



PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN KELOMPOK JAKARTA ISLAMIC INDEX

Guntur Kusuma Wardana, Tatang Ary Gumanti, Elok Sri Utami

ABSTRACT

The purpose of this research is to analyse the influence of financial performance on returns a stocks listed in Jakarta Islamic Index. The populations in this research are all companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII) 2012 to 2013. The data were analysed by using method criteria a purposive sampling generate a total of 20 companies. Multiple regression analysis results show that Price Earnings Ratio effect Cumulative Abnormal Returns, while the Net Profit Margin, Price to Book Value and Current Ratio do not influence on Cumulative Abnormal Return.

KEYWORDS

net profit margin; price book to value; price earnings ratio; current ratio; and cumulative abnormal return

DOI: <http://dx.doi.org/10.18860/iq.v11i.3700>



Copyright (c) 2016 IQTISHODUNA

Editorial Office:

Management Department,
Faculty of Economics,
State Islamic University of Maulana Malik Ibrahim
Gajayana Str. No. 50 Phone. (0341) 558881,
E-mail: iqtishoduna@uin-malang.ac.id

E-ISSN 2614-3437

P-ISSN 1829-524X

USER

Username
Password
 Remember me

FOCUS & SCOPE

[AUTHOR GUIDELINES](#)

[ONLINE SUBMISSIONS](#)

[PUBLICATION ETHICS](#)

[REVIEWERS](#)

[EDITORIAL BOARD](#)

[PAPER TEMPLATE](#)

[CONTACT](#)

PLAGIARISM CHECKER



REFERENCE TOOLS

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN KELOMPOK *JAKARTA ISLAMIC INDEX*

Guntur Kusuma Wardana

Tatang Ary Gumanti

Elok Sri Utami

Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember

Email: guntur_kw@gmail.com

Abstract: The purpose of this research is to analyse the influence of financial performance on returns a stocks listed in Jakarta Islamic Index. The populations in this research are all companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII) 2012 to 2013. The data were analysed by using method criteria a purposive sampling generate a total of 20 companies. Multiple regression analysis results show that Price Earnings Ratio effect Cumulative Abnormal Returns, while the Net Profit Margin, Price to Book Value and Current Ratio do not influence on Cumulative Abnormal Return.

Keywords: net profit margin, price book to value, price earnings ratio, current ratio, and cumulative abnormal return

Jakarta Islamic Index atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Pembentukan JII tidak lepas dari kerja sama antara Pasar Modal Indonesia (PT Bursa Efek Jakarta) dengan PT. Danareksa Investment Management (PT DIM). JII telah dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000. Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. Mekanisme Pasar Modal Syariah meniru pola serupa di Malaysia yang digabungkan dengan bursa konvensional seperti Bursa Efek Indonesia. Setiap periodenya, saham yang masuk di JII berjumlah 30 (tiga puluh) saham yang memenuhi kriteria syariah.

Pasar modal syariah menunjukkan kemajuan seiring dengan meningkatnya indeks yang ditunjukkan dalam JII. Peningkatan indeks pada JII walaupun nilainya tidak sebesar pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tetapi kenaikan secara prosentase indeks pada JII lebih besar dari IHSG. Hal ini dikarenakan adanya konsep halal, berkah dan bertambah pada pasar modal syariah yang memperdagangkan saham syariah. Pasar modal-syariah menggunakan prinsip, prosedur, asumsi, instrumentasi, dan aplikasi bersumber dari nilai epistemologi Islam (Nazwar, 2008). Perbandingan antara kinerja indeks saham JII, indeks LQ45 dan indeks IHSG disajikan pada Tabel 1.

Pada tahun 2012–2013 (Tabel 1) kinerja indeks saham syariah (JII) lebih baik daripada indeks LQ-45 (kelompok 45 saham liquid) dan IHSG. Persentase kinerja produk pasar modal berbasis syariah hingga Desember 2013 menunjukkan penurunan lebih kecil dibandingkan dengan indeks LQ-45 dan indeks IHSG. Kinerja indeks yang masuk ke dalam JII, LQ-45 dan IHSG menunjukkan tren menurun. Indeks JII sebesar -1,63%, dari 594,8 pada akhir 2012 menjadi 585,1 pada Desember 2013. Sementara indeks LQ-45 mengalami penurunan sebesar -3,25%, dari 735,0 menjadi 711,1. Sedangkan IHSG mengalami penurunan -2,64%, yaitu dari 4.816,7 menjadi 4.202,8. Secara keseluruhan indeks JII lebih baik daripada indeks LQ-45 maupun indeks IHSG. Jadi, investasi pada saham-saham syariah lebih menguntungkan dibandingkan LQ-45 dan IHSG.

