

# **PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN RISIKO SISTEMATIS TERHADAP RETURN SAHAM SYARIAH**

**Dwi Budi Prasetyo Supadi**

Kementerian Pemberdayaan Perempuan dan Perlindungan Anak RI,

**M. Nuryatno Amin**

Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti

## **Abstract**

*The research was conducted to examine the influence of fundamental factors and systematic risk to Islamic stocks Return. Fundamental factor in this study is proxied by: (1) Earnings per Share (EPS), (2) Return on Equity (ROE), and (3) Debt to Equity Ratio (DER), whereas systematic risk is proxied by Stocks of Beta.*

*The population of this study is all companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) incorporated in the Jakarta Islamic Index (JII). Observation period in the study conducted from 2008 to 2011. Of this population, the selection of the sample using purposive sampling criteria: (1) The Company is always consistent on the Jakarta Islamic Index (JII) at least 4 times of the publication period December 2008 to December 2011, (2) The Company perform Initial Public Offering (IPO) in 2007, (3) Issuing an audited financial statements in the period 2008 to 2011, and (4) Getting a profit during the period of 2008 to 2011. With these criteria, the sample obtained by 20 companies. Performed during the study period of 4 (four) years and analytical methods using linear regression analysis.*

*The results of this study indicate that the Earning per Share (EPS), Return on Equity (ROE), and Stocks of Beta positive, but not significant to Islamic stocks Return, while the Debt to Equity Ratio (DER) negative, but not significant effect on Islamic stocks Return. Simultaneously Earning per Share (EPS), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), and Stocks of Beta have no effect on Islamic stocks Return.*

**Keywords:** *Fundamental Factors, Earning per Share, Return on Equity, Debt to Equity Ratio, Systematic Risk, Stocks of Beta and Islamic stocks Return.*

## 1. PENDAHULUAN

Di dalam teori investasi dikatakan bahwa setiap sekuritas akan menghasilkan *return* dan risiko. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi sedangkan risiko adalah penyimpangan *return* yang diharapkan dengan *return* yang terealisasi dari sekuritas tersebut (Jogiyanto, 2003). Pada investasi syariah menurut Harahap (2001) dalam Hamzah (2008) diarahkan untuk jenis investasi jangka panjang yang memiliki *return* yang baik, halal, memiliki ketahanan dan kesinambungan.

Saham merupakan salah satu sekuritas di antara sekuritas-sekuritas lainnya yang mempunyai tingkat risiko yang tinggi. Risiko tinggi tercermin dari ketidakpastian *return* yang akan diterima oleh investor di masa datang. Hal ini sejalan dengan investasi menurut Sharpe dalam Hamzah (2008) bahwa investasi merupakan komitmen dana dengan jumlah yang pasti untuk mendapatkan *return* yang tidak pasti di masa depan.

Saham syariah merupakan salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa kontrol yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha. Sebagian saham syariah dimasukkan dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index* (JII), yang merupakan indeks yang dikeluarkan oleh PT. Bursa Efek Indonesia yang merupakan *subset* dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Auliyah & Hamzah, 2006). Saham syariah juga memiliki tingkat *return* dan risiko yang sama seperti saham konvensional.

*Return* saham selalu dijelaskan dengan variabel fundamental menurut Chu, E.L (1997) dalam Khatik (2004) informasi fundamental secara umum dapat digambarkan sebagai informasi yang berkaitan dengan data keuangan historis suatu perusahaan. Rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham antara lain *Earning Per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE) Dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Ketiga rasio ini digunakan bagi investor yang membutuhkan informasi jangka pendek (Samsul, 2006 dalam Hanani, 2011). *Earning Per Share* (EPS) atau laba per lembar saham adalah tingkat keuntungan bersih untuk tiap lembar saham yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Laba per lembar saham atau *Earning Per Share* (EPS) diperoleh dari laba yang tersedia bagi pemegang saham dibagi dengan jumlah rata-rata saham yang beredar. Jadi, *Earning Per Share* (EPS) digunakan sebagai alat analisis untuk mengetahui tingkat profitabilitas sebuah perusahaan (Hanani, 2011).

*Return on Equity* (ROE) juga merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan investor untuk mengetahui kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang, 1997).

Rasio lain yang diperkirakan juga dapat mempengaruhi *return* suatu saham adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio solvabilitas yang mengukur kemampuan kinerja perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka panjangnya dengan melihat perbandingan antara total hutang dengan total ekuitasnya (Ang, 1997). Rasio ini dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat dilihat tingkat risiko tidak terbayarkan suatu hutang (Suharli, 2005).

Husnan dan Pudjiastuti (1993) dalam Kusneri (2002) menyatakan bahwa hubungan antara risiko dan *return* yang disyaratkan dengan *Capital Assets Pricing Model* (CAPM), yang menyatakan bahwa semakin besar risiko suatu investasi, semakin besar pula *return* yang disyaratkan investor, sehingga hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan investor bersifat positif dan *linear*. Sharpe, *et al* (1960) dalam Sudiyatno (2010) menyatakan berdasarkan teori CAPM, beta saham sebagai indikator dari risiko sistematis adalah satu-satunya yang mempengaruhi *return* saham, beta saham mempunyai fungsi hubungan yang positif dengan *return*.

