diwakili oleh perusahaan yang masuk indeks JII dan perusahaan non syariah dari saham yang masuk dalam indeks Kompas100 untuk mengetahui *return* saham.

Alasan pemilihan Indeks JII karena indeks tersebut merupakan indeks syariah yang terdiri dari 30 saham dengan tingkat likuiditas yang tinggi. Selain itu indeks JII merupakan indeks berbasis syariah pertama di Indonesia (2000) dan telah menunjukkan kemajuan yang cukup pesat dan mampu bersaing dengan indeks lainnya di pasar modal. Sedangkan Kompas100 dipilih karena indeks tersebut merupakan salah satu indeks

yang sangat berpengaruh dan sering dijadikan acuan pemilihan saham dalam investasi. Kompas-100 terdiri dari 100 saham unggulan sehingga indeks ini dianggap telah mencerminkan kinerja IHSG. Kedua indeks ini juga merupakan indeks terlikuid dibandingkan dengan indeks lainnya di Indonesia. Terbukti dari tahun 2012-2016 indeks JII mampu mencatat kenaikan sebesar 30,1 % dan indeks Kompas 100 mampu mencatatkan kenaikan sebesar 29,6%.



Gambar 1.3 Pergerakan Composite Index, JII dan Kompas 100 Periode 2012 –2016

Sumber: ipotnews.com (2017)

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah *Price to Earning Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham syariah?
2. Apakah *Debt Equity Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham syariah?
3. Apakah kurs rupiah berpengaruh terhadap *return* saham syariah?
4. Apakah DJIA berpengaruh terhadap *return* saham syariah?

5. Apakah *Price to Earning Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham non syariah?
6. Apakah *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham non syariah?
7. Apakah kurs rupiah berpengaruh terhadap *return* saham non syariah?
8. Apakah DJIA berpengaruh terhadap *return* saham non syariah?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan penulisan ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah *Price to Earning Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham syariah.
2. Untuk mengetahui apakah *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham syariah.
3. Untuk mengetahui apakah kurs rupiah berpengaruh terhadap *return* saham syariah.
4. Untuk mengetahui apakah DJIA berpengaruh terhadap *return* saham syariah.
5. Untuk mengetahui apakah *Price to Earning Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham non syariah.
6. Untuk mengetahui apakah *Debt Equity Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham non syariah.
7. Untuk mengetahui apakah kurs rupiah berpengaruh terhadap *return* saham non syariah.

8. Untuk mengetahui apakah DJIA berpengaruh terhadap *return* saham non syariah.

9. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Secara Teoritis :
 - a. Bagi Peneliti, penelitian ini dijadikan sebagai media untuk mengaplikasikan teori-teori dalam manajemen keuangan khususnya pasar modal yang telah dipelajari di perkuliahan.
2. Secara Praktis :
 - a. Bagi Investor, penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi pergerakan harga saham dan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk membuat keputusan berinvestasi.
 - b. Bagi Emiten, penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar untuk meningkatkan kinerja emiten.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1. Kajian Teori Utama

2.1.1. *Signaling Theory*

Teori Sinyal (*signaling theory*) berawal dari tulisan George Akerlof pada karyanya pada tahun 1970 “*The Market for Lemons*” yang memperkenalkan istilah informasi asimetris (*assymetri information*). Akerlof mempelajari fenomena ketidakseimbangan informasi mengenai kualitas produk antara pembeli dan penjual, dengan melakukan pengujian terhadap pasar mobil bekas (*used car*). Akerlof (1970) menemukan bahwa ketika pembeli hanya memiliki persepsi umum mengenai produk dan tidak memiliki informasi terkait spesifikasi produk tersebut, maka pembeli menilai semua produk pada harga yang sama, baik produk yang berkualitas tinggi ataupun yang berkualitas rendah. Hal ini akan merugikan penjual produk berkualitas tinggi. Kondisi dimana penjual memiliki informasi lebih atas pihak lain (pembeli) disebut *Advers selection*. *Advers selection* dapat dikurangi apabila penjual mengkomunikasikan produk mereka dengan memberikan sinyal berupa informasi tentang kualitas produk yang mereka miliki.

Spence (1973) mengembangkan teori sinyal tersebut dalam model keseimbangan sinyal (*basic equilibrium signaling model*) dengan memberikan ilustrasi pada pasar tenaga kerja (*job market*) dan

mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja yang baik menggunakan informasi finansial untuk mengirimkan sinyal ke pasar. Spence (1973) juga menemukan bahwa *cost of signal* pada *bad news* lebih tinggi dari pada *good news*, dan perusahaan yang memiliki *bad news* mengirimkan sinyal yang tidak kredibel. Hal tersebut memotivasi manajer untuk mengungkapkan informasi *private* untuk mengurangi asimetri dengan harapan dapat mengirimkan sinyal yang baik (*good news*) tentang kinerja perusahaan ke pasar.

Asumsi dari *signaling theory* adalah para manajer perusahaan memiliki informasi yang lebih akurat mengenai perusahaan yang tidak diketahui oleh pihak luar (investor). Hal ini akan mengakibatkan suatu asimetri informasi antara pihak-pihak yang berkepentingan (Jogiyanto, 2000). Asimetri informasi adalah suatu kondisi dimana informasi privat yang hanya dimiliki investor-investor yang mendapat informasi saja. Hal tersebut dapat dilihat jika semua informasi mengenai semua hal yang mempengaruhi perusahaan tidak disampaikan secara penuh. Informasi tersebut akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal terhadap suatu kejadian yang akan mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham (Jogiyanto, 2000).

Manajer pada umumnya termotivasi untuk segera mungkin menyampaikan informasi yang baik mengenai perusahaannya ke publik, misalnya melalui jumpa pers. Namun pihak di luar perusahaan tidak tahu kebenaran dari informasi yang disampaikan tersebut. Jika manajer dapat

memberi sinyal yang meyakinkan, maka publik akan terkesan dan hal ini akan tercermin pada harga sekuritasnya. Jadi dapat disimpulkan karena adanya *asymetric information*, pemberian sinyal kepada investor atau publik melalui keputusan-keputusan manajemen menjadi sangat penting (Atmaja, 2008).

Hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar. Pasar modal yang efisien diartikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan (Husnan, 2005).