Investasi merupakan suatu komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Sebelum pengambilan keputusan investasi, investor perlu mengadakan penilaian terhadap perusahaan melalui laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan informasi yang penting bagi calon investor, karena dari laporan keuangan inilah dapat diketahui kinerja suatu perusahaan serta berguna untuk menentukan keputusan investasi yang terbaik dan menguntungkan. Informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan tertentu lebih bermanfaat dalam memprediksi *return* saham. Investor dapat

Tabel 1. Perbandingan Kinerja Indeks JII, LQ-45 dan IHSG

Indeks	2012	2013	Perubahan
JII	594,8	585,1	-1,63%
LQ 45	735,0	711,1	-3,25%
IHSG	4.816,7	4.202,8	-2,64%

Sumber: Data sukender diolah peneliti

berinvestasi pada sekuritas keuangan yang sesuai syariah Islam, melalui analisis terhadap perusahaan-perusahaan yang *listing* di JII dengan mengetahui informasi laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan. Laporan keuangan merupakan salah satu jenis informasi yang paling mudah dan paling murah didapatkan dibanding alternatif informasi lainnya. Informasi laporan keuangan akuntansi sudah cukup menggambarkan sejauhmana perkembangan kondisi perusahaan dan apa saja yang telah dicapainya (Tandelilin, 2007).

Ang (1997) menyatakan bahwa *return* merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Para investor mengharapkan *return* yang sepadan dengan risikonya. *Return* tersebut diusahakan dapat terwujud dengan mengadakan analisis dan upaya tindakan-tindakan berkaitan dengan investasi dalam sahamnya. Tingkat pengembalian yang diharapkan (*return* harapan) merupakan jumlah probabilitas keuntungan pada serangkaian yang mungkin terjadi. Investor harus melakukan analisis kinerja perusahaan, misalnya menggunakan rasio keuangan, sehingga dapat diketahui kinerja keuangan perusahaan berkaitan dengan tingkat pengembalian yang diberikan perusahaan kepada investor (Husnan, 2003), dan perusahaan berusaha menjaga serta memperbaiki kinerjanya karena dapat memengaruhi *return* saham (Resmi, 2010).

Malintan (2012) menyatakan terdapat berbagai faktor yang dapat digunakan investor sebagai parameter untuk meramalkan *return* saham, salah satunya adalah menilai kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan yang dalam hal ini adalah faktor fundamental yang merupakan suatu informasi yang didapat untuk mempelajari hal-hal yang berhubungan tentang keuangan bisnis dengan maksud untuk memahami sifat dasar dan karakteristik operasional perusahaan yang sudah menerbitkan saham.

Beberapa penelitian tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham sudah dilakukan dan membuahkan hasil yang berbeda-beda. Nor, *et al.* (2011) menyatakan bahwa rasio keuangan, yang meliputi *Dividend Yield* (DY), *Earning Yield* (EY) dan *Book to Market Ratio* (B/M) dapat memprediksi

saham kembali. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Kheradyar dan Ibrahim (2011) menyatakan bahwa rasio keuangan, yang meliputi DY, EY dan B/M dapat memprediksi secara empiris saham kembali. Hermi dan Kurniawan (2011) menyatakan EPS berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini didukung oleh Ulupui (2009) di mana *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Asset Turn Over* (TATO), *Return On Equity* (ROE) dan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Sulaiman dan Ana (2008) menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS), *Price Book to Value* (PBV), *Total Asset Turn Over* (TATO), *Return On Investment* (ROI), CR dan ROE berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Harjito dan Aryayoga (2009) menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA), ROA, ROE dan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Muhayatsah (2012) menyatakan bahwa variabel TATO, ROA, DPR, PBV dan inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil-hasil penelitian terdahulu menunjukkan masih ada perbedaan hasil. Nor, *et al.* (2011), Kheradyar dan Ibrahim (2011), Ulupui (2009), Hermi dan Kurniawan (2011) menyimpulkan bahwa kinerja keuangan (DY), EY, B/M EPS, CR, DER, TATO, ROE dan ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sulaiman dan Ana (2008), dan Muhayatsah (2012) menyimpulkan bahwa kinerja keuangan EPS, PBV, CR, TATO, ROI, ROE, EVA, ROA, NPM, DPR dan inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Pada penelitian terdahulu, obyek penelitian banyak dilakukan di perusahaan manufaktur, pertambangan dan LQ-45. Perbedaan ini menarik untuk dikaji lagi.