Penilaian kewajaran harga saham yang terbentuk di Pasar Modal oleh investor dapat dilakukan melalui pendekatan fundamental, sedangkan risiko sistematis (*market risk*) dapat mengurangi besarnya tingkat keuntungan yang akan diperoleh investor sedemikian rupa, sehingga nilai *return* yang diperoleh oleh investor mungkin lebih besar atau lebih kecil dari dana yang diinvestasikan (Nugraha, 2008).

Penelitian-penelitian di bidang Pasar Modal telah banyak dilakukan diantaranya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham. Dari banyak penelitian yang telah dilakukan terdapat perbedaan tentang variabel-variabel yang dipilih dan menghasilkan kesimpulan yang berbeda, sehingga masih perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai bagaimana pengaruh faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap *return* saham. Di antara penelitian terdahulu yang memberikan kesimpulan berbeda antara lain :

1. Hasil penelitian Ardin Dolok Saribu (2011) menunjukkan *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Auliyah dan Hamzah (2006) dan Hijriah (2007) menyimpulkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham;
2. Hasil penelitian Kilic, *et al* (1998), Utama & Yulianto (1998), Syahib Natarsyah (2000), Catur Wulandari (2005), dan Albed Eko Limbong (2006) dalam Susilowati dan Turyanto (2011) menyatakan bahwa ROE secara signifikan berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Natarsyah (2000), dan Saribu (2011) menyimpulkan bahwa *Return on Equity* (ROE) secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

3. Hasil Penelitian Santosa (2011) menemukan faktor fundamental yang diproksikan dengan DER memiliki pengaruh negatif secara langsung yang kuat terhadap *return* saham, sedangkan penelitian Saribu (2011), Hijriah (2007), dan Harahap (2001) menunjukkan DER tidak berpengaruh terhadap harga/*return* saham;
4. Husnan dan Pudjiastuti (1993) dalam Kusneri (2002), Sharpe, *et al* (1960) dalam Sudiyatno (2010) menyatakan bahwa hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan investor bersifat positif dan *linear*, Sedangkan penelitian Coles, *et al* (2004) dalam Sudiyatno (2010), Solechan (2010) dalam Santosa (2011) dan Hijriah (2007) menyatakan risiko sistematis (Beta) tidak memiliki pengaruh terhadap harga/*return* saham.

Penetapan kelompok saham berbasis syariah sebagai obyek penelitian dimaksudkan untuk menganalisis apakah *return* yang dihasilkan pada saham kelompok ini secara empiris juga mempunyai keterkaitan dengan rasio keuangan seperti halnya untuk saham-saham pada umumnya.

Penelitian ini juga tidak melakukan pengujian terhadap variabel makro ekonomi terhadap *return* saham, karena sesuai dengan penelitian Husnan (1996) dalam Fidiana (2006) yang menyatakan bahwa sebenarnya pasar bersifat antisipatif terhadap kondisi perekonomian, dengan kata lain kondisi pasar merefleksikan kondisi ekonomi, maka setiap perubahan kondisi ekonomi tentunya akan tercermin pada kondisi pasar. Padahal kondisi pasar saat ini mencerminkan harapan para pemodal terhadap kondisi ekonomi di masa yang akan datang. Dengan kata lain, pasar selalu mem-*presentvalue*-kan kondisi ekonomi di masa yang akan datang.

Atas dasar ini dapat disimpulkan bahwa setiap perhitungan risiko sudah mencakup unsur kondisi perekonomian, terlebih lagi untuk Pasar Modal Indonesia, data perekonomian nasional tidak selalu tersedia dengan cepat di Pasar Modal, sehingga aktivitas investasi kurang responsif terhadap indikator moneter yang telah terjadi (Fidiana, 2006).

## **2. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **2.1. Perbedaan Pasar Modal Syariah dan Pasar Modal Konvensional**

Pada dasarnya secara umum Pasar Modal merupakan jembatan yang menghubungkan antara pemilik dana dengan pengguna dana hingga dapat dikatakan pada akhirnya Pasar Modal merupakan wahana investasi dan wahana sumber dana bagi pengguna dana. Adapun

perbedaan mendasar antara Pasar Modal konvensional dengan Pasar Modal syariah dapat dilihat pada instrumen dan mekanisme transaksinya, sedangkan perbedaan nilai indeks saham syariah dengan nilai indeks saham konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip dasar syariah. Indeks saham syariah menunjukkan pergerakan harga saham dari emiten yang sudah dikategorikan sesuai Syariah, sedangkan Pasar Modal Syariah merupakan institusi Pasar Modal yang harus diterapkan berdasarkan prinsip-prinsip syariah.

## 2.2. Saham Syariah dan *Jakarta Islamic Index (JII)*

Saham dikategorikan menjadi dua yaitu saham syariah dan saham non syariah. Perbedaan ini terletak pada kegiatan usaha dan tujuannya. Menurut Auliyah dan Hamzah (2006), saham syariah adalah saham-saham yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah Islam atau yang lebih dikenal dengan *sharia compliant*. Sedangkan saham non syariah adalah saham yang kegiatan usahanya tidak sesuai dengan prinsip syariah Islam. Berdasarkan arahan Dewan Syariah Nasional dan Peraturan Bapepam – LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, jenis kegiatan utama suatu badan usaha yang dinilai tidak memenuhi syariah Islam adalah sebagai berikut:

1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
2. Menyenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli resiko yang mengandung *gharar* dan *maysir*;
3. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan atau menyediakan: barang dan atau jasa yang haram karena zatnya (*haram lidzatihi*), barang dan atau jasa yang haram bukan karena zatnya (*haram li ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI, serta barang dan atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat;
4. Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (*nisbah*) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahannya oleh DSN-MUI.

