

Pengaruh *Price To Book Value Dan Leverage Operation Terhadap Return Emiten Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index (JII) Pada Tahun 2011 – 2014*

Trisnanda Hilmi R

FEBI UINSA Surabaya | trisnanda@gmail.com

Abstrak: Penelitian kuantitatif ini bertujuan menjawab tentang apakah *Price to book value* dan *leverage operation* berpengaruh baik secara simultan maupun parsial terhadap return Emiten saham syariah. Metodologi penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian regresif deskriptif yang kemudian diverifikasi berdasarkan teori. Sampel dalam penelitian ini kurang lebih 30 perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index (JII) selama tahun 2011 – 2014 yang selanjutnya diseleksi berdasarkan kelengkapan data yang kami dapat dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji ANOVA dan t (parsial) untuk menguji pengaruh kedua variabel di atas baik secara simultan maupun parsial selama tahun 2011 – 2014. Hasil penelitian yang diperoleh adalah bahwa : (1) Pada Tahun 2011, terdapat pengaruh secara positif signifikan atas *Price to book value* secara parsial dan bersama *leverage operation* memberikan pengaruh secara simultan terhadap return emiten saham syariah. (2) Pada Tahun 2012, 2013 dan 2014, tidak terdapat pengaruh atas kedua variabel terhadap return saham emiten syariah baik secara simultan maupun parsial.

Keyword: *Price to book value, leverage operation, return emiten.*

Pendahuluan

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Seorang investor membeli saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan saham atau hasil dividen di masa yang akan datang.¹Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam hal baik berupa aset riil (tanah, emas, properti dsb) ataupun aset finansial (deposito, saham, ataupun obligasi).

Ketika mengevaluasi posisi dan nilai keseluruhan suatu perusahaan seorang investor memiliki beberapa bahan analisa fundamental untuk mencerminkan resiko dan tingkat return di masa yang akan datang, yaitu :

- a. *Degree of operational leverage* digunakan untuk mengukur sejauhmana perubahan pendapatan terhadap keuntungan operational sehingga daripadanya dapat diketahui perubahan laba operasi akibat perubahan penjualan, dan menentukan keputusan *turn over operational option*.
- b. *Price to Book Value*, dengan membandingkan harga buku dengan harga pasar untuk mengetahui tingkat mahalnya harga saham dan lama pengembalian, biasanya digunakan dalam investasi jangka pendek.
- c. *Return on Assets*, atau biasa disebut persamaan dasar Du Point teknisnya dengan mengalikan margin laba dengan perputaran aset.²

Namun dari beberapa variabel analisa industri ini, peneliti mengambil 2 variabel untuk selanjutnya dapat memproyeksikan pengaruh kedua variabel ini atas emiten saham syariah terhadap return yang terjadi pada tahun 2011 – 2014.

Dari data yang peneliti dapatkan daripada PT Bursa Efek Indonesia atas perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic

¹ Eduardus Tandellin ."*Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*" (Univesrsitas Gajah Mada.Yogyakarta. 2001) 21.

² R. Agus Sartono dkk,"*Ringkasan Teori Manajemen Keuangan : Edisi 3*" (BPFE Universitas Gajah Mada. Yogyakarta. 2000) 143 – 180.

Index (JII) terdapat beberapa hasil atas *price to book value*, *degree of leverage operation* dan *return emiten* yang terjadi pada 2011 – 2014.

Tabel 4.1 Data *Price to Book Value* Tahun 2011 - 2012³

NO	KODE PT	TAHUN 2011		TAHUN 2012			
		PBV ratio	PBV ratio	PBV	PBV	PBV	PBV
1	AALI	2.86	3.35	4.21	3.85	4.03	3.31
2	ADRO	2.34	1.00	2.40	1.53	1.53	1.70
3	AKRA	1.71	1.95	4.39	3.36	3.90	3.80
4	ANTM	1.37	1.43	1.54	12.39	1.23	0.95
5	ASII	3.65	3.34	3.71	3.44	3.58	4.06
6	ASRI	2.69	2.95	3.13	2.44	2.33	2.49
7	BKSL	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0.00	#DIV/0!
8	BMTR	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
9	BORN	1.80	1.73	0.00	0.00	0.00	#DIV/0!
10	BSDE	3.62	48.46	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
11	BTEL	1.65	1.49	#DIV/0!	#DIV/0!	#VALUE!	#DIV/0!
12	CPIN	6.83	5.70	6.46	7.81	6.23	7.32
13	ELTY	0.44	4.75	0.50	0.29	0.23	#DIV/0!
14	ENRG	1.37	1.03	1.17	10.01	6.70	4,876.45
15	EXCL	#DIV/0!	#DIV/0!	3.24	3.72	3.82	3,07
16	HRUM	6.16	5.21	5.38	4.06	3.83	3.72
17	ICBP	2.80	2.83	2.80	3.07	3.06	3.40
18	INCO	1.76	1.80	1.89	1.57	1.71	1.35
19	INDF	#DIV/0!	#DIV/0!	1.29	1.33	1.49	1.52
20	INDY	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
21	INTP	3.78	2.88	3.89	3.88	4.03	4.18