Berdasarkan pada teori dan atau *reserach gap* serta fenomena yang telah dikemukakan, tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) menganalisis pengaruh NPM terhadap *return* saham di JII, (2) menganalisis pengaruh PBV terhadap *return* saham di JII, (3) menganalisis pengaruh PER terhadap *return* saham di JII, (4) menganalisis pengaruh CR terhadap *return* saham di JII.

Rasio Keuangan

Net Profit Margin digunakan untuk mengukur keberhasilan perusahaan atas penjualan yang dicapai. Rasio ini biasanya disebut sebagai marjin laba atas penjualan dan dihitung berdasarkan perbandingan laba bersih dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan seberapa efisien perusahaan memperoleh laba atas penjualan yang dicapai. Perusahaan dengan NPM tinggi menunjukkan kemampuannya memperoleh laba yang baik, akan tetapi perusahaan juga terpapar pada satu risiko yang tinggi. Karena risiko yang tinggi, harapan *returnnya* juga tinggi, sehingga idealnya profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Bukti empiris menunjukkan penelitian yang dilakukan oleh Widodo (2007) menyatakan bahwa secara parsial variabel NPM berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hermi dan Kurniawan (2011) menyatakan bahwa NPM berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Berdasarkan studi teoritik, hipotesis dalam penelitian ini adalah NPM berpengaruh positif terhadap CAR saham di JII.

Price Book to Value (PBV) merupakan rasio yang menunjukkan apakah harga pasar saham diperdagangkan di atas atau di bawah nilai buku saham tersebut. Saham dengan PBV tinggi (*overvalued*) memiliki risiko penurunan harga yang tinggi, sebab nilai/harganya cenderung menurun mendekati nilai intrinsiknya sehingga *return-nya* lebih rendah, sebab penurunan harga saham perusahaan berarti meningkatkan risiko dari saham itu sendiri. Sedangkan saham dengan PBV rendah memiliki risiko penurunan harga saham kecil, sebab nilai/harganya cenderung meningkat mendekati nilai intrinsiknya, sehingga *return-nya* lebih tinggi dan menyebabkan menurunnya risiko pada harga saham. Bukti empiris menunjukkan bahwa penelitian yang dilakukan oleh Peni (2012) menyatakan bahwa secara parsial variabel PBV berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan Hermi dan Kurniawan (2011), Muhayatsah (2012) menyatakan bahwa PBV berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Berdasarkan studi teoritik, hipotesis dalam penelitian ini adalah PBV berpengaruh positif terhadap CAR saham di JII.

Price Earning Ratio mencerminkan kemampuan untuk mengukur operasi pasar terhadap kemampuan emiten dalam menghasilkan laba. Rasio ini dihitung dengan menggunakan perbandingan harga pasar per saham dengan laba per saham. Rasio ini merupakan fungsi dari pendapatan yang diharapkan di masa yang

akan datang, semakin tinggi tingkat pertumbuhan dari pendapatan yang diharapkan, maka semakin tinggi pula PER. Perusahaan dengan PER tinggi menunjukkan kemampuannya memperoleh laba yang baik, akan tetapi perusahaan juga terpapar pada satu risiko yang tinggi. Karena risiko yang tinggi, harapan *returnnya* juga tinggi, sehingga idealnya profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Bukti empiris menunjukkan bahwa penelitian yang dilakukan oleh Farkhan dan Ika (2012), Widodo (2007) menyatakan bahwa secara parsial variabel PER berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Khusna (2009) menyatakan bahwa PER berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Berdasarkan studi teoritik, hipotesis dalam penelitian ini adalah PER berpengaruh positif terhadap CAR saham di JII.

Current Ratio digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang telah jatuh tempo, di mana variabel ini menghubungkan antara aset lancar dengan kapabilitas lancar. Rasio ini dapat dihitung sebagai perbandingan antara aset lancar dengan utang lancar. Semakin tinggi CR, maka semakin *liquid* perusahaan. CR akan mengalami kenaikan jika aktiva lancar meningkat. Ulupui (2009) menyatakan bahwa CR (*Current Ratio*) berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan Farkhan dan Ika (2012), dan Wibawa dan Sudjana (2012) menyatakan CR berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Berdasarkan studi teoritik, hipotesis dalam penelitian ini adalah CR berpengaruh negatif terhadap CAR saham di JII.

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah semua saham perusahaan yang *Listing* di *Jakarta Islamic Index (JII)* mulai tahun 2012 sampai dengan akhir Desember 2013, yaitu 39 perusahaan. Sedangkan sampel diambil secara *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel yang berdasarkan kriteria tertentu sesuai dengan keperluan penelitian dimana kriteria tersebut harus dipenuhi oleh sampel (Jogiyanto, 2009: 79). Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel yaitu saham Perusahaan yang konsisten di JII periode tahun 2012 sampai tahun 2013, perusahaan emiten menerbitkan laporan keuangan dari tahun 2012–2013, dan perusahaan sampel memiliki semua data yang diperlukan secara lengkap.