Sedangkan kriteria saham yang masuk dalam kategori syariah adalah :

1. Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana yang diuraikan di atas;
2. Tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang atau jasa dan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu;

3. Tidak melebihi rasio keuangan sebagai berikut :
  - a. Total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45% : 55%);
  - b. Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (*revenue*) tidak lebih dari 10%

Di Pasar Modal Indonesia sendiri, PT Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan PT. Danareksa *Investment Management* (DIM) telah meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariat islam, yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Saham-saham dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) terdiri atas 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah islam, yang dievaluasi setiap 6 bulan. Penentuan komponen indeks setiap bulan Januari dan Juli. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia.

Perhitungan *Jakarta Islamic Index* (JII) dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*). Perhitungan indeks ini juga mencakup penyesuaian-penyesuaian (*adjustment*) akibat berubahnya data emiten yang disebabkan oleh aksi korporasi. *Jakarta Islamic Index* (JII) diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000. Akan tetapi untuk mendapatkan data historikal yang cukup panjang, hari dasar yang digunakan adalah tanggal 2 Januari 1995, dengan nilai indeks sebesar 100. *Jakarta Islamic Index* (JII) mensyaratkan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari tiga (3) bulan kecuali termasuk dalam sepuluh (10) kapitalisasi besar.

Pemilihan saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%. Selanjutnya 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir. *Jakarta Islamic Index* (JII) juga memiliki 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular selama satu tahun terakhir.

*Jakarta Islamic Index* (JII) dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk

mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah. Untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index* (JII) dilakukan proses seleksi sebagai berikut (Auliyah dan Hamzah, 2006) :

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

### 2.3. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian sebelumnya yang membahas masalah faktor fundamental, beta saham dan return saham adalah :

1. Sariibu (2011). Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh rasio keuangan yang terdiri dari (ROE, ROA, DER, EPS) dan total asset secara simultan dan parsial terhadap harga saham dengan beta saham sebagai variabel moderating pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian hipotesis pertama secara simultan menunjukkan semua variabel independen berpengaruh terhadap harga saham dengan nilai signifikan 0,000. Sedangkan secara parsial hanya variabel EPS dan TA yang berpengaruh terhadap harga saham dengan nilai signifikan 0,000. ROE, ROA, DER tidak berpengaruh terhadap harga saham. Pengujian hipotesis kedua diperoleh hasil bahwa beta saham bukan variabel moderating.
2. Susilowati dan Turyanto (2011). Penelitian ini dilakukan dalam rangka untuk menguji pengaruh faktor fundamental (EPS, NPM, ROA, ROE dan DER) terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2006-2008. Hasil penelitian menunjukkan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham . Dan *Earning per Share* (EPS), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
3. Hamzah (2008). Penelitian ini untuk menentukan, memeriksa, dan menguji apakah karakteristik perusahaan dan kondisi ekonomi makro adalah faktor penentu yang penting

dalam *return* saham syariah dan non syariah. Berdasarkan hasil uji beda menunjukkan *return* saham non syariah lebih tinggi dibandingkan saham syariah. Hasil analisis regresi menunjukkan secara parsial hanya variabel *price book value*, *price earning ratio* dan kurs rupiah terhadap *dollar* yang berpengaruh secara signifikan pada *return* saham syariah, sedangkan pada *return* saham non syariah hanya variabel kurs rupiah terhadap *dollar* yang berpengaruh secara signifikan. Secara simultan menunjukkan terdapat pengaruh karakteristik perusahaan dan ekonomi makro terhadap *return* saham syariah, sedangkan pada *return* saham non syariah tidak terdapat pengaruh dari karakteristik perusahaan dan ekonomi makro tersebut.

4. Hijriah (2007), meneliti dengan judul “Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis terhadap Harga Saham Properti di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui faktor-faktor fundamental dan risiko sistematis yang mempengaruhi harga saham di sektor properti. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara serempak, faktor fundamental yang terdiri dari *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), *price earning ratio* (PER), *earning per share* (EPS), *book value* (BV) dan risiko sistematis (Beta) memiliki pengaruh *high significant* terhadap harga saham properti. Dengan koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang dihasilkan menunjukkan bahwa pola pergerakan harga saham bersifat acak, tidak dapat ditentukan, dan atau dipengaruhi sepenuhnya dengan hanya mengendalikan faktor fundamental perusahaan. Ini dikarenakan kebanyakan orientasi investor adalah *capital gain oriented* bukan *dividend oriented*. Secara parsial faktor fundamental *return on equity* (ROE), *price earning ratio* (PER), dan *book value* (BV) memiliki pengaruh *high significant* terhadap harga saham, sedangkan faktor fundamental yang lain serta risiko sistematis (Beta) tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham properti di Bursa Efek Indonesia.
5. Rachmatika (2006). Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel beta saham, *growth opportunities*, *Return on Asset* (ROA) dan *Debt to Equity ratio* (DER) terhadap *return* saham. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa variabel beta saham, ROA, dan DER secara parsial signifikan terhadap *return* perusahaan LQ-45 di BEI periode 2001- 2004 pada *level of significance* kurang dari 5%. Sedangkan variabel *growth opportunities* tidak signifikan terhadap *return* dengan *level of significance* lebih besar dari 5%. Sementara secara bersama-sama (beta saham, *growth opportunities*, ROA dan DER) terbukti signifikan berpengaruh terhadap *return* perusahaan LQ- 45 di BEI pada level kurang dari 5%. Kemampuan prediksi dari keempat variabel tersebut terhadap *return* sebesar 60,9% sebagaimana ditunjukkan oleh besarnya *adjusted R*



