

BAB IV

HASIL PENELITIAN

A. Deskripsi Umum Objek Penelitian

1. Bursa Efek Indonesia

Bursa efek didirikan oleh perseroan yang telah mendapat izin dari Bapepam. Bursa efek adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli efek (pasal 1 angka 4 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995). Penyelenggaraan bursa efek dilakukan atas izin usaha dari Bapepam dan diawasi oleh Bapepam. Pemegang saham di bursa efek adalah para pialang (perusahaan efek). Bursa efek didirikan dengan tujuan untuk menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien. Hal ini hanya akan tercapai apabila perdagangan efek diselenggarakan berdasarkan suatu aturan yang jelas dan dilaksanakan secara konsisten sehingga harga mencerminkan mekanisme pasar berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran.¹

Bursa Efek Indonesia pada mulanya memiliki dua tempat yaitu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. PT Bursa`Efek Jakarta (BEJ) dan PT Bursa Efek Surabaya (BES) secara resmi bergabung pada tanggal 1 Desember 2007. Nama kedua bursa itu digantikan dengan entitas baru bernama PT Bursa Efek Indonesia (*Indonesian Stock Exchange*) yang perdagangan efek pertamanya dilaksanakan pada tanggal 3 Desember 2007. Ada 352 emiten asal BEJ dan 30 emiten dari BES bergabung dan

¹ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: Sinar Grafika, 2013), 15.

menambah pilihan investasi di BEI, begitu juga produk-produk lainnya, sehingga akan melengkapi variasi pilihan investasi.

Kehadiran BEI ini mencerminkan kepentingan pasar modal secara nasional yang memfasilitasi perdagangan saham, surat utang maupun perdagangan derivatif. Kehadiran bursa tunggal ini diharapkan akan meningkatkan efisiensi industri pasar modal di Indonesia dan menambah daya tarik untuk berinvestasi, juga yang terpenting adalah infrastruktur perdagangan menjadi terintegrasi dan memfasilitasi seluruh instrumen yang diperdagangkan.² Bursa Efek Indonesia menyebarkan data pergerakan harga saham melalui media cetak dan elektronik untuk memberikan informasi yang lebih lengkap tentang perkembangan bursa kepada publik.

2. Sejarah singkat Pasar Modal Syariah

Indonesia sebagai negara muslim terbesar di dunia merupakan pasar yang sangat besar untuk pengembangan industri keuangan syariah. Investasi syariah di pasar modal yang merupakan bagian dari industri keuangan syariah, mempunyai peranan yang cukup penting untuk dapat meningkatkan pangsa pasar industri keuangan syariah di Indonesia, meskipun perkembangannya relatif baru dibandingkan dengan perbankan syariah maupun asuransi syariah tetapi dengan pertumbuhan yang signifikan di industri pasar modal Indonesia, maka diharapkan investasi syariah di pasar modal Indonesia akan mengalami pertumbuhan yang pesat.

Perkembangan investasi syariah dipasar modal Indonesia dimulai sejak PT Danareksa Investment Management meluncurkan reksadana syariah

² Ibid., 17.

Kegiatan pasar modal di Indonesia diatur dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 (UUPM). Pasal 1 butir 13 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 menyatakan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Adapun efek dalam UUPM pasal 1 butir 5 dinyatakan sebagai surat berharga yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak kegiatan berjangka atas efek dan setiap derivatif efek. UUPM tidak membedakan apakah kegiatan pasar modal tersebut dilakukan dengan prinsip-prinsip Islam atau tidak, dengan demikian berdasarkan UUPM kegiatan pasar modal Indonesia dapat dilakukan sesuai dengan prinsip-prinsip Islam dan dapat pula dilakukan tidak sesuai dengan prinsip Islam.³

³ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Kencana, 2007), 55.

dengan PT Danareksa Investment Management meluncurkan *Jakarta Islamic Index* pada 3 Juli tahun 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara Islam, dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip Islam.