Variabel dalam penelitian ini diklasifikasikan menjadi variabel independen dan variabel dependen.

Variabel independen yaitu NPM (X1), PBV (X2), PER (X3) dan CR (X4), sedangkan variabel dependen yaitu CAR (Y1) dengan persamaan regresi

$$Y_{ii} = \alpha + b_1 \text{NPM}_{ii} + b_2 \text{PBV}_{ii} + b_3 \text{PER}_{ii} + b_4 \text{CR}_{ii} + e_{ii}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) yang melaporkan laporan tahunan periode 2012–2013. Jumlah perusahaan yang masuk dalam kelompok JII dari tahun 2012–2013 sebanyak 39 perusahaan. Penentuan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*, proses pemilihan sampel disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Proses Pemilahan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1.	Saham perusahaan yang masuk kelompok <i>Jakarta Islamic Index</i> selama periode penelitian Januari 2012 sampai dengan Desember 2013	39
2.	Saham Perusahaan yang tidak konsisten masuk di JII periode tahun 2012-2013	(17)
3.	Perusahaan emiten yang tidak menerbitkan laporan keuangan dari tahun 2012-2013	(2)
4.	Perusahaan sampel tidak mempunyai data harga saham historis yang lengkap	(0)
5.	Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel penelitian	20

Sumber: Data diolah

Dari 39 perusahaan yang masuk dalam kelompok JII selama periode penelitian Januari 2012 sampai dengan Desember 2013, terdapat 20 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian.

Data statistik dekriptif masing-masing variabel penelitian, disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel-Variabel Perilaku

Variabel	Minimal	Maksimal	Rata-rata	Dev Std
CAR	-101,01	43,71	-0,06	31,302
NPM	2,76	49,71	16,47	9,845
PBV	0,82	40,09	4,97	7,890
PER	4,08	38,48	18,50	8,712
CR	45,00	559,88	226,58	124,848

Sumber: Data diolah

Pada Tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai CAR berkisar antara -101,01% sampai dengan 43,71% dengan rata-rata sebesar -0,065% dan deviasi standar sebesar 31,302%. Nilai NPM berkisar antara 2,76% sampai dengan 49,71% dengan rata-rata sebesar

16,47% dan deviasi standar sebesar 9,845%. Nilai PBV yang diteliti berkisar pada rentang 0,82 kali sampai dengan 40,09 kali dengan rata-rata sebesar 4,97 kali dan deviasi standar sebesar 7,890 kali. Nilai PER perusahaan yang diteliti bergerak pada rentang 4,08 kali sampai dengan 38,48 kali dengan rata-rata sebesar 18,50 kali dan deviasi standar sebesar 8,712. Nilai CR berkisar antara 45% sampai dengan 559,88% dengan rata-rata sebesar 226,58% dan deviasi standar sebesar 124,848%.

Berdasarkan hasil analisis normalitas yang dilakukan pada data variabel CAR, NPM, PBV, PER dan CR masing-masing menunjukkan nilai signifikansi sebagaimana disajikan pada Tabel 4.

Pada Tabel 4, variabel CAR, NPM, PBV, PER dan CR masing-masing memiliki nilai signifikansi sebesar 0,817, 0,439, 0,615, 0,269 dan 0,284. Nilai signifikansi kelima variabel lebih besar dari 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa semua data variabel berdistribusi normal. Apabila data berdistribusi normal, dapat dilakukan uji asumsi berikutnya.

Tujuan uji multikolinieritas adalah mengetahui apakah ada korelasi antar variabel bebas atau tidak. Jika terjadi korelasi yang signifikan antar variabel bebas, maka terjadi problem multikolinieritas. Hasil dari Uji Multikolinieritas disajikan pada Tabel 5.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

Variabel	Z-Value	Sig.	Keterangan
CAR	0,633	0,817	Normal
NPM	0,868	0,439	Normal
PBV	0,757	0,615	Normal
PER	1,001	0,269	Normal
CR	0,987	0,284	Normal

Sumber: Data diolah

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	VIF	Keterangan
NPM	1,452	Tidak terjadi Multiko linieritas
PBV	1,595	Tidak terjadi Multiko linieritas
PER	1,869	Tidak terjadi Multiko linieritas
CR	1,122	Tidak terjadi Multiko linieritas

Sumber: Data diolah

Pada Tabel 5, dapat diketahui nilai *Varian Inflation Factor* (VIF) semua variabel bebas (NPM, PBV, PER dan CR). Nilai VIF semua variabel bebas tidak lebih dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada variabel independen dalam penelitian ini.