Menurut Maria (2006) kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan. Kualitas informasi tersebut bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi yang timbul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibanding pihak eksternal perusahaan.

Jogiyanto (2005) menyatakan bahwa perusahaan yang baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Agar sinyal tersebut baik, maka harus dapat ditangkap dan dipresepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang memiliki kualitas yang buruk. Dengan demikian, lamanya jangka waktu audit laporan keuangan akan menyebabkan ketidakstabilan harga saham, sehingga

investor mengartikannya sebagai *audit delay* karena perusahaan tidak segera mempublikasikan laporan keuangannya. Hal ini yang kemudian berdampak pada menurunnya harga saham perusahaan.

2.1.2. *Contagion Effect Theory (Domino Effect)*

Menurut Yang (2002) *Contagion Effect* dapat didefinisikan menjadi tiga oleh Bank Dunia (*The World Bank*) sebagai berikut: (1) Definisi secara luas (*Broad Definition*), yaitu *contagion* diidentifikasi dengan proses umum dari *shock* yang ditransmisikan antar negara. *Contagion* dapat terjadi selama periode tenang atau krisis. (2) *Restrictive Definition*, yaitu *contagion* memberikan pertambahan dari *shock* antara dua negara yang terjadi diluar hubungan fundamental dan diluar guncangan umum. (3) *Very Restrictive Definition*, yaitu *contagion* ditafsirkan sebagai perubahan dalam mekanisme transmisi yang terjadi selama krisis, dan dapat disimpulkan berdasarkan peningkatan yang signifikan dalam korelasi antar pasar. Trihadmini (2011) mengatakan bahwa *contagion effect* dapat diartikan sebagai hubungan kejutan yang terjadi pada suatu negara kemudian menyebar pada negara lain atau pada suatu kawasan. *Contagion theory* menyebutkan bahwa tidak ada satupun dalam suatu kawasan dapat mengelak dari efek menular.

Ito (2002), menggunakan pendekatan baru yaitu *contagion* berkecepatan tinggi didefinisikan sebagai *effect spell offer* dari “*deground zero (titik nol)*” ke negara lainnya dalam hal penurunan harga saham dalam beberapa hari terakhir. Konsep *ground zero* merupakan negara asal yang mana para investor merespon secara serius revisi portofolio mereka, dan

arah dari negara asal ke negara lainnya menggambarkan saluran penyebaran krisis yang dijadikan sebagai sandaran oleh para investor untuk memprediksi penurunan harga saham dimasa mendatang.

Ketika pasar finansial berada dalam keadaan krisis, para investor cenderung akan menarik modalnya dari negara-negara di sekitar wilayah tersebut, sebagai antisipasi terhadap munculnya devaluasi dimasa mendatang. Tetapi jatuhnya nilai mata uang atau harga saham lebih cenderung menjadi faktor utama krisis di negara asal. Selama masa memuncaknya krisis di wilayah tersebut penurunan terbesar nampaknya menjadi salah satu variabel penting dalam penyebaran tekanan finansial ke seluruh negara pasar finansial yang bisa menyebar langsung dari *groud zero* ke negara tetangga lainnya berdasar pada perilaku investor dalam meminimalkan kerugian (Ito, 2002)

Ikrima, dan Muharam (2014) mengatakan bahwa krisis yang terjadi di Yunani memberikan efek penularan (*contagion effect*) selama periode krisis. Efek tersebut berupa pengaruh yang timbul atas krisis yang mengakibatkan terjadinya perubahan harga saham pada suatu negara. Perubahan tersebut memicu terjadinya pergerakan harga saham di negara lain. Menurut Eichengreen, et al (1996) *contagion effect* dapat disebabkan karena adanya hubungan saling ketergantungan ekonomi seperti kesamaan makro ekonomi dan hubungan perdagangan antar negara. Penyebab kedua lebih menekankan pada perilaku investor yang berasal dari adanya asimetri

informasi, perilaku secara kolektif, dan hilangnya kepercayaan tanpa melihat kinerja makro negara yang bersangkutan.

2.2. Kajian Variabel Penelitian

2.2.1. Return Saham

Menurut Halim (2005) *return* adalah imbalan yang diperoleh dari investasi. Jogiyanto (2014) berpendapat bahwa *return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi. Dari kedua pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa *return* adalah imbalan yang diterima investor atas investinya.

Return dapat berupa *return* realisasi yaitu *return* yang sudah terjadi, atau *return* ekspekasian yaitu *return* yang belum terjadi namun diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang. *Return* realisasi seringkali digunakan sebagai salah satu pengukur dari kinerja perusahaan. Sedangkan *return* ekspektasian (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa yang akan datang. Perbedaan kedua *return* ini adalah *return* realisi sifatnya sudah terjadi sementara *return* ekspektasian sifatnya belum terjadi (Jogiyanto, 2014).

Return realisasi dihitung menggunakan data historis dengan pengukuran yang sering digunakan adalah *return* total. *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu (Jogiyanto, 2014).

Menurut Jogiyanto (2014) *return* realisasi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$(R_t) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_t}$$

Keterangan:

R_t = *Return* saham pada periode t

P_t = Harga saham pada periode t

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

Return ekspektasi dapat dihitung dengan metode nilai ekspektasi yaitu mengalikan masing-masing hasil masa depan dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut. *Return* ekspektasi dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2014):

$$E(R_i) = \sum_{i=1}^N (R_i \cdot P_i)$$

Keterangan:

$E(R_i)$ = *Return* ekspektasi suatu sekuritas

R_i = *Return* masa depan ke-i

P_i = Probabilitas hasil masa depan ke-i

N = Jumlah periode waktu observasi

2.2.2. *Price to Earning Ratio*

Menurut Fahmi (2012) *Price Earning Ratio* adalah perbandingan antara harga pasar per lembar saham (*market price per share*) dengan laba per lembar saham (*earnig per share*). Walter et all (2011) menjelaskan bahwa PER adalah rasio yang menunjukkan berapa yang bersedia dibayarkan oleh investor untuk setiap unit laba. Jadi dapat disimpulkan

bahwa *Price Earning Ratio* adalah rasio antara tingkat harga per lembar saham dibandingkan dengan pendapatan per lembar saham yang diterima oleh perusahaan.