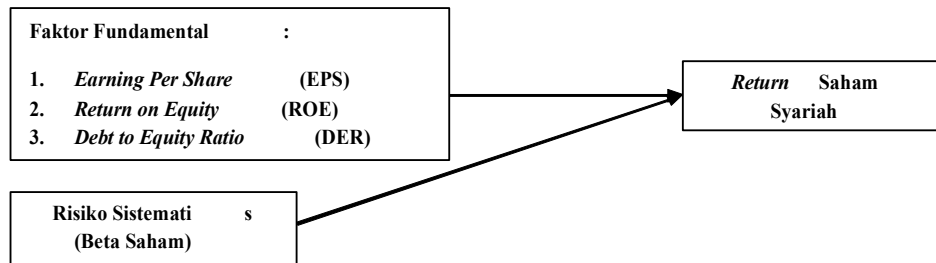
*square* sebesar 60,9% sedangkan sisanya 39,1% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

6. Auliyah dan Hamzah (2006). Penelitian ini untuk mengetahui variabel pengaruh karakteristik perusahaan, industri dan makro ekonomi terhadap *return* dan beta saham syariah. Hasil penelitian dengan uji F antara semua variabel dengan *return* saham syariah menunjukkan bahwa semua variabel pada level 5% tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah, sedangkan dengan beta saham syariah menunjukkan bahwa semua variabel pada efek tingkat signifikansi 5% terhadap beta saham syariah. Sedangkan hasil penelitian dengan *t-test* antara variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro dengan *return* saham syariah menunjukkan bahwa tidak ada variabel pada efek tingkat signifikansi 5% terhadap *return* saham syariah, sedangkan pada beta saham syariah menunjukkan bahwa *cyclicality*, nilai tukar rupiah terhadap dolar dan produk domestik bruto mempunyai pengaruh dengan tingkat signifikansi 5% terhadap beta saham syariah.
7. Tendi Haruman, dkk (2005). Penelitian ini dilakukan untuk dapat mengetahui sejauh mana pengaruh faktor fundamental (*earning per share* dan *price earning ratio*) ekonomi makro (inflasi dan nilai tukar), dan risiko sistematis (beta saham) terhadap tingkat pengembalian saham. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan faktor fundamental, ekonomi makro dan risiko sistematis mempunyai pengaruh terhadap tingkat pengembalian saham. Sedangkan secara parsial, masing-masing variabel memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian saham yaitu EPS, PER, IHK, nilai tukar, dan beta saham.
8. Suharli (2005). Riset ini merupakan penelitian empiris terhadap faktor yang mempengaruhi *return* (tingkat pengembalian) saham. Faktor yang diduga mempengaruhi *return* saham pada penelitian ini adalah rasio hutang (*debt to equity ratio*) dan tingkat risiko yang diukur dengan beta saham berdasarkan teori *Capital Assest Pricing Model* (CAPM). Data dianalisa dengan menggunakan regresi berganda dengan dengan hasil penelitian menunjukkan, bahwa rasio hutang dan tingkat risiko tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham.
9. Subiyantoro dan Andreani (2003). Penelitian terhadap pengaruh beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan jasa perhotelan yang terdaftar di Pasar Modal Indonesia didasarkan atas suatu pendekatan terhadap pertumbuhan tetap dari *devidend discount model*. Dengan menggunakan analisa regresi maka diketahui nilai sig F sebesar 0,038 atau dengan kata lain memiliki nilai  $P < 0,05$ , bisa dikatakan bahwa model

persamaan dalam penelitian itu cukup signifikan meskipun hubungan yang terjadi antara harga saham dan faktor-faktor yang mempengaruhinya bersifat relatif lemah yang ditunjukkan oleh besarnya koefisien determinasi  $R^2 = 0,434$ . Selanjutnya jika dikaji secara parsial yang berpengaruh signifikan terhadap variasi harga saham adalah *book value equity per share* dan *return on equity*.

10. Anastasia, dkk (2003). Hasil penelitian secara empiris terbukti bahwa faktor fundamental (ROA,ROE,BV,DER,r) dan risiko sistematis (beta) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan properti secara bersama-sama. Sedangkan secara parsial terbukti bahwa hanya variabel *book value* yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan properti .
11. Harahap (2001). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage* keuangan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Financial Leverage* (FL), *Degree of Financial Leverage* (DFL) dan risiko saham yang diukur dengan beta terhadap *return* saham perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama DER, FL, DFL, dan risiko saham berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan, secara parsial hanya risiko saham (beta) yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan variabel *leverage* (DER, FL, dan DFL) tidak berpengaruh secara signifikan.