Setelah dilakukan pengujian multikolinieritas, langkah selanjutnya adalah dilakukan uji asumsi klasik Heteroskedastisitas yang bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual untuk satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Sedangkan model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki persamaan varians dari residual untuk satu pengamatan ke pengamatan yang lain (homokedastisitas). Hasil dari Uji Heterokedastisitas disajikan pada Tabel 6.

terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka disebut problem autokorelasi. Hasil uji autokorelasi pada model regresi dalam penelitian ini diperoleh nilai Durbin Watson (DW) sebesar 2,269. Nilai tersebut berada antara 0 sampai 4. Hal ini menunjukkan tidak ada Autokorelasi pada model regresi yang digunakan.

Dilihat dari Tabel 7, dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y_{it} = -46,469 + 0,644NPM_{i,t} + 0,077PBV_{2,it} + 1,333PER_{3,it} + 0,047CR_{4,it} + e_{it}$$

(0,015)^{ts} (0,143)^{ts} (0,461)^{ts} (0,044)^{**} (0,130)^{ts}

$$R^2 = 0,155$$

$$F_{hitung} = 1,605^{***}$$

Tabel 6. *Spearman Correlation* antara Independen dan Residual

Variabel	Signifikansi	Keterangan
NPM	0,267	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
PBV	0,562	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
PER	0,690	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
CR	0,137	Tidak terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah

Pada Tabel 6, terlihat nilai signifikansi semua variabel bebas (NPM, PBV, PER dan CR) lebih besar dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa residual yang diuji, tidak mengandung heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan yang artinya tidak ada korelasi antara besarnya data dengan residual, sehingga apabila data diperbesar tidak menyebabkan residual (kesalahan) semakin besar pula.

Uji asumsi Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linear

Keterangan:

- ** = signifikan pada $\alpha = 5\%$;
- *** = signifikan pada $\alpha = 10\%$;
- ts = tidak signifikan

Pembahasan

Net Profit Margin (NPM)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa NPM memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Keputusan
	B	Std. Error				
1 (Constant)	-46,469	20,519		-2,265	0,015	
NPM	0,644	0,595	0,203	1,082	0,143	Tidak Signifikan
PBV	0,077	0,779	0,019	0,099	0,461	Tidak Signifikan
PER	1,333	0,763	0,371	1,747	0,044	Signifikan
CR	0,047	0,041	0,189	1,148	0,130	Tidak Signifikan
R	= 0,394					
R Square	= 0,155					
Adj R Square	= 0,058					
Fhitung	= 1,605					

Sumber: Data diolah

CAR saham syari'ah. Artinya, naik turunnya NPM tidak menjadi penentu naik turunnya CAR saham syari'ah di JII. Tidak signifikannya NPM bisa disebabkan oleh pandangan investor terhadap saham syari'ah di JII bukan pada *profit* yang akan didapat, melainkan pada risiko yang akan dihadapi di masa yang akan datang sehingga kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada saham-saham syariah juga menurun. Pada perusahaan konvensional, NPM berpengaruh signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan bersihnya terhadap total penjualan yang dicapai memengaruhi investor untuk masuk, sehingga sahamnya di pasar bursa banyak diburu pembeli. Peningkatan permintaan terhadap saham dapat memengaruhi harga saham tersebut, sehingga hal ini berdampak terhadap *return* saham.

Idealnya perusahaan dengan NPM tinggi menunjukkan kemampuannya memperoleh laba yang baik, semakin tinggi NPM berarti semakin efisien perusahaan dalam mengeluarkan biaya-biaya sehubungan dengan kegiatan operasionalnya. Penelitian ini tidak menemukan NPM berpengaruh signifikan terhadap CAR saham syari'ah. Idealnya, nilai NPM tinggi akan menghasilkan CAR tinggi.