Bagi Investor semakin tinggi rasio harga terhadap laba (*Price Earning Ratio*) maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga akan mengalami kenaikan (Fahmi, 2012). PER merupakan pendekatan yang lebih populer dipakai dikalangan analisis saham dan para praktisi. PER disebut juga pendekatan *multiplier*, dimana investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *earning* yang tercermin dalam suatu harga saham. PER merupakan salah satu cara untuk menentukan tingkat keuntungan (*return*) dengan membandingkan harga saham terhadap laba bersihnya (Risdiyanto dan Suhermin, 2016).

Rumus *Price Earning Ratio* dapat dihitung sebagai berikut (Fahmi, 2012):

$$PER = \frac{MPS}{EPS}$$

Keterangan:

PER : *price earning ratio*

MPS : *market price per share*

EPS : *earning per share*

2.2.3. *Debt to Equity Ratio*

Menurut Fahmi (2014) *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang diperoleh dari perbandingan total utang dengan total asset. Darmadji dan Fakhrudin (2006) menjelaskan bahwa DER adalah rasio yang

menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri atau aquitas yang digunakan untuk membayar hutang. Menurut Walter et al (2011), DER adalah rasio yang menjelaskan tingkat *leverage* suatu entitas.

Dari beberapa pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa DER adalah rasio yang digunakan untuk melihat tingkat *leverage* suatu perusahaan yang diperoleh dari perbandingan total utang dengan total *asset* yang dimiliki perusahaan. DER menunjukkan persentase pemodal oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman.

Debt to Equity Ratio digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menutup sebagian atau seluruh hutang-hutangnya, baik dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek. DER menunjukkan persentase pemodal oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Rasio DER yang semakin tinggi menunjukkan semakin rendahnya pendanaan perusahaan dari para pemegang saham. Namun jika dilihat dari kemampuan membayar kewajiban hutang jangka panjang, maka semakin rendah rasio menunjukkan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya (Fahmi, 2014).

Secara sistematis, DER dapat dirumuskan sebagai berikut (Fahmi, 2014):

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan:

DER = *Debt to Equity Ratio*

Total *Debt* = Total hutang

Total *Equity* = Total Modal

2.2.4. Nilai Tukar

Menurut Sharir (1999) nilai tukar atau kurs adalah harga rupiah terhadap mata uang negara lain. Menurut Eitman dan Moffet (2001) nilai tukar adalah sejumlah mata uang lokal yang dibutuhkan untuk membeli satu unit mata uang asing. Bodie *et all* (2009) berpendapat bahwa nilai tukar adalah tingkat nilai mata uang dimana nilai mata uang domestik dikonversi menjadi nilai mata uang asing. Jadi nilai tukar adalah nilai mata uang suatu negara dibandingkan dengan nilai mata uang negara lain.

Para ekonom membedakan kurs nominal dan kurs riil, yaitu (Mankiw, 2000):

1. Nilai Nominal (*nominal exchange rate*) adalah harga relatif dari mata uang dua Negara.
2. Kurs Riil (*real exchange rate*) adalah harga relatif dari barang-barang kedua Negara. Kurs riil menyatakan tingkat dimana kita bisa memperdagangkan barang-barang dari negara lain. Kurs riil kadang disebut *terms of trade*.

Kurs riil diantara kedua negara dihitung dari kurs nominal dan tingkat harga di kedua negara. Jika kurs riil adalah tinggi, barang-barang luar negeri relatif murah, dan barang-barang domestik relatif mahal. Jika kurs riil adalah rendah, barang-barang luar negeri relatif mahal dan barang-barang domestik relatif murah (Mankiw, 2000).

2.2.5. Dow Jones Industrial Average (DJIA)

Dow Jones Industrial Average atau yang lebih dikenal DJIA merupakan indeks yang digunakan untuk mengukur perkembangan industri di pasar saham Amerika Serikat. Indeks ini didirikan oleh *The Wallstreet Journal* dan *Charels Dow* pada tahun 1886. Indeks *Dow Jones* terdiri dari 30 perusahaan terbesar di Amerika yang telah *go public*. Pada awalnya pada tahun 1896 terdapat 12 perusahaan yang terdaftar di DJIA. Jumlah keanggotaan bursa kemudian diperbanyak menjadi 20 pada tahun 1916, dan akhirnya menjadi 30 perusahaan sejak tahun 1928 hingga sekarang. Editor koran *The Wall Street Journal* memilih perusahaan mana yang akan dikeluarkan dan dimasukkan ke dalam bursa (www.djiindexes.com).

Metode penghitungan DJIA menggunakan rumus

$$DJIA = \frac{\sum P}{divisor}$$

Keterangan:

$\sum p$ = Jumlah seluruh saham yang tercatat

Divisor = Angka yang di tentukan oleh otoritas bursa DJIA

Angka pembagi disesuaikan dengan perkembangan pasar yang terjadi dan selalu diperbaharui agar nilai indeks tetap konsisten.

DJIA saat ini dianggap sebagai pemimpin dalam ekonomi dan dijadikan sebagai tolok ukur dari saham-saham Amerika. Perusahaan-perusahaan yang ada di indeks ini telah berubah untuk memastikan tolok ukurnya terhadap ekonomi. Sampai saat ini, hanya *General Electric* yang merupakan bagian dari sejarah awal indeks ini, yang masih masuk ke dalam

DJIA sedangkan yang lainnya telah berubah-ubah (Mahadanalearning.com 2017)

2.2.6. Indeks JII

PT. Bursa Efek Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000 bekerja sama dengan PT. *Danarekasa Investment Management* (DIM) meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah Islam yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Indeks ini diharapkan menjadi tolok ukur kinerja saham-saham yang berbasis syariah serta untuk lebih mengembangkan pasar modal syariah.

Jakarta Islamic Index terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. Pemilihan saham yang masuk dalam kriteria syariah pada awalnya melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT *Danarekasa Investment Management*. Tugas pemilihan saham-saham tersebut selanjutnya dilakukan oleh Bapepam-LK yang bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional seiring dengan perkembangan pasar. Hal ini tertuang dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

Dari sekian banyak emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, terdapat beberapa emiten yang kegiatan usahanya belum sesuai dengan syariah, sehingga saham-saham tersebut secara otomatis belum dapat dimasukkan dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index*. Berdasarkan arahan Dewan Syariah Nasional dan Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah.

Untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index* dilakukan proses seleksi sebagai berikut:

1. Saham-saham yang akan dipilih berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK.
2. Memilih 60 saham dari Daftar Efek Syariah tersebut berdasarkan urutan kapitalisasi pasar terbesar selama 1 tahun terakhir.
3. Dari 60 saham tersebut, dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu nilai transaksi di pasar reguler selama 1 tahun terakhir.

Jakarta Islamic Index akan direview setiap 6 bulan, yaitu setiap bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh Bapepam-LK yaitu pada saat diterbitkannya Daftar Efek Syariah. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia (www.sahamok.com).

2.2.7. Kompas 100

Bertepatan dengan ulang tahun pasar modal ke-30 dan perayaan HUT PT Bursa Efek Jakarta ke-15 tanggal 13 Juli 2007, BEJ bekerjasama dengan Koran Kompas meluncurkan indeks Kompas 100. Adanya indeks Kompas-100 diharapkan dapat memberi manfaat bagi para investor, pengelola portofolio dan *fund manager* sehingga dapat digunakan sebagai acuan dalam menciptakan kreatifitas pengelolaan dana yang berbasis saham. Manfaat dari keberadaan indeks ini adalah sebagai acuan baru bagi investor untuk melihat kearah mana pasar bergerak dan kinerja portofolio investasinya, selain itu para pelaku industri pasar modal juga akan memiliki

acuan baru dalam menciptakan produk-produk inovasi yang berbasis indeks.

Setiap 6 bulan Kompas bersama BEI akan melakukan evaluasi bersama terhadap emiten yang layak berada dalam indeks Kompas 100. Adapun tahapan pemilihan saham yang masuk dalam indeks Kompas-100 adalah sebagai berikut:

- 1) Emiten telah tercatat di BEI minimal 3 bulan.
- 2) Dari 384 emiten BEI dipilih 150 emiten yang berada pada urutan teratas berdasarkan nilai transaksi di pasar regular yaitu nilai, volume dan frekuensi transaksi.
- 3) Dari 150 emiten itu dipilih 60 emiten teratas yang otomatis menjadi anggota indeks Kompas-100. Sisanya, 40 emiten lain diseleksi berdasarkan beberapa kriteria seperti hari transaksi, frekuensi transaksi, dan kapitalisasi pasar.
- 4) Sebagai saringan terakhir, BEI juga mengevaluasi dan mempertimbangkan faktor-faktor fundamental dan pola perdagangan.
- 5) BEI memiliki tanggung jawab penuh dalam pelaksanaan pemilihan saham-saham yang masuk dalam daftar indeks ini, dimana semua keputusan akan diambil dengan mempertimbangkan kepentingan investor maupun *stakeholders* lainnya (www.sahamok.com).

2.3. Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan kumpulan dari beberapa penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu serta mempunyai kaitan dengan penelitian yang akan dilakukan. Beberapa penelitian terdahulu yang menguji pengaruh faktor fundamental, makro ekonomi dan indeks global terhadap *return* saham syariah dan non syariah dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 2.1
Tabel Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Hamzah (2011)	Analisis Karakteristik Perusahaan dan Ekonomi Makro pada <i>Return</i> Saham Syariah dan Non Syariah.	X1: <i>Dept Equity Rasio</i> X2: <i>Earnings Per Share</i> X3: <i>Divident Payout Ratio</i> X4: <i>Price Book Value</i> X5: <i>Price Earning Ratio</i> X6: <i>Leverage</i> X7: Kurs X8: Inflasi X9: Jumlah Uang Beredar X10: Pertumbuhan Ekonomi Y1. <i>Return Saham Syariah</i> Y2: <i>Return Saham Non Syariah</i>	Analisis secara regresi, PBV, PER, dan Kurs Rupiah terhadap dollar berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham syariah sedangkan <i>return</i> sahan non syariah hanya kurs rupiah terhadap dollar yang berpengaruh signifikan. Secara simultan, karakteristik perusahaan dan variabel makro berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham syariah. namun tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham non syariah.

No.	Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
2.	Putri dan Djoko (2012)	Analisis Pengaruh ROA, EPS, NPM, DER dan PBV terhadap <i>Return Saham</i> (Studi kasus pada <i>industry real estate and property</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009)	X1 : ROA X2 : EPS X3 : NPM X4 : DER X5 : PBV Y : <i>Return</i> saham	Hasil menunjukkan bahwa ROA negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham. EPS dan DER negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. NPM positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan PBV positif signifikan terhadap <i>return</i> saham.
3.	Safitri (2013)	Pengaruh <i>Earning per Share, Price Earning Rato, Return on Asset, Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Market Value Added</i> terhadap Harga Saham Dalam Kelompok <i>Jakarta Islamic Index</i> .	X1 : EPS X2 : PER X3 : ROA X4 : DER X5 : MVA Y : JII	Secara simultan EPS, PER, ROA, DER dan MVA berpengaruh terhadap harga saham kelompok JII. Secara parsial hanya EPS, PER dan MVA yang berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, sedangkan ROA dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham kelompok JII.
4.	Riantani dan Tambunan (2013)	Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Indeks Global terhadap <i>Return Saham</i> .	X1: Kurs rupiah per dollar X2: Suku bunga SBI X3: Inflasi X4: Indeks Hang Seng X5: Indeks Dow Jones Y: <i>Return</i> saham.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel-variabel makro ekonomi dan indeks global yang meliputi kurs rupiah per dollar, suku bunga SBI, inflasi, indeks Hang Seng, dan indeks Dow Jones berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Kurs rupiah, suku bunga SBI dan indeks Dow Jones berpengaruh negatif secara signifikan terhadap <i>return</i> saham. Indeks Hang Seng memiliki pengaruh positif terhadap <i>return</i> saham sedangkan tingkat inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham.
5.	Gunadi (2015)	Pengaruh ROA, DER, EPS terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan <i>Food and Beverage</i> BEI.	X1 : <i>Return on Asset</i> X2: Debt to Equity Ratio X3: Earning Per Share X: <i>Return</i> saham	Hasil penelitian menemukan bahwa ROA dan EPS berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham. Semakin tinggi tingkat ROA dan EPS, maka semakin tinggi juga <i>return</i> sahamnya. Sedangkan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.