³Data bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa laporan keuangan triwulan perusahaan yang kemudian diolah dengan Ms. Excel

22	ITMG	4.97	4.04	4.08	3.98	4.75	4.68
23	JPFA	2.42	1.66	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
24	JSMR	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	4.21	3.77
25	KLBF	1.09	1.06	1.04	1.19	1.39	1.46
26	KRAS	1.20	1.28	1.30	1.16	#DIV/0!	#DIV/0!
27	LPKR	3.15	3.20	3.68	3.98	4.14	3.98
28	LSIP	2.57	2.63	3.20	3.15	2.73	2.50
29	MAPI	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
30	MNCN	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
31	MPPA	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
32	PGAS	#DIV/0!	#DIV/0!	4.26	4.57	4.81	4.74
33	PTBA	5.88	4.90	5.23	4.22	4.41	#DIV/0!
34	PWON	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
35	SIMP	#DIV/0!	#DIV/0!	1.41	1.34	1.29	1.13
36	SMCB	1.76	1.99	2.07	2.09	2.76	2.57
37	SMGR	#DIV/0!	#DIV/0!	4.65	4.54	5.34	5.18
38	SMRA	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
39	TINS	1.95	1.83	1.95	1.56	1.73	1.70
40	TLKM	1.41	1.25	1.17	1.52	1.62	1.46
41	TRAM	4.99	6.37	5.85	5.41	47.98	8.30
42	UNTR	8.04	9.32	11.09	6.91	6.64	5.94
43	UNVR	3.09	3.90	3.15	4.66	3.89	4.01
44	WIKA	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!

Tabel 4.2 Data *Price to Book Value* Tahun 2013 - 2014

NO	KODE PT	TAHUN 2013				TAHUN 2014	
		PBV	PBV	PBV	PBV	PBV	PBV
1	AALI	3.00	3.33	3.31	3.85	3.70	4.02
2	ADRO	1.38	8.95	9.17	10.91	9.42	11.35
3	AKRA	4.41	4.14	2.89	3.17	3.50	2.99
4	ANTM	0.98	7.48	1.06	7.57	#DIV/0!	#DIV/0!

5	ASII	3.41	4.24	2.65	2.59	2.43	2.61
6	ASRI	0.00	2.84	2.22	1.58	2.07	1.50
7	BKSL	1.98	1.07	0.91	7.16	#DIV/0!	#DIV/0!
8	BMTR	2.20	1.95	1.88	#DIV/0!	2.28	1.95
9	BORN	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
10	BSDE	1.91	2.11	2.46	2.99	#DIV/0!	#DIV/0!
11	BTEL	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
12	CPIN	9.31	9.43	5.79	5.56	6.17	5.92
13	ELTY	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
14	ENRG	5.79	5.81	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
15	EXCL	2.86	2.75	2.38	2.90	2.59	3.33
16	HRUM	2.99	2.14	1.84	1.88	1.45	1.63
17	ICBP	4.40	5.79	#DIV/0!	4.48	4.19	4.23
18	INCO	1.33	1.16	12.82	1.54	#DIV/0!	#DIV/0!
19	INDF	1.86	1.88	1.60	1.51	1.63	1.48
20	INDY	6.12	4.02	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
21	INTP	4.17	4.46	3.07	3.20	3.30	3.20
22	ITMG	4.44	3.33	2.69	2.99	2.95	1.83
23	JPFA	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
24	JSMR	3.96	4.10	3.39	2.95	3.81	3.65
25	KLBF	1.61	1.96	1.51	1.49	1.65	1.93
26	KRAS	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
27	LPKR	5.12	5.74	4.54	2.93	3.28	2.77
28	LSIP	2.06	1.95	1.38	1.99	2.21	2.33
29	MAPI	6.74	5.17	4.40	3.76	4.22	9.20
30	MNCN	5.09	5.74	4.90	4.73	4.54	4.08
31	MPPA	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	4.32	6.73
32	PGAS	5.50	6.02	5.04	3.98	5.04	0.05
33	PTBA	3.69	4.90	4.40	3.11	#DIV/0!	#DIV/0!
34	PWON	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	3.74	3.51
35	SIMP	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!