Hasil penelitian ini mengindikasikan investor pada saham-saham di JII tidak mengandalkan laba sebagai dasar dari pengambilan keputusan membeli/menjual saham laba besar bisa jadi mengandung unsur spekulasi. Ada kemungkinan investor saham di JII lebih memperhatikan pada aspek jangka panjang dan rendahnya risiko yang melekat pada perusahaan. Hasil analisis tambahan terhadap perilaku data NPM dan CAR saham syari'ah menunjukkan, jika perusahaan dengan NPM tinggi (ada 20 perusahaan di JII)

mewakili rata-rata CAR saham syari'ah sebesar 1,065%, sedangkan perusahaan dengan NPM rendah (ada 20 perusahaan di JII) memiliki rata-rata CAR saham syari'ah sebesar 1,196%. Hasil pengujian terhadap ada tidaknya perbedaan rata-rata nilai CAR saham syari'ah antara perusahaan di JII dengan NPM tinggi dan perusahaan di JII dengan NPM rendah, menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan ($t = -0,226$, $p = 0,823$). Artinya, data penelitian secara empiris memang tidak menunjukkan bahwa NPM sebagai pembeda atas nilai CAR saham syari'ah.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Widodo (2007) menyatakan bahwa secara parsial variabel NPM berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hermi dan Kurniawan (2011) menyatakan bahwa NPM berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

Price to Book Value (PBV)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa PBV memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap CAR saham syari'ah di JII. Artinya, meningkat maupun menurunnya PBV tidak menjadi penentu meningkat dan juga menurunnya CAR saham syari'ah di JII. *Price* merupakan harga yang dikeluarkan perusahaan kepada investor, sedangkan *Book Value* merupakan nilai buku yang dibebankan perusahaan selama umur pengguna asset tersebut. Nilai PBV yang positif mengindikasikan semakin besar PBV menunjukkan harga pasar saham syariah di JII semakin meningkat daripada nilai buku perusahaan, jika harga pasar saham syariah meningkat menunjukkan bahwa saham semakin diminati oleh investor. Tidak signifikannya

PBV bisa disebabkan takutnya investor membeli saham dengan harga rendah pada perusahaan yang ada di JII yang nantinya berakibat harga saham di masa yang akan datang akan semakin menurun, sehingga akan memengaruhi tingkat pengembalian (*return*) perusahaan. Sedangkan pada perusahaan non syari'ah, penelitian yang dilakukan Peni (2012) pada perusahaan manufaktur menyatakan PBV berpengaruh signifikan, menunjukkan bahwa PBV dapat mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi, hal ini terjadi karena PBV dapat memberikan informasi bagi investor mengenai seberapa besar pasar menghargai suatu saham. Tingginya harga pasar saham dibandingkan nilai bukunya, menandakan bahwa pasar atau para investor percaya akan prospek dari perusahaan tersebut dalam memberikan keuntungan (*return*) yang tinggi di masa akan datang.

Idealnya, tingginya PBV menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, namun hal tersebut tidak bisa menjadi dasar dalam menilai kinerja dari perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik, diharapkan tingkat kembalian yang diperoleh investor semakin tinggi. Penelitian ini tidak menemukan PBV berpengaruh signifikan terhadap CAR. Hasil analisis tambahan terhadap perilaku data PBV dan CAR saham syari'ah menunjukkan jika perusahaan dengan PBV tinggi (ada 20 perusahaan di JII) mewakili rata-rata CAR saham syari'ah sebesar 5,414%, sedangkan perusahaan dengan PBV rendah (ada 20 perusahaan di JII) memiliki rata-rata CAR saham syari'ah sebesar -5,545%. Hasil pengujian terhadap ada tidaknya perbedaan rata-rata nilai CAR saham syari'ah di JII antara perusahaan dengan PBV tinggi dan perusahaan dengan PBV rendah menunjukkan tidak ada perbedaan ($t = -1,111$, $p = 0,274$). Artinya, data penelitian secara empiris memang tidak menunjukkan bahwa PBV sebagai pembeda atas nilai CAR saham-saham syari'ah di JII.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Peni (2012) pada perusahaan manufaktur yang menyatakan bahwa secara parsial variabel PBV berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hermi dan Kurniawan (2011), Muhayatsah (2012) menyatakan bahwa PBV berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

Price Earning Ratio (PER)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel PER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap CAR saham syariah di JII. Hal ini diidentifikasi