### Model Penelitian



Berdasarkan model penelitian di atas dapat dijelaskan bahwa: (1) variabel faktor fundamental yang diprosikan dengan *Earning Per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel independen akan diuji pengaruhnya terhadap variabel *return* saham syariah sebagai variabel dependen, (2) variabel risiko

sistematis yang diproksikan dengan beta saham akan diuji pengaruhnya terhadap *return* saham syariah, dan (3) variabel *Earning Per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang merupakan proksi dari variabel faktor fundamental dan variabel risiko sistematis yang diproksikan dengan beta saham akan diuji pengaruhnya, baik secara parsial maupun secara bersama-sama terhadap *return* saham syariah.

#### 2.4. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- H<sub>1</sub> : Faktor fundamental yang diproksikan dengan *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah.
- H<sub>2</sub> : Faktor fundamental yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah.
- H<sub>3</sub> : Faktor fundamental yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham syariah.
- H<sub>4</sub> : Risiko sistematis yang diproksikan dengan beta saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah.
- H<sub>5</sub> : Faktor fundamental yang diproksikan dengan *Earning Per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) serta risiko sistematis yang diproksikan dengan beta saham berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah.

### 3. METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1. Rancangan Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuasi eksperimental (Sugiyono, 2008). Metode ini digunakan karena penelitian ini menguji hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih, dan penelitian ini bersifat verifikatif karena ingin membuktikan hipotesis yang diajukan oleh peneliti. Ada 5 (lima) variabel yang akan diteliti, yaitu ***Earning Per Share (EPS)***, ***Return on Equity (ROE)***, ***Debt to Equity Ratio (DER)***, **beta saham** dan ***return* saham syariah** pada seluruh perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Periode

pengamatan penelitian dilakukan dari tahun 2008 – 2011. Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* yang telah ditentukan dan diupayakan representatif dari populasi untuk dijadikan subjek/objek penelitian.

Penentuan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan anggota sampel dengan berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Alasan penggunaan metode ini adalah agar mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Ada-pun kriteria-kriteria yang dipilih adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang selalu konsisten pada *Jakarta Islamic Index (JII)* minimal 4 kali dari periode pengumuman Desember 2008 sampai Desember 2011;
2. Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* sejak tahun 2007;
3. Menerbitkan laporan keuangan audited periode tahun 2008 sampai tahun 2011; dan
4. Memperoleh laba selama periode tahun 2008 sampai tahun 2011.

### 3.2. Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

#### Variabel Dependen

Dalam penelitian ini konsep return yang digunakan adalah *return* yang terkait dengan *capital gain*, yaitu selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham pada periode sebelumnya. Perhitungan *return* saham menggunakan harga saham setiap bulan yang digunakan untuk mencari rata-rata harga saham tiap periode. *Return* saham ini dapat dihitung dengan rumus (Jogiyanto, 2003) :

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R<sub>i</sub> = return saham i pada periode t.

P<sub>t</sub> = harga penutupan saham i pada periode t (periode terakhir).

P<sub>t-1</sub> = harga penutupan saham i pada periode sebelumnya (awal).

### Variabel Independen

#### 1. *Earning Per Share* (EPS)

EPS adalah tingkat keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham. EPS merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan. EPS dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

#### 2. *Return on Equity* (ROE)

ROE adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholder's equity*) yang dimiliki. *Return on Equity* (ROE) merupakan perbandingan laba setelah pajak dengan total modal. *Return on Equity* (ROE) dapat dihitung dengan rumus

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}}$$

#### 3. *Debt to Equity Ratio* (DER)

DER adalah tingkat penggunaan hutang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang (Darsono dan ashari, 2005). DER dapat dihitung dengan rumus:

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

#### 4. Beta saham.

Beta saham sebagai pengukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan pasar. Perubahan pasar dinyatakan sebagai akibat keuntungan indeks pasar, maka tingkat keuntungan suatu saham dalam konsep model indeks tunggal dapat dinyatakan sebagai berikut.

$$R_i = \alpha_0 + \alpha_1 R_m$$

Keterangan:

$R_i$  : Tingkat keuntungan saham i.

$\alpha_0$  : Bagian dari tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar.

$\alpha_1$  : Beta saham, merupakan parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada  $R_i$  jika terjadi perubahan pada  $R_m$ .

$R_m$  : Tingkat keuntungan indeks pasar.

## 4. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### 4.1. Deskripsi Data

Penentuan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan anggota sampel dengan berdasarkan kriteria-kriteria tertentu.

Penelitian ini menggunakan data dalam bentuk *pooled cross sectional*. Periode penelitian dilakukan pada tahun 2008 – 2011. Dengan sampel sebanyak 20 perusahaan (sebagaimana dalam tabel 4.1) selama periode tersebut maka secara *pooled cross sectional* diperoleh sejumlah  $20 \times 4 = 80$  data.