Ruang lingkup kegiatan usaha emiten yang bertentangan dengan prinsip hukum syariah Islam adalah:⁴

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Usaha lembaga keuangan konvensional termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Prinsip pasar modal syariah tentunya berbeda dengan pasar modal konvensional, banyak kalangan meragukan manfaat diluncurkannya pasar modal syariah ini. Ada yang mencemaskan nantinya akan ada dikotomi dengan pasar modal yang ada, akan tetapi Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) menjamin tidak akan ada tumpang tindih kebijakan yang mengatur, justru dengan diluncurkannya pasar modal syariah ini, akan membuka ceruk baru di lantai bursa.

⁴ Ibid., 56.

Menurut Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), berkembangnya produk pasar modal berbasis syariah juga merupakan potensi dan sekaligus tantangan pengembangan pasar modal di Indonesia, lebih lanjut dinyatakan ada dua strategi utama yang dicanangkan Bapepam untuk mencapai pengembangan pasar modal syariah dan produk pasar modal syariah yaitu mengembangkan kerangka hukum untuk memfasilitasi pengembangan pasar modal berbasis syariah dan mendorong pengembangan produk pasar modal berbasis syariah, selanjutnya dua strategi utama tersebut dijabarkan Bapepam menjadi tujuh implementasi strategi yaitu:⁶

⁶ Ibid., 58.

- a. Mengatur penerapan prinsip syariah.
 - b. Menyusun standar akuntansi.
 - c. Mengembangkan profesi pelaku pasar.
 - d. Sosialisasi prinsip syariah.
 - e. Mengembangkan produk.
 - f. Menciptakan produk baru.
 - g. Meningkatkan kerja sama dengan Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI.
3. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham Syariah Indonesia adalah indikator yang menunjukkan kinerja atau pergerakan indeks harga saham syariah yang ada di Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia sejak 12 Mei 2011 mempunyai dua indeks harga saham syariah yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII) dan Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI).

ISSI (Indeks Harga Saham Syariah Indonesia) dan JII (*Jakarta Islamic Index*) merupakan indeks saham yang mengacu pada saham-saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perbedaan antara saham syariah ISSI dan saham syariah JII adalah kalau saham syariah ISSI merupakan keseluruhan saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan kalau saham syariah JII merupakan bagian atau subset dari saham syariah ISSI.

a. Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana dimaksud dalam angka 1 huruf b Peraturan Nomor IX.A.13 yaitu:

- 1) Perjudian dan permainan yang tergolong judi.
- 2) Perdagangan yang dilarang menurut syariah antara lain perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang atau jasa dan perdagangan dengan penawaran atau permintaan palsu.
- 3) Jasa keuangan ribawi antara lain bank berbasis bunga dan perusahaan pembiayaan berbasis bunga.
- 4) Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan atau judi (*maisir*) antara lain asuransi konvensional.
- 5) Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan atau menyediakan antara lain barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*) dan barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan olehn DSN-MUI.
- 6) Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*).

b. Memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:

- 1) Total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan *total assets* tidak lebih dari 45% (empat puluh lima per seratus).
- 2) Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh perseratus).

⁷ Indeks Saham Syariah Indonesia, dalam <http://www.idx.co.id> diakses pada 20 Juni 2016.

5. Fatwa dan Landasan Hukum

Efek syariah berbeda dengan efek lainnya di mana selain landasan hukum, baik berupa peraturan maupun Undang-Undang perlu terdapat landasan fatwa yang dapat dijadikan rujukan ditetapkannya efek syariah. Landasan fatwa diperlukan sebagai dasar untuk menetapkan prinsip-prinsip syariah yang dapat diterapkan di pasar modal. Pasar modal syariah di Indonesia sampai saat ini telah memiliki landasan fatwa dan landasan hukum sebagai berikut:⁸

a. Terdapat 14 fatwa yang telah dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berhubungan dengan pasar modal syariah Indonesia sejak tahun 2001 yang meliputi antara lain:

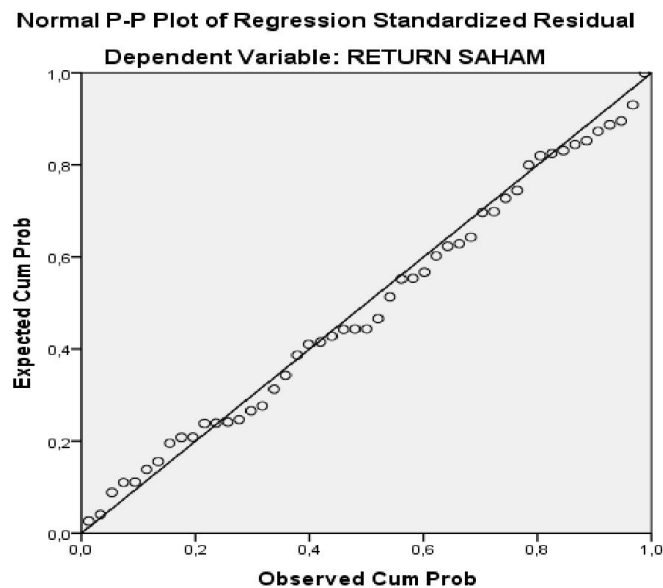
- 1) Fatwa No. 20/DSN-MUI/IX/2001 tentang Pedoman Investasi untuk Reksadana Syariah.
- 2) Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.
- 3) Fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah.
- 4) Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.
- 5) Fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah
- 6) Fatwa No. 59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi.
- 7) Fatwa No. 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah.
- 8) Fatwa No. 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran syariah.
- 9) Fatwa No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).
- 10) Fatwa No. 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan SBSN.
- 11) Fatwa No. 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang *Sale and Lease Back*.
- 12) Fatwa No. 72/DSN-MUI/VI/2008 tentang SPBN *Ijarah Sale and Lease Back*.
- 13) Fatwa No. 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN *Ijarah Asset to be Leased*.
- 14) Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.

⁸ Fatwa dan Landasan Hukum, dalam <http://www.idx.co.id>, Diakses pada 20 Juni 2016.

berdistribusi tidak normal. Berikut dapat disajikan hasil uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*.

Tabel 4.1
Kolmogorov – Smirnov Test

Gambar 4.2
Grafik Normal P-P Plot



Tabel 4.2
Hasil Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	EVA	,788	1,269
	MVA	,788	1,269

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

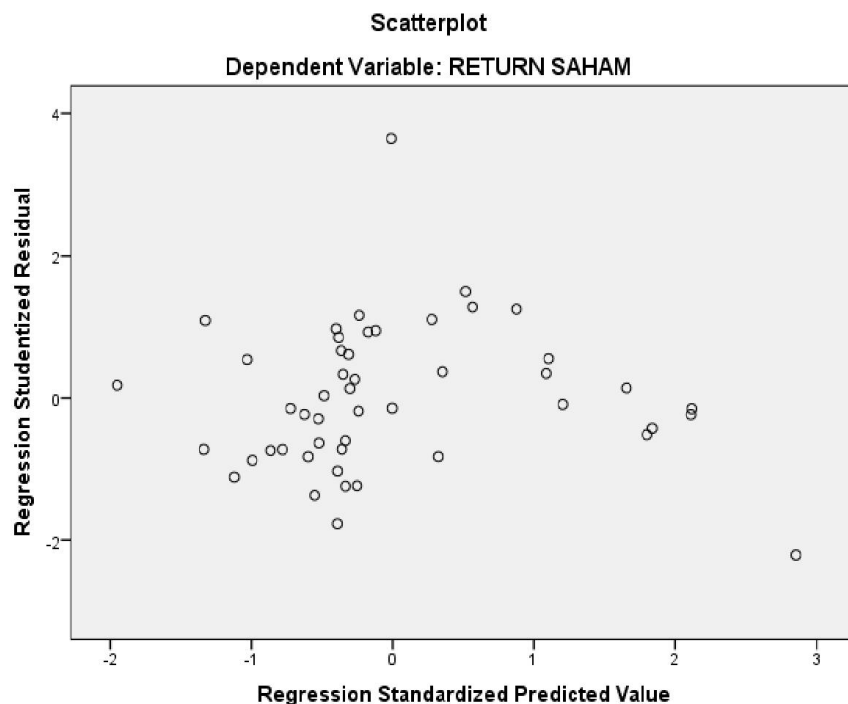
Berdasarkan *output* pada tabel *coefficients*, diperoleh nilai *Tolerance* semua variabel bebas yaitu *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) sebesar 0,788 serta nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) sebesar 1,269 karena nilai *Tolerance* semua variabel bebas > 0,10 dan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) semua variabel bebas < 10,00 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

c. Hasil uji heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas dapat diketahui dengan melihat grafik *scatterplot* pada output SPSS. Pendektesian ada atau tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan dasar analisis sebagai berikut:

- 1) Jika ada pola tertentu, seperti titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heterokedastisitas.
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

Gambar 4.3
Grafik *Scatterplot*



Model Summary^b

b. Dependent Variable: RETURN
SAHAM

2. Analisis regresi linier berganda

Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (independen) yaitu *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap variabel terikat (dependen) yaitu *return* saham. Hasil perhitungan dengan program *Statistic Package For Social Science* (SPSS) versi 22 seperti tabel pada berikut.

Coefficients^a

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,149	,046		-3,220	,002
	EVA	-,016	,016	-,151	-1,002	,322
	MVA	,032	,010	,464	3,070	,004

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Berdasarkan hasil regresi berganda pada tabel *coefficients* yang merujuk pada kolom *Unstandardized coefficients* juga dapat ditulis persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$\text{RETURN SAHAM (Y)} = a_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + \varepsilon$$

$$\text{RETURN SAHAM (Y)} = -0,149 - 0,016 X_1 + 0,032 X_2 + \varepsilon$$

Berdasarkan model persamaan tersebut, identifikasi masing-masing variabel untuk model dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Nilai konstanta variabel terikat (Y) yaitu *return* saham sebesar -0,149 menyatakan bahwa apabila variabel independen dianggap sama dengan nol, maka rata-rata *return* saham sebesar -0,149.
- Koefisien untuk regresi EVA (X_1) sebesar $b_1 = -0,016$ menunjukkan tanda negatif yang artinya apabila EVA mengalami penurunan 1 rupiah, maka *return* saham akan mengalami peningkatan sebesar 0,016, dengan asumsi bahwa variabel bebas lainnya yaitu MVA bersifat konstan (tetap) atau tidak ada perubahan. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara EVA dengan *return* saham, semakin meningkat EVA maka semakin menurun *return* saham.

Keterangan:

n = jumlah responden

k = jumlah variabel bebas

Berdasarkan rumus tersebut, apabila dimasukkan nilainya pada rumus F tabel adalah sebagai berikut:

$$F_{\text{tabel}} = (3 - 1 ; 49 - 2 - 1) = (2 ; 46)$$

Hasil dari rumus F tabel diperoleh *degree of freedom* (Df) yaitu (Df1; Df2) = (2 ; 46). Nilai tersebut juga dapat dilihat pada tabel Anova kolom Df yang kemudian dapat dicari pada tabel distribusi F sehingga diperoleh nilai untuk F tabel sebesar 3,20.

Hipotesis atau dugaan sementara dalam uji F dapat ditentukan sebagai berikut:

H_0 : Variabel bebas yaitu EVA (X_1) dan MVA (X_2) secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat yaitu *return* saham (Y)

H₁ : Variabel bebas yaitu EVA (X₁) dan MVA (X₂) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat yaitu *return* saham (Y)

Berdasarkan hasil analisis regresi, dapat dilihat melalui *output* tabel anova sebagai berikut:

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,604	2	,302	4,819	,013 ^b
Residual	2,885	46	,063		
Total	3,489	48			

b. Predictors: (Constant), MVA, EVA

- H_0 diterima dan H_1 ditolak apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau nilai sig. $> 0,05$

- H_0 ditolak dan H_1 diterima apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau nilai sig. $< 0,05$

[illegible]

2) Pada variabel *Market Value Added* (MVA) diperoleh nilai t hitung sebesar 3,070 dan nilai Sig. sebesar 0,004 sehingga karena nilai t hitung $> t$ tabel yaitu $3,070 > 2,01290$ dan nilai Sig. $< 0,05$ yaitu 0,004 $< 0,05$ serta bertanda positif maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti bahwa secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan antara *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham, maka dalam penelitian ini dapat dikatakan bahwa secara parsial MVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2016.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel independen. Nilainya berkisar nol sampai dengan satu. Apabila nilai R^2 yang kecil maka kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu menunjukkan bahwa variabel-variabel independen dapat memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