kenaikan atau penurunan nilai PER akan berdampak pada kenaikan atau penurunan CAR saham syari'ah di JII. PER dapat memberikan petunjuk mengenai apa yang dipikirkan investor atas kinerja perusahaan di JII pada masa lalu dan prospek di masa yang akan datang, karena PER menggambarkan kesediaan investor membeli lembar per saham dalam jumlah untuk setiap rupiah perolehan laba perusahaan. Secara umum, investor dalam melakukan investasi memandang penting tingkat pertumbuhan perusahaan yang mempengaruhi persepsi investor terhadap keuntungan di masa yang akan datang. PER digunakan oleh investor untuk memprediksi kemampuan perusahaan kelompok JII dalam menghasilkan laba di masa mendatang, PER mencerminkan kemampuan untuk mengukur operasi pasar terhadap kemampuan emiten dalam menghasilkan laba. Perusahaan dengan PER tinggi menunjukkan kemampuannya memperoleh laba yang baik, akan tetapi perusahaan juga terpapar pada satu risiko yang tinggi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan nilai PER akan memberikan kontribusi yang positif dan signifikan terhadap *return* saham LQ 45, yaitu kenaikan atau penurunan nilai PER akan berdampak pada kenaikan atau penurunan *return* saham, nilai PER yang semakin tinggi akan memberikan kontribusi terhadap *return* saham LQ 45 yang semakin tinggi atau sebaliknya. Hal ini mungkin terjadi karena investor dalam melakukan investasi memandang penting tingkat pertumbuhan perusahaan yang mempengaruhi persepsi investor terhadap keuntungan di masa yang akan datang. PER digunakan oleh investor untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa mendatang.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Farkhan dan Ika (2012), dan Widodo (2007) menyatakan bahwa secara parsial variabel PER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Khusna (2009) menyatakan bahwa PER berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

Current Ratio (CR)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa CR memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap CAR saham syari'ah di JII. Artinya, naik turunnya CR tidak menjadi penentu naik turunnya CAR. Nilai CR yang positif mengindikasikan nilai aktiva lancar lebih besar daripada nilai hutang lancar. CR yang rendah akan

menyebabkan terjadi penurunan harga pasar dari harga saham syari'ah di JII, sedangkan CR yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan belum terjual yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang. Di sisi lain, perusahaan yang memiliki aktiva lancar tinggi lebih cenderung memiliki aset lainnya yang dapat dicairkan sewaktu-waktu tanpa mengalami penurunan pasar (menjual efek). Perusahaan dengan posisi tersebut sering kali terganggu likuiditasnya, sehingga investor lebih menyukai untuk membeli saham-saham perusahaan dengan nilai aset lancar yang tinggi pada perusahaan non syari'ah, dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai nilai aset lancar yang rendah pada perusahaan syari'ah. Penelitian ini tidak menemukan CR berpengaruh signifikan terhadap CAR. Hal ini dapat diindikasikan bahwa CR belum dapat menarik perhatian investor dalam pengambilan keputusan investasinya pada saham-saham syari'ah, sehingga tidak memengaruhi naik atau turunnya *return* saham. CR merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sedangkan investor melakukan investasi di JII dengan aspek jangka panjang, sehingga investor kurang begitu memerhatikan CR. Dalam melihat tingkat likuiditas, investor mungkin lebih memerhatikan rasio lain, seperti *quick ratio* yang sudah mengeluarkan persediaan dalam perhitungannya ataupun *cash ratio* yang hanya melibatkan kas dan setara kas dalam perbandingannya dengan *current liabilities*. Sedangkan pada saham non syari'ah, CR berpengaruh signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa pemodal akan memperoleh *return* yang lebih tinggi jika kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin tinggi. Dugaan mengenai ini adalah karena setelah krisis ekonomi, investor mulai memerhatikan manajemen kas, piutang, dan persediaan perusahaan sebelum mengambil keputusan berinvestasi di pasar modal.

Idealnya, nilai CR tinggi akan menghasilkan CAR tinggi. Hasil analisis tambahan terhadap perilaku data CR dan CAR menunjukkan jika perusahaan dengan CR tinggi (ada 20 perusahaan) mewakili rata-rata CAR sebesar 6,272%, sedangkan perusahaan dengan NPM rendah (ada 20 perusahaan) memiliki rata-rata CAR -6,403%. Hasil pengujian terhadap ada tidaknya perbedaan rata-rata nilai CAR antara perusahaan dengan CR tinggi dan perusahaan dengan CR rendah menunjukkan tidak ada perbedaan ($t = -1,291$, $p = 0,204$). Artinya, data penelitian secara empiris memang tidak menunjukkan bahwa CR sebagai pembeda atas nilai CAR.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Farkhan dan Ika (2012), dan Wibawa dan Sudjana (2012) menyatakan CR berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Ulupui (2009) yang menyatakan bahwa CR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Dari penjelasan di atas dapat dilihat bahwa variabel NPM, PBV dan CR pada penelitian tidak berpengaruh signifikan terhadap CAR, hanya variabel PER yang berpengaruh signifikan terhadap CAR. Dari penilaian tersebut, dapat diketahui pengaruh kinerja keuangan terhadap CAR saham. Bagi perusahaan, dari analisis rasio tersebut dapat digunakan untuk mengambil kebijakan yang dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan atau meningkatkan keuntungan yang dapat diraih oleh perusahaan. Sedangkan untuk investor, dari analisis rasio tersebut dapat dilihat keuntungan yang diharapkan atau keuntungan yang akan diperolehnya serta rasio tersebut juga bisa digunakan investor sebagai pengambilan keputusan investasi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan dengan menggunakan variabel NPM, PBV, PER dan CR terhadap CAR perusahaan kelompok JII tahun 2012 sampai tahun 2013. Sampel penelitian yang terpilih sebanyak 20 perusahaan. Berdasarkan hasil dari analisis data dan pembahasan, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Tidak sesuai dengan prediksi, variabel NPM berpengaruh positif tidak signifikan terhadap CAR. (2) Tidak sesuai dengan prediksi, variabel PBV berpengaruh positif tidak signifikan terhadap CAR. (3) Sesuai dengan prediksi, variabel PER berpengaruh positif signifikan terhadap CAR. (4) Tidak sesuai dengan prediksi, variabel CR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap CAR.