### 4.2. Uji Asumsi Klasik

Hasil perhitungan uji asumsi klasik disimpulkan bahwa data yang ada telah lulus dari uji asumsi klasik sebagaimana ditunjukkan dalam uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* sebesar 0.598 atau lebih besar dari  $> 0.05$  sehingga disimpulkan distribusi dari error normal, dengan demikian asumsi normalitas terpenuhi, *Collinearity Statistics*

untuk nilai VIF masing-masing variabel independen masih dibawah dari 10 atau nilai VIF < 10 sehingga disimpulkan tidak ada Multikolonieritas, nilai *Durbin Watson* adalah 2.164 atau diantara 1,55-2,46 sehingga disimpulkan tidak terjadi autokolerasi. Hasil perhitungan *Gletsjer Test*, yaitu meregresikan antara *absolute residual* dengan masing masing variabel independen dengan kriteria pengambilan keputusan jika sig dari  $t > 0.05$  maka disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil perhitungan menunjukkan sig dari  $t$  untuk masing-masing variabel independen lebih besar dari 0.05 atau nilai sig  $t > 0.05$  sehingga disimpulkan tidak ada heteroskedastisitas.

**Tabel 4.1.**  
**Data Jumlah Sampel Perusahaan**

Jumlah perusahaan <i>Go Public</i> pada <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) selama tahun 2008 s.d. 2011	60
Jumlah perusahaan yang tidak konsisten pada <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) minimal 4 kali dari periode pengumuman Desember 2008 sampai Desember 2011	(33)
Jumlah perusahaan yang tidak melakukan IPO sejak tahun 2007	(2)
Jumlah perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan audited	(2)
Jumlah perusahaan yang mengalami rugi	(3)
<b>Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian</b>	<b>20</b>

### 4.3. Uji Hipotesis

#### 4.3.1. Koefisien Determinasi (*adjusted R<sup>2</sup>*)

Hasil koefisien determinasi yang menunjukkan nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar - 0.002. Hal ini berarti bahwa 0,2% variasi Return saham syariah (return) dapat dijelaskan secara signifikan oleh *earning per share* (EPS), *debt to equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE) dan Risiko Sistematis (Beta), sedangkan sisanya yaitu 99,8% return saham syariah dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar model regresi.

#### 4.3.2. Uji Statistik F

Nilai F hitung sebesar 0.954 lebih kecil dari F tabel sebesar 2.4936 dan Sig dari  $F = 0.438 < 0.05$  maka  $H_0$  diterima ( $H_5$  / Hipotesis 5 ditolak) yang berarti bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi ini dapat tidak dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham syariah atau dapat dikatakan bahwa *Earning per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), beta saham secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap *Return* saham syariah.

#### 4.3.3. Uji Parsial

Hasil uji statistik t adalah sebagai berikut :

1. Nilai t hitung sebesar 1.053 lebih kecil dari t tabel sebesar 1.9908 dan sig dari  $t = 0.296/2 = 0.148 > 0.05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  (Hipotesis 1) ditolak sehingga secara statistik terbukti pengaruh EPS terhadap *return* saham tidak signifikan.
2. Nilai t hitung sebesar 0.850 lebih kecil dari t tabel sebesar 1.9908 dan sig dari  $t = 0.398/2 = 0.199 > 0.05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_2$  (Hipotesis 2) sehingga secara statistik terbukti pengaruh ROE terhadap *return* saham tidak signifikan.
3. Nilai t hitung sebesar 0.711 lebih kecil dari t tabel sebesar 1.9908 dan sig dari  $t = 0.479/2 = 0.239 > 0.05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_3$  (Hipotesis 3) ditolak sehingga secara statistik terbukti pengaruh DER terhadap *return* saham tidak signifikan.
4. Nilai t hitung sebesar 0.405 lebih kecil dari t tabel sebesar 1.9908 dan sig dari  $t = 0.686/2 = 0.343 > 0.05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_4$  (Hipotesis 4) sehingga secara statistik terbukti pengaruh beta terhadap *return* saham tidak signifikan.

#### 4.4. Pembahasan Hipotesis

##### EPS berpengaruh Terhadap Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sig dari  $t = 0.148 > 0.05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  (Hipotesis 1) ditolak sehingga secara statistik terbukti bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa *Earning Per Share* (EPS) secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil ini konsisten dengan penelitian Susilowati dan Turyanto (2011), Hamzah (2008), Auliyah dan Hamzah (2006).



### **ROE berpengaruh terhadap Return Saham**

Hasil penelitian menunjukkan sig dari  $t = 0.398/2 = 0.199 > 0.05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_2$  (Hipotesis 2) sehingga secara statistik terbukti pengaruh positif dari ROE terhadap *return* saham tidak signifikan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Saribu (2011), Susilowati dan Turyanto (2011), dan Anastasia dkk (2003).

### **DER berpengaruh terhadap Return Saham**

Hasil penelitian menunjukkan sig dari  $t = 0.479/2 = 0.239 > 0.05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_3$  (Hipotesis 3) ditolak sehingga secara statistik terbukti DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil ini konsisten dengan penelitian Saribu (2011), Hijriah (2007), Subiyantoro dan Andreani (2003), Hamzah (2008), Anastasia dkk (2003), Suharli (2005) dan Harahap (2001).