36	SMCB	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
37	SMGR	5.41	5.46	3.89	3.85	4.55	4.03
38	SMRA	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	3.12	3.21
39	TINS	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
40	TLKM	1.05	1.36	1.40	1.26	#DIV/0!	#DIV/0!
41	TRAM	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
42	UNTR	5.42	5.45	4.69	5.19	5.49	6.00
43	UNVR	3.22	5.53	4.17	4.66	3.97	5.23
44	WIKA	#DIV/0!	#DIV/0!	3.78	2.99	4.31	2.97

Tabel 4.3 Data *Degree of Leverage Operation* (DOL) tahun 2011 - 2014⁴

KODE PERUSAHAAN	DEGREE OF LAVERAGE OPERATION					
	2011	2012		2013		2014
AALI	0.83	1.11	0.42	0.97	0.68	0.85
ADRO	0.92	1.01	0.15	1.04	0.90	0.69
AKRA	-8.44	0.87	0.30	-0.07	0.94	0.96
ANTM	0.43	0.66	0.95	-0.69	#DIV/0!	#DIV/0!
ASII	0.35	1.01	0.22	1.00	1.00	1.02
ASRI	0.52	0.85	1.42	0.95	0.65	0.79
BKSL	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	1.43	11.27	#DIV/0!
BMTR	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	1.00	0.70
BORN	0.49	1.17	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
BSDE	0.53	#DIV/0!	#DIV/0!	1.25	1.02	#DIV/0!
BTEL	1.92	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
CPIN	0.21	-6.97	0.08	1.01	2.45	0.89
ELTY	0.42	-1.14	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
ENRG	0.80	0.67	0.53	1.47	#DIV/0!	#DIV/0!
EXCL	#DIV/0!	#DIV/0!	3.38	1.02	0.63	4.2

⁴Data bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa laporan keuangan triwulan perusahaan yang kemudian diolah dengan Ms. Excel

HRUM	0.38	1.00	0.10	1.20	1.13	0.76
ICBP	0.29	0.93	0.29	1.93	#DIV/0!	0.9
INCO	0.99	0.80	0.64	1.27	0.54	#DIV/0!
INDF	#DIV/0!	0.96	0.26	1.02	0.52	0.76
INDY	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	56.67	#DIV/0!	#DIV/0!
INTP	#DIV/0!	1.01	0.44	-6.72	0.99	1.04
ITMG	#DIV/0!	0.96	0.16	0.94	0.91	0.84
JPFA	4.23	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
JSMR	#DIV/0!	#DIV/0!	-0.03	1.01	0.91	0.99
KLBF	0.44	0.97	0.43	0.98	0.93	0.98
KRAS	-0.03	1.23	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
LPKR	-2.97	1.03	0.46	1.04	1.09	1.02
LSIP	0.92	0.97	0.76	0.92	1.76	1.15
MAPI	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	1.17	0.88	1.03
MNCN	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	1.02	0.77	1.08
MPPA	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	1.141
PGAS	#DIV/0!	0.67	1.02	0.83	0.81	1.06
PTBA	0.83	0.94		0.90	0.92	#DIV/0!
PWON	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	1
SIMP	#DIV/0!	0.81	0.68	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
SMCB	1.09	0.96	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
SMGR	#DIV/0!	1.04	0.98	1.02	0.99	1.04
SMRA	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0.93
TINS	0.31	0.80	0.58	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
TLKM	0.96	0.96	0.85	1.00	1.00	0.41
TRAM	1.37	0.10	-0.19	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
UNTR	0.95	0.99	1.05	1.01	0.99	1.07
UNVR	#DIV/0!	0.97	0.95	0.97	0.94	1.03
WIKA	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	1.00	0.93

Tabel 4.4 Data *Return* Emiten Tahun 2011 - 2014⁵

NO	KODE PT	RETURN EMITEN					
		2011	2012		2013		2014
1	AAJI	0.11	-0.16	-0.11	0.06	0.22	0.08
2	ADRO	0.04	-0.33	0.06	-0.52	0.17	0.17
3	AKRA	0.13	-0.24	-0.02	0.06	0.09	-0.12
4	ANTM	0.07	-0.34	-0.05	-0.37	-0.40	#DIV/0! !
5	ASII	0.14	-0.08	0.03	-0.16	0.05	0.07
6	ASRI	0.16	0.27	0.18	-0.43	-0.40	-0.35
7	BKSL	#DIV/0! !	#DIV/0! !	#DIV/0! !	-0.27	-0.31	#DIV/0! !
8	BMTR	#DIV/0! !	#DIV/0! !	#DIV/0! !	0.08	-0.02	-0.11
9	BORN	0.04	#DIV/0! !	#DIV/0! !	#DIV/0! !	#DIV/0! !	#DIV/0! !
10	BSDE	0.28	#DIV/0! !	#DIV/0! !	0.10	-0.03	#DIV/0! !
11	BTEL	-0.18	#DIV/0! !	#DIV/0! !	#DIV/0! !	#DIV/0! !	#DIV/0! !
12	CPIN	-0.12	0.20	0.17	0.02	-0.01	-0.06
13	ELTY	0.06	-0.76	#DIV/0! !	#DIV/0! !	#DIV/0! !	#DIV/0! !
14	ENRG	-0.27	-0.17	-0.36	0.23	-0.26	#DIV/0! !
15	EXCL	#DIV/0! !	0.18	-0.2	-0.09	0.18	0.14
16	HRUM	-0.04	-0.43	0	-0.59	0.02	0.06
17	ICBP	0.05	0.05	0.14	0.21	0.00	-0.01
18	INCO	0.05	-0.26	-0.26	-0.17	0.15	#DIV/0! !
19	INDF	#DIV/0! !	0.00	0.03	-0.01	-0.07	-0.09
20	INDY	#DIV/0! !	#DIV/0! !	#DIV/0! !	-0.58	-0.27	#DIV/0! !
21	INTP	0.01	0.00	0.1	0.05	0.10	0.14
22	ITMG	-0.02	-0.21	-0.01	0.26	0.05	-0.69
23	JPFA	-0.13	#DIV/0! !	#DIV/0! !	#DIV/0! !	#DIV/0! !	#DIV/0! !
24	JSMR	#DIV/0! !	#DIV/0! !	-0.07	0.02	-0.10	0
25	KLBF	0.04	0.06	0.11	0.14	0.06	0.12