Saran

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, analisis dan keterbatasan, beberapa saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut: (1) Dalam hal memilih saham, sebaiknya investor melakukan analisis terlebih dahulu, seperti melakukan analisis kinerja keuangan perusahaan (analisis internal perusahaan) yaitu dengan melakukan analisis terhadap tingkat *Price Earning Ratio* (PER), karena berdasarkan hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh terhadap

CAR. (2) Bagi peneliti selanjutnya dapat menambah variabel makro dengan menambah jumlah data yang lebih banyak agar memberikan hasil yang lebih baik. Selain itu, penelitian selanjutnya menggunakan 2 model pada uji regresi. (3) Bagi manajemen perusahaan, sebaiknya lebih meningkatkan kinerja perusahaan, karena dengan kinerja yang semakin baik maka investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Ang, R. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft.
- Farkhan dan Ika, 2013. Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverage). *Jurnal Value Added*, Vol. 9, No. 1 Hal 1–18.
- Harjito, A., dan Aryayoga, A. 2009. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Return Saham di BEI. *Jurnal Fenomena*, Vol. 7 No. 1, Hal 13–21.
- Hartono, J. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Herdiana, D.F. 2003. Analisis Pengaruh Informasi Akuntansi terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta. *Tesis Magister Manajemen*, PPS Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Hermi dan Kurniawan, A. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik*, Vol. 6 No. 2 Hal. 83–95.
- Husnan, S. 2009. *Teori Portofolio & Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP STIM-YKPN.
- Kheradyar, S., dan Ibrahim, I. 2011. Financial Ratios as Empirical Predictors of Stock Return. *International Journal Conference on Sociality and Economics Development IPEDR*. Vol. 10, pp. 318–322.
- Khusna, F.K. 2009. Analisis Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan (Studi pada Bursa Efek Indonesia). *Skripsi Fakultas Ekonomi*, UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
- Malintan, R. 2012. Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Price Earning Ratio (PER), dan Return on Assets (ROA) terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2010. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Brawijaya*, Vol.1, No.1, Hal. 1–25.
- Muhayatsah, A. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Makro Ekonomi terhadap Return dan Beta Saham Syariah pada Perusahaan yang Konsisten di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Hukum Islam dan Ekonomi*, Vol. 1, No. 2. Hal. 1–28.
- Nor, F.M., Kheradyar, S., dan Ibrahim, I. 2011. Stock Return Predictability with Financial Ratios. *International Journal of Trade, Economics and Finance*. Vol. 2, No. 5, pp 391–396.
- Nazwar, C. 2008. *Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Return Saham Syariah di Indonesia*. Palembang: FE UNSU.
- Pande, I.K.A.W., dan Sudjana, L.K. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Food and Beverages di BEI. *Jurnal Fakultas Ekonomi Bisnis Udayana*, Vol. 3, No.1, Hal. 799–816.
- Peni, W. 2012. Pengaruh Informasi Keuangan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi Fakultas Ekonomi*, Universitas Hasanudin Makassar.
- Resmi, S. 2002. Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Return Saham. *Jurnal Akuntansi Manajemen dan Sistem Akuntansi*, Vol. 5, No.3, Hal. 275–300.
- Setiawan, A.B. 2005. *Perkembangan Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Hidayatullah.
- Sulaiman dan Handi, A. 2008. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Penelitian dan Pengembangan Akuntansi*, Vol. 2, No.2, Hal. 110–125.
- Tandelilin, E. 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Ulupui, I.G.K.A. 2010. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 2. No. 1, Hal. 88–102.
- Widodo, S. 2007. Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Pasar terhadap Return Saham Syariah dalam Kelompok Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2003–2005. *Tesis Magister Manajemen*, PPS Universitas Diponegoro.