No.	Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
6.	Safitri dan Yulianto (2015)	Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap <i>Return Total Saham</i> pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	X1 : <i>Current Ratio</i> X2 : <i>Debt to Equity Ratio</i> X3 : <i>Net Profit Margin</i> X4 : <i>Total Asset Turn Over</i> Y : Harga saham	Hasil menunjukkan bahwa variabel <i>current ratio</i> dan <i>net profit margin</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return total saham</i> . Variabel <i>debt to equity ratio</i> dan <i>total asset turn over</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> .
7.	Utama (2015)	Pengaruh Bursa Dunia pada Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia	X1: Indeks Dow Jones X2: Nikkei 225 X3: FTSE 100 X4: Strait Times Y: IHSG	Indeks <i>Dow Jones</i> dan Indeks <i>Strait Times</i> (IST) secara parsial berpengaruh positif terhadap IHSG, Sedangkan Indeks FTSE 100, dan Nikkei 225 tidak berpengaruh pada IHSG.
8.	Listriono dan Elva (2015)	Peranan Inflasi, <i>Bi Rate</i> , Kurs Dollar (USD/IDR) dalam Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan.	X1: Inflasi X2: <i>Bi Rate</i> X3: Kurs Dollar Y: IHSG	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel inflasi, <i>BI rate</i> , kurs Dollar berpengaruh signifikan terhadap IHSG.
9.	Wiradharma (2016)	Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, Nilai Kurs Rupiah dan Produk Domestik Bruto terhadap <i>Return Saham</i> .	X1: Tingkat Suku Bunga X2: Tingkat Inflasi X3: Nilai Kurs Rupiah X4: Produk Domestik Bruto Y: <i>Return Saham</i>	Tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return saham</i> , tingkat inflasi dan nilai kurs rupiah tidak berpengaruh terhadap <i>return saham</i> dan produk domestik bruto berpengaruh <i>negatif</i> signifikan terhadap <i>return saham</i> .
10.	Mugambi (2016)	<i>Effect of macroeconomic variables on Stock returns of listed commercial Banks in Kenya</i>	X1: Inflasi X2: Suku bunga X3: Kurs Rupiah X4: PDB Y: <i>Return Bank Kenya</i>	Lingkungan makro ekonomi yang stabil kecuali PDB memiliki hubungan yang signifikan terhadap <i>return bank</i> di Kenya
11.	Risdiyanto dan Suhermin (2016)	Pengaruh ROI, EPS dan PER terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Farmasi	X1 : ROI X2 : EPS X3 : PER Y : <i>Return Saham</i>	ROI dan EPS tidak berpengaruh terhadap <i>return saham</i> , sedangkan PER berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> .

Sumber: Data olahan peneliti (2017)

2.4. Hubungan Antar Variabel dan Kerangka Berpikir

2.4.1. *Price to Earning Ratio* dan Pengaruhnya terhadap *Return Saham*

Menurut Margaretha dan Irma (2008) investor dalam menilai kewajaran harga saham di bursa efek bisa menggunakan pendekatan PER. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa depan (*future earnings*). Hal ini bisa dijadikan sebagai pertimbangan investor untuk memilih saham mana yang dapat memberikan keuntungan yang besar dimasa yang akan datang.

Informasi PER suatu perusahaan merupakan sinyal bagi investor. Kenaikan PER akan direspon positif oleh pasar sehingga harga saham akan naik. Nilai PER yang besar biasanya memiliki pertumbuhan yang tinggi (*high growth*), sedangkan perusahaan yang memiliki nilai PER yang rendah biasanya memiliki pertumbuhan yang rendah (*low growth*). Menurut Hadianto (2008) PER mengindikasikan derajat kepercayaan investor terhadap masa depan kinerja perusahaan. Semakin tinggi nilai PER, maka investor semakin percaya pada emiten, sehingga *return* saham akan naik.

Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Stella (2009), dan Safitri (2013) yang menyatakan bahwa PER berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2.4.2. *Debt to Equity Ratio* dan Pengaruhnya terhadap *Return Saham*

Investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi hendaknya untuk lebih berhati-hati serta mempertimbangkan kandungan informasi yang tersedia, sehingga dapat memperoleh keuntungan yang besar pada

investasinya dan tidak mengalami kerugian. Perusahaan yang memiliki struktur modal yang baik merupakan suatu informasi yang baik bagi para investor. Karena apabila perusahaan memiliki struktur modal yang baik maka perusahaan tersebut mampu menanggung kewajiban hutangnya (Khoiruddin, 2014).

Terdapat dua macam modal yang dapat digunakan perusahaan untuk menjalankan perusahaan yaitu modal internal dan modal eksternal. Perusahaan umumnya lebih menyukai modal internal dibandingkan modal eksternal. Hal ini menyebabkan perusahaan yang mempunyai pendapatan tinggi cenderung meminjam dalam jumlah yang sedikit, disamping itu perusahaan dengan penghasilan yang tidak terlalu besar justru lebih memilih menggunakan hutangnya untuk operasional yang cukup besar (Safitri, 2013).

Dikaitkan dengan teori sinyal, investor akan menangkap informasi mengenai kenaikan DER perusahaan. Kenaikan DER dianggap sebagai sinyal negative bagi investor. Menurut Ang (1997) mengatakan bahwa tingkat DER yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibandingkan modal sendiri. Perusahaan dengan DER yang tinggi lebih banyak menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Karena itu investor akan merespon negatif terhadap informasi kenaikan DER tersebut.

Ang (1997) lebih lanjut menjelaskan bahwa semakin tinggi DER mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, selain itu beban

perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) juga semakin besar. Akibatnya investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki DER yang tinggi. Hal tersebut akan berpengaruh terhadap harga saham yang berarti *return* sahamnya juga akan turun.