⁵Data bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa laporan keuangan triwulan perusahaan yang kemudian diolah dengan Ms. Excel

26	KRAS	0.06	-0.15	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
27	LPKR	-0.03	0.10	0.01	0.10	-0.51	-0.13
28	LSIP	0.09	-0.07	-0.07	-0.12	0.34	0.05
29	MAPI	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	-0.30	-0.13	-0.31
30	MNCN	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0.10	-0.03	-0.02
31	MPPA	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0.14
32	PGAS	#DIV/0!	-0.08	0.1	-0.03	-0.16	0.08
33	PTBA	-0.12	-0.40	-0.07	-0.08	-0.25	#DIV/0!
34	PWON	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	-0.01
35	SIMP	#DIV/0!	-0.07	-0.12	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
36	SMCB	0.15	0.01	-0.02	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
37	SMGR	#DIV/0!	-0.08	0.09	-0.04	0.08	0
38	SMRA	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0.06
39	TINS	-0.06	-0.35	-0.01	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
40	TLKM	-0.08	0.14	-0.04	0.14	-0.04	#DIV/0!
41	TRAM	0.24	-0.08	0.33	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
42	UNTR	0.17	-0.57	-0.05	0.00	0.14	0.1
43	UNVR	0.04	0.13	-0.25	0.26	-0.16	0
44	WIKA	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	-0.22	-0.08

Penelitian ini bertujuan untuk menjawab pertanyaan tentang seberapa besar pengaruh price to book value dan leverage operation terhadap return emiten jika digunakan sebagai analisis fundamental dalam berinvestasi pada pasar sekuritas syariah

Penelitian ini dilakukan pada kelompok saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII), karena indeks ini dipandang sebagai modal awal dalam mendirikan pasar modal syariah. Jakarta Islamic Index (JII) digunakan sebagai tolok ukur (benchmark) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada

saham dengan basis syariah di Indonesia yang memiliki tingkat likuiditas rata-rata perdagangan saham yang tinggi.⁶

Pada penelitian ini leverage operation dan price to book value terhadap return saham emiten syariah diteliti selama 4 tahun, dari akhir semester 2011 hingga awal semester 2014 dengan menggunakan analisis regresif untuk menemukan simpulan yang tepat dan berguna bagi pihak yang berkepentingan.

Kajian Pustaka

1. *Price to Book Value (PBV)*

Price to book value (PBV) adalah hasil yang didapat dari perbandingan antara harga saham (*Current Price*) di pasar dengan nilai buku (*Book Value*) perusahaan tersebut dengan nilai buku perusahaan tersebut. PBV juga digunakan untuk mengukur mahal atau murahnya suatu saham. Semakin tinggi PBV, maka semakin mahal harga sahamnya.⁷

2. *Leverage Operation*

leverage operation adalah leverage yang timbul pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang memiliki biaya-biaya operasi tetap maupun variabel.

3. *Return Emiten*

Return sendiri adalah tingkat *return* yang diantisipasi seorang investor dari investasi yang dilakukannya sebagai kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan resiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi di masa yang akan datang.

Semakin besar return yang akan didapat dari sebuah investasi berbanding sama dengan besarnya

⁶ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Edisi Revisi, Cetakan Ke-2, (Jakarta: Kencana, 2008), 55.