### **Beta berpengaruh terhadap Return Saham**

Hasil penelitian menunjukkan sig dari  $t = 0.686/2 = 0.343 > 0.05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_4$  (Hipotesis 4) sehingga secara statistik terbukti pengaruh positif dari beta terhadap *return* saham tidak signifikan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Hijriah (2007), Subiyantoro dan Andreani (2003), Anastasia dkk (2003), dan Suharli (2005).

### **EPS, ROE, DER dan BETA berpengaruh terhadap Return Saham**

Hasil penelitian menunjukkan Sig dari  $F = 0.438 < 0.05$  maka  $H_0$  diterima, sehingga Hipotesis 5 ditolak yang berarti bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi ini dapat tidak dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham syariah atau dapat dikatakan bahwa *Earning per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), beta saham secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah.

## **5. SIMPULAN, KETERBATASAN, IMPLIKASI MANAJERIAL DAN SARAN**

### **5.1. Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian kelima hipotesis yang diajukan seluruhnya ditolak, berikut ini adalah kesimpulannya:

1. Variabel *Earning per Share* (EPS) berpengaruh positif, namun tidak signifikan terhadap *return* saham syariah.
2. Variabel *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif, namun tidak signifikan terhadap *return* saham syariah.
3. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif, namun tidak signifikan terhadap *return* saham syariah.
4. Variabel Beta saham berpengaruh positif, namun tidak signifikan terhadap *return* saham syariah.
5. Faktor fundamental yang diprosikan dengan: (1) *Earning per Share* (EPS); (2) *Return on Equity* (ROE); dan (3) *Debt to Equity Ratio* (DER) serta risiko sistematis yang diprosikan dengan beta saham secara bersama-sama berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham syariah.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

1. Jumlah sampel dalam penelitian ini masih kecil
2. Faktor fundamental yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas pada tiga rasio, yaitu EPS, DER, dan ROE.
3. Dalam penelitian ini tidak mempertimbangkan adanya faktor makro ekonomi yang dapat mempengaruhi *return* saham syariah.

## 5.3. Implikasi Manajerial

1. Investor sebaiknya sebelum memutuskan untuk berinvestasi di Pasar Modal, perlu meneliti, menganalisis, dan menyeleksi saham yang akan dibeli melalui analisis terhadap laporan keuangan, mempertimbangkan faktor risiko dan memperhatikan kondisi makro ekonomi. Saham syariah merupakan salah satu alternatif yang bisa dipilih oleh investor dikarenakan kesesuaiannya dengan prinsip syariah dan memiliki karakteristik khusus berupa kontrol yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha.
2. Bagi manajemen, informasi faktor fundamental yang tersaji dalam laporan keuangan sangat diperlukan oleh para investor, sehingga dapat digunakan sebagai sinyal positif untuk menilai *return* saham.

3. Bagi Pemerintah, dikarenakan saham merupakan salah satu sekuritas di antara sekuritas-sekuritas lainnya yang mempunyai tingkat risiko yang tinggi yang tercermin dari ketidakpastian return yang akan diterima oleh investor di masa datang untuk itu diperlukan sebuah aturan main (*rule of law*) yang jelas dan adanya penegakan dan kepastian hukum bagi setiap bentuk pelanggaran yang terjadi.

#### 5.4. Saran

1. Menggunakan perusahaan yang tercatat dalam Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) selain perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* (JII), sesuai dengan Daftar Efek Syariah yang dikeluarkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK).
2. Mempertimbangkan faktor makro ekonomi seperti inflasi, kurs mata uang, harga emas, pertumbuhan ekonomi dan harga minyak di dunia dalam memprediksi return saham.

### DAFTAR PUSTAKA

- Anastasia, Njo, dkk. 2003. Analisis Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Properti di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Universitas Kristen Petra.
- Aruzzi, M. Iqbal dan Bandi. 2003. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Rasio Profitabilitas, dan Beta Akuntansi Terhadap Beta Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya.
- Auliyah, Robiatul dan Hamzah, Ardi. 2006. Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro Terhadap Return dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang.
- Bapepam-LK.2010. Himpunan Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Tentang Pasar Modal Syariah. Jakarta.
- Fatwa DSN-MUI Nomor 05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham.
- Fatwa DSN-MUI Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah.
- Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

- Fatwa DSN No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek.
- Fidiana, 2006, Nilai-Nilai Fundamental dan Pengaruhnya Terhadap Beta Saham Syariah pada Jakarta Islamic Index, Ekuitas. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA), Surabaya.
- Ghozali, Imam. 2005. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hamzah, Ardi. 2008. Analisa Karakteristik Perusahaan dan Ekonomi Makro pada Return Saham Syariah dan Non Syariah. Jurnal Studi Manajemen, Universitas Trunojoyo.
- Hamzah, Ardi. 2005. Analisa Ekonomi Makro, Industri, dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Beta Saham Syariah. Simposium Nasional Akuntansi VIII, Surabaya.
- Hanani, Anisa Ika. 2011. Analisis Pengaruh Earning Per Share (EPS), Return on Equity (ROE), dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan-Perusahaan dalam Jakarta Islamic Index (JII) Periode Tahun 2005-2007. Skripsi, Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harahap, Indra Sani. 2011, Analisis Hukum Prinsip-Prinsip Syariah dalam Pasar Modal Syariah di Indonesia. Tesis, Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2006. Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan. Edisi Kelima: RajaGrafindo Persada, Jakarta.
- Harahap, Mursal. 2001. Analisis Pengaruh Leverage Keuangan dan Risiko Saham terhadap Return Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Tesis, Universitas Indonesia. Jakarta.
- Haruman, Tendi, dkk. 2005. Pengaruh Faktor Fundamental, Indikator Ekonomi Makro, dan Resiko Sistematis terhadap Tingkat Pengembalian Saham di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ekonomi dan Manajemen Volume 6 Nomor 3, Bandung.
- Hijriah, Almas. 2007. Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis terhadap Harga Saham Properti di Bursa Efek Indonesia. Tesis, Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Institute for Economic and Financial Research. Indonesian Capital Market Directory 2008 s/d 2010. Jakarta
- Jogiyanto, Hartono. 2003. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi 3, Penerbit BPF E Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Joni, Eddy. 2011. Perubahan Tarif Pajak Penghasilan Badan Menurut Undang-Undang Pajak Penghasilan No. 36 Tahun 2008 dan Praktik Earnings Management. Tesis, Universitas Trisakti. Jakarta.