Asmi (2014) mengatakan jika total utang lebih besar dari modal maka perusahaan akan memperoleh tingkat pengembalian atau *return* yang rendah, karena utang yang terlalu banyak akan menjadikan perusahaan sulit untuk melunasi utang-utangnya dan sebaliknya jika modal atau ekuitas perusahaan lebih besar dari total utangnya maka tingkat pengembalian atau *return* yang dihasilkan tinggi. Pernyataan ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Stella (2009), Gunadi (2015), Musalamah dan muzakar (2015) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

2.4.3. Kurs Rupiah dan Pengaruhnya terhadap *Return* Saham

Granger (1998) mengasumsikan hubungan antara kurs dan harga saham adalah positif. Fluktuasi nilai tukar dapat mempengaruhi pendapatan dan biaya operasional perusahaan, yang pada akhirnya menyebabkan perubahan pada harga saham. Dengan kata lain, pergerakan nilai tukar mempengaruhi nilai pembayaran (penerimaan) masa depan suatu perusahaan yang didominasi oleh mata uang luar negeri.

Kurs rupiah yang melemah dapat mempengaruhi tingkat pengembalian investasi suatu perusahaan terutama pada perusahaan yang tingkat impor dan hutang luar negerinya tinggi. Pelemahan kurs rupiah ini

akan berakibat pada membengkaknya biaya yang ditanggung perusahaan sehingga dapat menekan tingkat keuntungan yang pada akhirnya akan menurunkan harga saham. Jika rupiah terdepresiasi terhadap dollar AS yang berarti nilai rupiah melemah maka harga saham cenderung akan melemah dan begitu pula sebaliknya, jika rupiah terapresiasi terhadap dollar yang berarti nilai rupiah menguat maka harga saham akan mengalami penguatan (Riantani dan Tambunan, 2013). Pernyataan ini didukung penelitian yang dilakukan Handiani (2014) yang menyatakan bahwa kurs rupiah berpengaruh positif terhadap *return* saham.

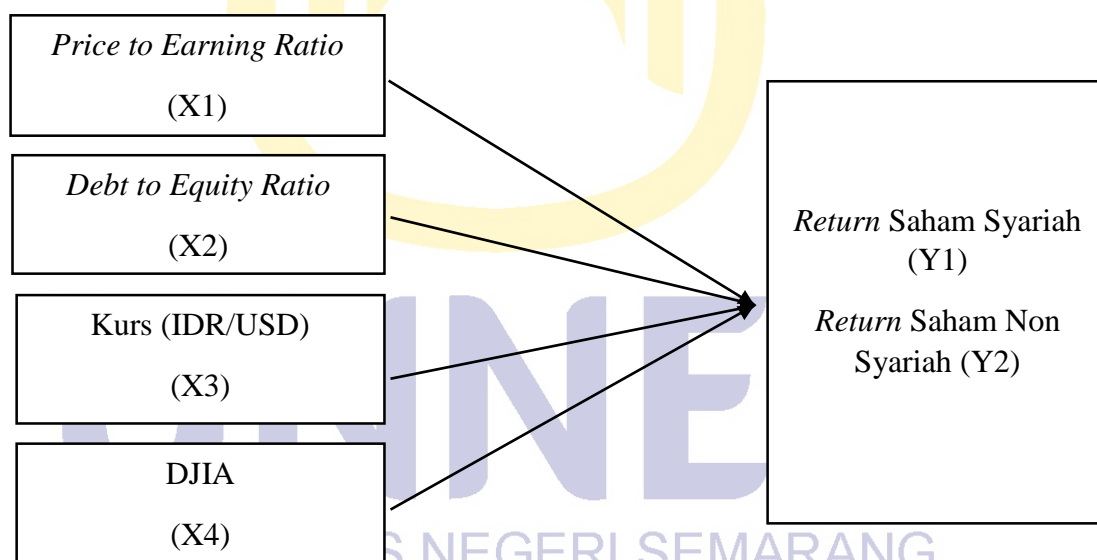
2.4.4. Indeks DJIA dan Pengaruhnya terhadap *Return* Saham

Contagion Theory menyebutkan bahwa hubungan kejutan yang terjadi pada suatu negara kemudian menyebarkan pada negara lain. Kondisi perekonomian di Amerika yang tercermin dari indeks DJIA akan mempengaruhi perekonomian di Indonesia. Indeks saham DJIA yang mengalami peningkatan mengindikasikan bahwa nilai dolar Amerika Serikat melemah atau terdepresiasi, dalam hal ini nilai rupiah menguat, maka otoritas moneter mengambil kebijakan untuk menurunkan tingkat suku bunga sehingga pelaku ekonomi akan melepas depositnya dan mengalihkan dananya dalam bentuk investasi saham yang mengakibatkan harga saham mengalami kenaikan (Muharam dan Nurafni, 2008).

Sebaliknya jika indeks DJIA mengalami penurunan, yang berarti US\$ menguat atau berapresiasi dan rupiah melemah atau mengalami depresiasi, maka para investor akan segera menarik dananya dari pasar

modal karena para investor pesimis akan kinerja para emiten di pasar modal (Muharam dan Nurafni, 2008). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Subastine, Yuliana dan Syamsudin (2010) yang menyatakan bahwa indeks *Dow Jones* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Variabel-variabel fundamental dan makro ekonomi yang telah dijelaskan sebelumnya diperkirakan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini akan menggunakan variabel fundamental (DER, PER), variabel makro ekonomi (Kurs Rupiah per USD) dan indeks Global (DJIA) sebagai variabel independen dan *retrun* saham sebagai variabel dependen. Berdasarkan beberapa uraian yang telah dijelaskan di atas maka kerangka penelitian dapat dilihat pada gambar 2.1 berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis

Sumber: Dikembangkan untuk penelitian (2017)