⁷ Brigham Houston "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan" Penerbit Salemba Empat. Jakarta. 2014. Hlm 151.

resiko yang akan dihadapi. Maka, untuk menghindari resiko yang besar dan menghitung return yang diharapkan oleh seorang investor ketika terjun nantinya, sangat perlu bagi investor untuk memperhitungkan setiap kemungkinan terwujudnya tingkat return tertentu yang disebut probabilitas kejadian. Sedangkan hasil dari perkiraan return yang akan terjadi dan probabilitasnya disebut distribusi probabilitas. Secara matematis, rumus untuk menghitung return yang diharapkan dari suatu sekuritas adalah dengan cara :

$$E(R) = \sum_{i=1}^n R_i \cdot p_i$$

Dimana :

$E(R)$ = return pada suatu sekuritas

R_i = Return ke-i yang mungkin terjadi

P_i = probabilitas kejadian return ke-i

N = banyaknya return yang mungkin terjadi

Berdasarkan formula di atas, return (ER) dari masing-masing saham perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$E(R) = \frac{\text{kekayaan akhir periode} - \text{kekayaan awal periode}}{\text{kekayaan awal periode}}$$

Karena kekayaan akhir periode adalah gabungan dari capital gain (keuntungan modal) ditambah dividen/kerugian yang dibagikan kepada emiten, capital gain dapat diperoleh dari penjualan saham individual atas harga di masa mendatang, maka rumus di atas juga bisa berubah menjadi,:

$$E(R) = \frac{(IHSI_t - IHSI_{t-1}) + D_t}{IHSI_{t-1}}$$

IHSI_t = Index harga saham pada periode t
IHSI_{t-1} = Index harga saham periode sebelum t
D_t = dividen yang didapat atas penjualan saham periode t

Sedangkan untuk menilai Indeks harga saham individual itu sendiri yaitu dengan membandingkan harga tutup pasar dengan harga dasar penawaran saham yang disesuaikan dengan kebijakan perusahaan atas saham yang beredar, sebagai berikut :

$$IHSG = \frac{\text{Closing Price}}{\text{harga dasar}} 100$$

4. *Jakarta Islamic Index (JII)*

Saham syariah yang menjadi konstituen JII terdiri dari 30 saham yang merupakan saham-saham syariah paling likuid dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar. Bursa Efek Indonesia melakukan *review* JII setiap 6 bulan, yang disesuaikan dengan periode penerbitan Daftar Efek Syariah (DES) oleh OJK. Setelah dilakukan penyeleksian saham syariah oleh OJK yang dituangkan ke dalam DES, BEI melakukan proses seleksi lanjutan yang didasarkan kepada kinerja perdagangannya.

Adapun proses seleksi JII berdasarkan kinerja perdagangan saham syariah yang dilakukan oleh BEI adalah sebagai berikut:

- a. Saham-saham yang dipilih adalah saham-saham syariah yang termasuk ke dalam DES yang diterbitkan oleh OJK
- b. Dari saham-saham syariah tersebut kemudian dipilih 60 saham berdasarkan urutan kapitalisasi terbesar selama 1 tahun terakhir

Dari 60 saham yang mempunyai kapitalisasi terbesar tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu urutan nilai

transaksi terbesar di pasar reguler selama 1 tahun terakhir.⁸

Metodologi Penelitian

1. Jenis Penelitian

Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian deskriptif regresif yang kemudian diverifikasi berdasarkan teori.

2. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan transaksi laporan keuangan perusahaan yang tergabung dalam Bursa Efek Syariah Jakarta Islamic Index (JII) pada tahun 2011 – 2014.

3. Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas saham. Likuiditas saham merupakan salah satu indikator untuk melihat pasar bereaksi terhadap suatu perubahan kebijakan fraksi harga saham. Pengukuran likuiditas saham dapat dilakukan dengan berbagai proksi. Pada penelitian ini likuiditas saham dengan adanya perubahan fraksi harga pada tahun 2007 dan tahun 2014 akan diukur dengan menggunakan *averagerelative spread* dan *averagetrading volume activity*.

4. Data dan Sumber Data

⁸PT. Bursa Efek Indonesia, "*Jakarta Islamic Index (JII)*", dalam <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/indeksahamsyariah.aspx>, diakses pada 17 Oktober 2015.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang dikumpulkan oleh pihak lain. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan transaksi laporan keuangan perusahaan yang tergabung dalam Bursa Efek Syariah Jakarta Islamic Index (JII) pada tahun 2011 – 2014, *price to book value*, penjualan, persediaan, dan biaya variabel lainnya yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia melalui <http://www.idx.co.id> ataupun kantor IDX yang berada di Jln Basuki Rahmat Surabaya.

5. Teknik Analisis Data

Untuk menjawab ketiga hipotesis yang telah dirumuskan, maka dilakukan analisis data berupa analisis deskriptif dan uji statistik regresi linear ganda. Mengenai penjelasan masing-masing analisis data adalah sebagai berikut :

1. Analisis deskriptif

Uji statistik dasar untuk menentukan deskriptif data mengenai *price to book value*, *leverage operation*, dan *return* dalam bentuk frekuensi dan prosentase.