- Kennedy, Posma Sariguna J. 2003. Analisis Pengaruh dari Return on Assets, Return on Equity, Earning Per Share, Profit Margin, Assets Turn Over, Rasio Leverage dan Debt to Equity Ratio Terhadap Return Saham. Tesis, Universitas Indonesia. Jakarta.
- Khatik, Nur. 2004. Pengaruh Informasi Fundamental Terhadap Return Saham (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Pada Bursa Efek Indonesia). Tesis, Universitas Diponegoro. Semarang.
- Kusneri, Uung. 2002. Beta Saham LQ45 : Suatu Perbandingan pada Periode Bullish dan Periode Bearish untuk Saham – Saham yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. Tesis, Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ma'ruf, Sumiyati. 2006. Analisis Pengaruh Informasi Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Harga Saham Syariah. Tesis, Universitas Indonesia. Jakarta.
- Nainggolan, Susan Grace Veranita. 2008. Pengaruh Variabel Fundamental terhadap harga saham perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tesis, Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Natarysyah, Syahib. 2000. Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham (Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15, No. 3.
- Nugraha, Andryan. 2008. Evaluasi Harga Saham Jakarta Islamic Index (Periode Juli 2000 – Juni 2007). Tesis, Universitas Indonesia. Jakarta.
- Nurmalasari, Indah. 2009. Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Emiten LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005 – 2008. *Jurnal Akuntansi dan keuangan*, Universitas Gunadarma. Jakarta.
- Lestari N, Annio Indah, dkk. 2007. Pengaruh Faktor Fundamental dan Teknikal Terhadap Harga Saham Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *MEPA Ekonomi*, Volume 2, Nomor 2.
- Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A13 tentang Penerbitan Efek Syariah.
- Peraturan Bapepam-LK No. IX.A.14, tentang Akad-Akad yang digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal.
- Peraturan Bapepam-LK Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.
- Rachmatika, Dian. 2006. Analisis Pengaruh Beta Saham, Growth Opportunities, Return on Asset dan Debt to Equity Ratio terhadap Return Saham. Tesis, Universitas Diponegoro. Semarang.

- Santosa, Agus. 2011. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Per Dollar AS dan DER Terhadap Risiko Sistematis serta Return Saham pada Perusahaan Multinasional di Bursa Efek Indonesia. Tesis, Universitas Udayana. Bali.
- Santoso, Singgih. 2004. Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Saribu, Ardin Dolok. 2011. Analisis Pengaruh Rasio Keuangan dan Total Asset Terhadap Harga Saham Dengan Beta Saham Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Tesis, Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Sharpe, William F., et al. 1997. Investasi, Jilid 2 (terjemahan). PT Prenhallindo, Jakarta.
- Subiyantoro, Edi dan Fransisca Andreani, 2003, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham (Kasus Perusahaan Jasa Perhotelan yang Terdaftar di Pasar Modal Indonesia). Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Vol. 5 No. 2. Universitas Kristen Petra. Surabaya.
- Sudiyatno, Bambang. 2010. Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, Dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Disertasi, Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sugiyono. 2008. Metode Penelitian Bisnis. CV Alfabeta, Bandung.
- Suharli, Michell. 2005. Studi Empiris terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Industri Food & Beverages di Bursa Efek Indonesia, Jurnal Akuntansi dan Keuangan Volume 7 Nomor 2, Universitas Kristen Petra. Surabaya.
- Susilowati, Yeye dan Tri Turyanto. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap Return Saham Perusahaan. Dinamika Keuangan dan Perbankan Vol. 3, No.1.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, edisi pertama. BPFE, Yogyakarta.
- Umar, Peter. 2006. Analisis Efisiensi Pasar Saham Syariah Dengan Event Study : Pengaruh Pengumuman Pembagian Dividen Pada Return Harga Saham-Saham Jakarta Islamic Index (JII). Tesis, Universitas Indonesia. Jakarta.
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Undang-Undang Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.
- Undang-Undang Nomor 21 tahun 2008 tentang Perbankan Syariah.
- Wira, Variyetmi. 2008. Analisa Karakteristik Perusahaan Terhadap Return dan Beta Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Bisnis dan Manajemen Vol. 4, No. 3.