2.5. Hipotesis Penelitian

Dari berbagai teori dan tabel penelitian terdahulu yang telah dikemukakan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. Ha1: *Price to Earning Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham syariah.
2. Ha2: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham syariah.
3. Ha3: Kurs Rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham syariah.
4. Ha4: Indeks DJIA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham syariah.
5. Ha5: *Price to Earning Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham non syariah
6. Ha6: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham non syariah.
7. Ha7: Kurs Rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham non syariah.
8. Ha8: Indeks DJIA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham non syariah.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Price to Earning Ratio* (PER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah maupun terhadap *return* saham non syariah. Artinya naik turunnya PER tidak akan mempengaruhi perubahan *return* saham baik saham syariah maupun saham non syariah.
2. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham non syariah. Artinya perubahan DER mempengaruhi tingkat *return* saham syariah. DER yang semakin tinggi akan meningkatkan *return* pada saham syariah.
3. Kurs rupiah per dollar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah maupun terhadap *return* saham non syariah. Artinya kenaikan kurs rupiah akan meningkatkan *return* saham syariah maupun *return* saham non syariah.
4. *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah maupun terhadap *return* saham non syariah. Artinya naik turunnya DJIA tidak akan mempengaruhi perubahan *return* pada kedua jenis saham.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil simpulan, maka saran yang dapat penulis berikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti, hasil penelitian menunjukkan adjusted R^2 sebesar 9% untuk saham syariah dan 22% untuk saham non syariah. yang artinya bahwa keempat variabel dalam penelitian ini yaitu PER, DER, Kurs, dan DJIA tidak mampu menjelaskan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi tingkat *return*, sehingga bagi peneliti yang tertarik melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham disarankan untuk menggunakan faktor-faktor lain diluar penelitian ini yang diperkirakan mempengaruhi tingkat *return* saham serta menggunakan periode tahun yang berbeda atau menambah periode penelitian untuk keterbaruan penelitian.
2. Bagi investor, dalam penelitian ini kurs rupiah per U.S.D terbukti dapat mempengaruhi tingkat *return* saham, sehingga disarankan bagi investor yang ingin berinvestasi di pasar modal khususnya saham syariah dan saham non syariah di Indonesia perlu memperhatikan kurs rupiah per U.S.D sebagai dasar pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Sedangkan variabel lain dalam penelitian ini tidak perlu diperhatikan karena ketiga variabel dalam penelitian ini yaitu PER, DER, dan DJIA terbukti tidak mempengaruhi tingkat *return* saham.

3. Bagi emiten, sebaiknya memperhatikan kondisi eksternal perusahaan yaitu kurs rupiah per U.S.D karena menguatnya kurs rupiah per U.S.D akan meningkatkan *return* saham. Investor akan melihat pergerakan nilai tukar rupiah dapat mempengaruhi nilai pembayaran (penerimaan) masa depan suatu perusahaan yang didominasi oleh mata uang luar negeri. Perusahaan dapat mengantisipasi adanya perubahan harga saham yang diakibatkan oleh perubahan pendapatan dan biaya operasional perusahaan melalui pergerakan kurs rupiah per U.S.D.

DAFTAR PUSTAKA

- Akerlof, George A. 1970. *The Market for 'lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism* *Quarterly Journal of Economics*, 84 (3), pp 488-500. The MIT Press
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Staff Indonesia.
- Asmi, Tri Laksita. 2014. *Current Ratio, Debt o Equity Ratio, Total Asset Turnover, Return on Asset, Price to Book Value* Sebagai Faktor Penentu Return Saham. *Management Analysis Journal*, 3 (2), pp 1-12. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Atmaja, Setia, Lukas. 2008. *Teknik dan Praktik Manajemen Keuangan*. Andi Offset Yogyakarta.
- Bank Sentral Indonesia. 2017. Kurs "Kalkulator Kurs". Availabel at: <http://www.bi.go.id/id/moneter/kalkulator-kurs/Default.aspx>. Diakses tanggal 28 April 2017.
- Bodie, Zvi, Alex Kane, Alan J. Marcus. 2009. *Investment*. Buku Dua. Edisi Enam. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. 2017. Data Laporan Keuangan. Availabel at: <http://www.idx.co.id/id/beranda/publikasi/ringkasanjaperusahaantercatat.aspx>. Diakses tanggal 28 April 2017.
- Darmadji, T., dan Fakhruddin, M.H. 2006. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dow Jones Index. 2017. Dow Jones Industrial Average. Availabel at: <http://www.djindex.com>. Diakses tanggal 4 Maret 2017.
- Eichengreen, B. Ros, A. and Wyplosz, C. 1996. *Contagious Currency Crises: First Test The Scandinavian Journa; Economic*, Vol. 98, pp. 463-484.
- Eitman, David K, Stonhill, Arthur, L., & Moffett, Michael, H. 2001. *Manajemen Keuangan Multinasional*. Jilid 1. Jakarta: PT Indeks.
- Fahmi, Irham. 2012. *Manajemen Investasi*. Jakarta. Salemba Empat.
- 2014. *Pengantar Manajemen Keuangan: Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta

- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Edisi Ketujuh*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- , 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Granger, C.W. 1998. *Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross Spectral Methods, Econometrica*. 37 (3), Hal. 424-438.
- Gunadi, Gd Gilang. 2015. Pengaruh ROA, DER, EPS, terhadap *Return Saham Perusahaan Food and Beverage BEI*. *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 4, No. 6, Hal: 1636-1647. Unud.
- Hadianto, B. 2008. Pengaruh *Earning Per Share (EPS)* dan *Price to Earning Ratio (PER)* terhadap Harga Saham Sektor Perdagangan Besar dan Ritel pada Periode 2000-2005 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Vol. 7, No. 2, pp: 162-173.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Halmawi, Hendra. 2005. *Ekonomi Internasional & Globalisasi Ekonomi Edisi Kedua*. Bogor: Ghalia Indoneisa.
- Hamzah, Ardi. 2011. Analisis Karakteristik Perusahaan dan Ekonomi Makro pada *Return Saham Syariah dan Non Syariah*. *Jurnal Akuntansi*, Vol 3, No. 1. Hal. 69-85. Universitas Trunojoyo.
- Handiani, Sylvia. 2014. Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia dan Nilai Tukar Dolar Amerika/Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Periode 2008-2013. *E-Journal Graduate*, 1(1): Hal: 63-74. Unpar.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio Edisi kedua*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Ikrima, Tara Ninta., dan Muharam Harjum. 2014. *Co-Integration dan Contagion Effect* Antara Pasar Saham Syariah di Indonesia, Malaysia, Eropa, dan Amerika saat Terjadinya Krisis Yunani. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 5, No. 2 pp. 131-146. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ito, T. & Hashimoto, Y. 2002. *High-frequency of Contagion of Currency Crises in Asia*. *National Bureau of Economic Research, Working Paper*. No. 9376. *National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA*.
- Jogiyanto, Hartono. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi II*. Yogyakarta: BPFE-UGM.