2. Uji statistik regresi linear ganda

Analisis regresi ganda $Y = a + bx + cx$

Langkah 1 : membuat tabel kerja produk moment

Langkah 2 : menentukan rumus a

Langkah 3 : menentukan rumus b dan c

Maka didapat atas hal tersebut, rumus berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2$$

Dimana :

Y = Return

X_1 = *Price to book value*

X_2 = *Leverage operation*

β_0 = intersep

β_i = koefisien regresi

Hasil Analisis Data

1. Uji Hipotesis

Tabel 4.37 kumpulan hasil penelitian 2011 – 2014

	B				t-SIG		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013
DOL	-0,003	-0,026	-0,003	0,006	0,168	0,395	0,59
PBV	0,006	-0,004	-0,009	-0,060	0,019	0,788	0,48

	ANOVA	R	R-square
2011	0,024	0,547	0,299
2012	0,691	0,167	0,028
2013	0,725	0,156	0,024
2014	0,456	0,252	0,063

Dari rangkuman kumpulan data diatas, tertera bahwa jika menggunakan uji ANOVA terhadap pengaruh kedua variabel secara simultan atas variabel return saham memiliki hasil yang berbeda, yaitu hanya pada tahun 2011 saja kedua variabel memiliki pengaruh secara simultan sesuai dengan dengan signifikansi sebesar $0,024 < 0,05$ sesuai dengan penelitian Soin Lee dan Song Bum-Park yang mengatakan bahwa antara leverage dengan price to book value memiliki hubungan positif tidak signifikan atas return saham perusahaan yang bergerak di bidang penerbangan. Namun, berbeda dengan hasil yang diperoleh pada tahun setelahnya dengan hasil signifikansi $> 0,05$

dengan hasil ANOVA (0,691 . 0,430 . 0,456). Selaras dengan hasil yang timbul pada analisis determinasi dengan menunjukkan hasil R^2 dengan hasil 0,299 yang artinya kedua variabel memiliki pengaruh sebesar 30% terhadap variabel return saham sedangkan pada tahun setelahnya hanya memiliki pengaruh kecil <10% dengan nilai 0,028 . 0,024 dan 0,063.

Begitupula jika digunakan uji t parsial atas kedua variabel terhadap return saham menunjukkan kesamaan, yaitu terjadi pengaruh secara parsial atas variabel price to book value terhadap return saham dengan signifikansi $0,019 < 0,05$ namun tidak pada variabel *Degree of Operational leverage* (DOL) dengan hasil signifikansi $0,168 > 0,05$ selaras penelitian yang ditulis Stella (2009) dan Wulandari (2009) bahwa PBV memiliki pengaruh secara parsial atas perusahaan yang bergerak di bidang *food and beverages* dan properti atas return dan harga saham. Namun, terdapat perbedaan juga pada tahun 2012, 2013, dan semester awal 2014.

Pembahasan

A. Pengaruh Leverage Operation Terhadap Return Saham Jakarta Islamic Index periode 2011 – 2014.

Indikator yang digunakan dalam penelitian ini terhadap pengaruhnya pada return saham secara parsial adalah Leverage operation dalam pertumbuhannya kurun 4 tahun, dari akhir semester 2011 sampai awal semester 2014. Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.37 menunjukkan bahwa Degree of operational leverage tidak memiliki pengaruh terhadap return saham selama 2011 – 2014.

Ini dapat dilihat pada hasil analisis regresi linear yang menunjukkan seberapa besar pengaruh *leverage* jika naik 1% pengaruh terhadap return, maka ditemukan

hasil -0,003, -0,026, -0,003 dan 0,006. Dari hasil ini, dapat disimpulkan bahwa *leverage operation* memiliki pengaruh negatif terhadap return saham, pada tahun 2011 – 2013 seiring dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Febriyanno Suryana bahwasanya *leverage operation* yang tinggi berdampak negative terhadap return saham sebagai akibat bertambahnya juga *debt equity ratio*.⁹ Walaupun sisi lain, investor sendiri memiliki sikap yang berbeda semakin besar *leverage* akan mendorong investor untuk berinvestasi karena secara otomatis akan diharapkan dari tingginya *leverage* berdampak positif terhadap return yang akan didapat nanti.¹⁰

Namun dari uji t-parsial yang dilakukan diatas juga menunjukkan angka signifikansi <0,05 dengan hasil 0,168, 0,395, 0,590 dan 0,251. Hal ini menunjukkan bahwa selama kurun waktu 4 tahun, *Leverage operation* tidak memiliki pengaruh terhadap return saham emiten syariah atas perusahaan yang tergabung di Jakarta Islamic Index (JII) dalam arti lain ada variable lain yang lebih banyak mempengaruhi return saham selama 4 tahun tersebut. Berikut adalah hasil analisis regresi berganda yang peneliti dapatkan :

$$Y' = a + b_1X_1 + b_2X_2$$

Return 2011	=	0,026 - 0,003X ₁ + 0,006
Return 2012	=	0,121 - 0,026X ₁ - 0,004X ₂
Return 2013	=	-0,003 - 0,009X ₁ - 0,003X ₂

⁹Febriyanno Suryana *Hubungan Debt Equity Ratio, Growth, Net Profit Margin dan Price to Book Value Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia* (Jurnal Kajian Manajemen Bisnis volume III, Maret 2014) 28 – 29.

¹⁰Brigham Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Jakarta, Salemba Empat, 2014)143.

$$\text{Return 2014} = -0,109 + 0,006X_1 + 0,060X_2$$

B. Pengaruh Price to Book Value Terhadap Return Saham Jakarta Islamic Index periode 2011 – 2014.

Indikator dalam penelitian ini adalah pengaruh Price to Book Value terhadap return saham selama kurun waktu 4 tahun yaitu dari akhir semester tahun 2011 sampai awal semester tahun 2014, berdasarkan hasil yang muncul dari analisa statistik menunjukkan bahwa PBV hanya memiliki pengaruh secara parsial pada tahun 2011, sedangkan pada tahun 2012 sampai awal semester 2014 tidak memiliki pengaruh terhadap return saham emiten syariah.

Dilihat dari analisis regresi linear didapatkan hasil 0,006, -0,004, -0,009 dan -0,06. Dari hasil ini peneliti dapat mengambil kesimpulan bahwa pada tahun 2012 - 2014 PBV memiliki pengaruh negatif terhadap return perusahaan, dalam artian lain, semakin naik PBV maka return saham pun akan turun. Hal ini sama dengan teori yang dihasilkan oleh Stella (2009) bahwasannya PBV memiliki pengaruh negatif terhadap return saham pada perusahaan yang bergerak pada sektor *food and beverage* dan investasi akan aman apabila PBV berada pada tingkat rendah.¹¹

Pada lain sisi, pada analisa t parsial diperoleh hasil 0,019, 0,788, 0,484 dan 0,669 sehingga dapat dilihat bahwa hanya pada tahun 2011 yang memiliki signifikansi <0,05 artinya hanya pada tahun ini, PBV memiliki pengaruh terhadap return saham, selebihnya pada Tahun berikutnya 2012, 2013 hingga awal semester 2014 dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak terdapat pada variabel penelitian ini. Ini sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Najmiah, Ni Kadek

¹¹ Stella, *Pengaruh Price to Earning Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Assets and Price to Book Value Terhadap Harga Saham* (Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol 11, 2009) 105 - 106

Sinarwati dan Edy Sujana (2013) terhadap perusahaan yang bergerak di sektor real estate dan property dengan tidak adanya pengaruh secara parsial PBV terhadap return saham.¹²

C. Pengaruh Secara Simultan *Price to Book Value* dan *Leverage Operation* terhadap Return Saham JII Periode 2011 – 2014

Indicator dalam penelitian ini adalah hasil yang didapat dari analisa ANOVA dan R-square, dari himpunan data tersebut disimpulkan bahwa PBV dan *leverage operation* memiliki pengaruh hanya pada tahun 2011, namun pada tahun berikutnya 2012 sampai awal semester 2014 tidak memiliki pengaruh terhadap return saham JII.

Hal ini dapat dilihat dari hasil ANOVA yang menunjukkan hasil 0,024, 0,691, 0,725 dan 0,456 atas empat tahun tersebut. Pada tahun 2011 didapatkan pengaruh dengan signifikansi $<0,05$ (0,024) atas return saham syariah JII,

dari analisa R-square, didapatkan hasil 0,299, 0,028, 0,024 dan 0,063 atas empat tahun tersebut. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa pada tahun 2011 kedua variabel memiliki pengaruh secara simultan sebesar 30% (0,299) namun pada tahun berikutnya tidak, sehingga pada ketiga tahun berikutnya *return* saham dipengaruhi oleh variable lain yang tidak dicantumkan dalam penelitian ini.

Dalam penelitin ini, secara keseluruhan pengaruh kedua variable (PBV dan *leverage operation*) terhadap variable return saham hanya memberikan pengaruh pada tahun 2011 baik secara simultan maupun parsial.

¹²Najmiyah, Et al *Pengaruh Price to Book Value, Price Earning Ratio, Debt Equity Ratio Terhadap Return Saham pada Industri Real Estate dan Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2013* (e-Journal Ak Universitas Pendidikan Ganesha Vol II, no 1 2014)

Namun, dari penelitian ini, terdapat hasil yang cukup berbeda dari penelitian sebelumnya, yaitu tidak adanya pengaruh Price to book value dan leverage operation terhadap return saham pada tahun 2012 sampai awal semester 2014.