- 2005. *Analisis dan Desain Sistem Informasi*. Andi Yogyakarta.
- , 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE.
- Khoiruddin, Moh., dan Faizati, Evy, Rochfa. 2014. Reaksi Pasar terhadap *Dividend Announcement* Perusahaan yang Sahamnya Masuk Daftar Efek Syariah. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 5, No. 2, pp: 209-219. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Kusumo, RM Gian Ismoyo. 2011. Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Non Bank LQ45. *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Listriono, Kukuh., dan Elva, Nuraina. 2015. Peranan Inflasi, BI Rate, Kurs Dollar (USD/IDR) dalam Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 6, No. 1, pp: 73-83.
- Mahadanalearning. 2017. Mengenal indeks DJIA. Availabel at: <http://www.mahadanalearning.com/2nd/artikel/pasar-modal/141-mengenal-indeks-dow-jones.html?start=1>. diakses tanggal 3 Maret 2017.
- Mankiw, N. Gregory. 2000. *Teori Makro Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Margaretha, Farah. dan Damayanti, Irma. 2008. Pengaruh *Price Earning Ratio*, *Dividend Yield* dan *Market To Book Ratio* terhadap *Stock Return* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 10, No. 3, Hlm.149-160. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti.
- Masyhuri., dan Zainudin. 2008. *Metodologi Penelitian Pendekatan Praktis Aplikatif*. Bandung: PT Refika Aditama.
- Meythi, dan Mathilda, Mariana. 2012. Pengaruh *Price to Earning Ratio* dan *Price to Book Value* terhadap *Return Saham* Indeks LQ45. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 4, No. 1, Hal: 1-21. Bandung: Univ Kristen Maranatha.
- Mie Mie., dan Agustina. 2014. Analisis Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan Asing terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia. *JWEM*, Vol. 4, No. 2, Hal. 81-90. Medan: STIE Mikroskil.
- Mugambi, Mike., dan Timothy C. Okech. 2016. *Effect of Macroeconomic Variables on Stock Returns of Listed Commercial Bank in Kenya*. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, Vol. IV, Issue 6, pp: 390-418.
- Muharam, Harjum. dan Nurafni, Zuraedah. 2008. Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Saham *Dow Jones Industrial Average* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ. *Jurnal Maksi*. Vol. 8, No. 1, Hal: 24-42.

- Mussalamah., dan Muzakar. 2015. Pengaruh *Earning per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return on Equity* (ROE) terhadap harga saham (Studi Empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011). *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol. 19, No. 2, Hal: 189-195. Surakarta: Universitas Muhammadiyah.
- Natarsyah, Syahib. 2000. Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi yang go-Publik di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*.
- Ningtias, Anjar. 2014. Analisis Integrasi Bursa Saham di Asia, Eropa, dan Amerika dengan Bursa Saham di Indonesia. *Skripsi*. Jakarta: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Restuti, Maria Immaculata. 2006. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Volume 1 No. 3.
- Riantani, Suskim., dan Tambunan, Maria. 2013. Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Indeks Global terhadap *Return Saham*. *Seminar Nasional Teknologi Informasi & Komunikasi Terapan*, Hal: 532-537.Semarang.
- Risdiyanto, dan Suhermin. 2016. Pengaruh ROI, EPS dan PER terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Farmasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 5, Nomor 7. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia
- Safitri, Abied Lutfi. 2013. Pengaruh *Earning per Share*, *Price Earning Ratio*, *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio* dan *Market Value Added* terhadap Harga Saham dalam Kelompok Jakarta Islamic Indeks. *Management Analysis Journal. Manajemen*, Vol. 2, NO. 2. Hal. 1-8. Semarang: UNNES.
- Safitri, Ratih Diyah., dan Yulianto, Arief. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap *Return Total Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Management Analysis Journal*, 4 (1), pp: 22-29. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang
- Saham Ok. 2017. Indeks Kompas 100. Availabel at: <https://www.sahamok.com/bei/kompas-100>. Diakses tanggal 4 April 2017.
- Saham Ok. 2017. *Jakarta Islamic Index*. Availabel at: <https://www.sahamok.com/bei/jii>. Diakses tanggal 4 April 2017
- Sekaran, Uma. 2006. *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.

- Sharir. 1999. *Tinjauan Pasar Modal*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Spence, Michael. 1973. *Job Market Signaling*. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87, No. 3, pp 355-374. The MIT Press
- Stella. 2009. Pengaruh *Price to Earning Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset dan Price to Book Value* terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Volume 11. No.2. Hal 97-106. STIE Trisakti.
- Subastine, Yuliana dan Syamsudin, "Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Indeks Harga Saham Luar Negeri terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI)," *DAYA SAING Jurnal Ekonomi Manajemen Sumber Daya*, vol.11, no.2, pp. 143-156, Des 2010.
- Thobari. 2009. Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi dan Pertumbuhan GDP terhadap Indeks Harga Saham Sektorsl Properti (Kajian Empiris pada Bursa Efek Indonesia Periode Pengamatan tahun 2000-2008). *Tesis*. Semarang: Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Trihadmini, Nuning. 2011. *Contagion dan Spillover Effect* Pasar Keuangan Global Sebagai *Earlywarning System*. *Finance and Banking Journal*. Vol. 13, No. 1, Hal: 47-61. Universitas Katolik Atmajaya Jakarta.
- Utama, I Wayan Agus Budi., dan Luh, Gede Sri Artini. 2015. Pengaruh Indeks Bursa Dunia pada Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, Vol. 9, No. 1, pp: 65-73.
- Walter, T, Harrison., Charles, T. C William Thomas, Themis Suwardy. 2011. *Akuntansi Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Widuhung, Siska Debyola. 2014. Perbandingan *Return* dan Risiko Investasi pada Saham Syariah dan Emas. *Jurnal Al-Azhar Indonesia Seri Pranata Sosial*. Vol. 2, No. 3, Hal: 144-150.
- Wiradharma., dan Luh, Komang. 2016. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, Nilai Kurs Rupiah dan Produk Domestik Bruto terhadap *Return* Saham. *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 5, No. 6, Hal: 3392-3420. Universitas Udayana.
- Wisadirana, Darsono. 2005. *Metode Penelitian Pedoman Penulisan Skripsi: untuk Ilmu Sosial*. Malang: UMM Press.
- Yang, Tracy. 2002. Crisis, Contagion, and East Asian Stock Markets, Institute of South. Vol.1 No.2, Pp: 124-145.