Ada beberapa hal yang menjadikan kedua variabel tidak berpengaruh terhadap return saham emiten, yaitu :

Pertama; Adanya variabel lain yang tidak diambil yang menjadi bahan analisa return saham emiten di luar variabel yang peneliti ambil yang termasuk ke dalam bahan analisa perusahaan seperti : *Earning Per Share, Return on Asset, Return on Equity* dsb.

Kedua; Kondisi ekonomi makro yang tidak stabil, ini adalah faktor terbesar yang dapat membuat fluktuasi pasar modal menjadi tidak stabil sebab adanya hubungan antara harga saham dan kinerja ekonomi makro yang kuat, seperti : perubahan tingkat suku bunga, inflasi, produk domestik bruto ataupun jumlah uang yang beredar. Misalnya : pada tahun 1990 IHSG cenderung turun hingga mencapai kondisi dibawah 300 poin dikarenakan adanya krisis perbankan dan kebijakan peningkatan suku bunga pinjaman bank begitupula peningkatan yang terjadi pada IHSG di BEJ sampai pada titik diatas 600 point dikarenakan kelonggaran kebijakan moneter yang diambil pemerintah saat itu.¹³

Simpulan

1. Pada tahun 2011, terdapat pengaruh positif cukup signifikan baik secara simultan maupun parsial atas variabel *leverage operation* dan *price to book value* terhadap return saham.

¹³Ibid.

2. Pada tahun 2012, 2013, dan 2014, tidak terdapat pengaruh baik secara simultan maupun parsial atas variabel *leverage operation* dan *price to book value* terhadap return emiten saham syariah JII pada tahun 2012 sampai 2014.

Daftar Pustaka

- Arikunto. Suharsimi "Prosedur Penelitian: suatu Pendekatan Praktik" Rhineka Cipta. Jakarta. 2006.
- Bungin, M. Burhan. "Metodologi Penelitian Sosial dan Ekonomi". PT Fajar Interpratama Mandiri. Jakarta. 2013.
- Bursa Efek Indonesia, "Kinerja Indeks Syariah di BEI", *IDX Newsletter*, (April, 2015)
- , "Jakarta Islamic Index (JII)", dalam <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/indeksasahamsyariah.aspx>, diakses pada 17 Oktober 2015.
- , "Kinerja Indeks Syariah di BEI", *IDX Newsletter*, (April, 2015).
- , melalui website www.sahamok.com pada laman [anggota Jakarta Islamic Index yang diakses pada 20 Februari 2016](#)
- Farrel, James L. "Portfolio Management : Theory and Application", (Mcgrawhill. Singapore 1997).
- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*, (Semarang, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2011)
- Hartono J. "Pasar Efisien secara Keputusan" PT Gramedia Pustaka Utama. Jakarta. 2005.
- Houston. Brigham, "Dasar-Dasar Manajemen keuangan" Salemba Empat. Jakarta. 2014.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana, 2008.
- Kumar, M. Ramana "An empirical Study on Relationship between *leverage and Profitability in Bata India Limited*" International

- Journal of Advantage Research in Computer Science and Management studies. S. K University. Anantapur. India.
- Mujamma' Al-Malik Fahd li Thiba'at Al-Mushaf As-Syarif Medinah Munawwarah, Al-Qur'anul Kariem wa Tarjamatu Ma'anihi ilaa Lughoh Indunisiyaa (kerajaan Saudi arabia, 1990).
- Lee. Sojin and Sang-Bum Park "A Study the Assosiation between Operating Lverage and Risk : The Case of Airlines Industries" Departement Bussines Administration, Korea Aerospace University. Korea. 2014.
- Najmiyah, Edy Sujana, Ni Kadek Sinarwati "Pengaruh Price to Book Value, Price Earning Ratio, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Return Saham pada Industri Real Estate dan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia" Universitas Pendidikan Ganesha. Singaraja. 2014.
- Qardhawi, Yusuf "Fi Fiqh al-Awlawiyat Dirasat Jadidah fi Dhauw al-Quran wa Sunnah". Maktabah Wahbah. Kairo-Mesir.
- Riyanto. Prof. Dr. Bambang "Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan : Edisi 4" Universitas Gajah Mada. Yogyakarta. 1997.
- Soemitra, Andri. *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*, Jakarta: Kencana, 2014.
- Suryana,. Febriyanno "Hubungan Debt Equity Ratio, Growth, Net Profit Margin, dan Price to Book Value Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia." Universitas Putra Indonesia. Padang. 2014.
- Suharsimi Arikunto, *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*, (Jakarta:Rineka Cipta, 2006)
- Sukardi, *Metodologi Penelitian Kompetensi dan Praktiknya*, (Yogyakarta: Bumi Aksara, 2003),
- Sudarmanto, R. Gunawan *Statistik Terapan Berbasis Computer dengan Program IBM SPSS 19* (Mitra Wacana Media, Bandar Lampung, 2013)
- Tandelilin, Eduardus. "Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio" Univesrsitas Gajah Mada. Yogyakarta. 2001.