

LAPORAN PENELITIAN

KINERJA KEUANGAN, KINERJA SAHAM,
RISIKO SAHAM, INDEK, DAN KEUNTUNGAN MODAL
SAHAM SYARIAH DI INDONESIA



Dr. Muhammad Anhar, MSi.,Ak.,CA.

Arief Wicaksono, SE.,MSi.,CMA.,CA.

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI INDONESIA

JAKARTA

2016

HALAMAN PENGESAHAN

Judul : Kinerja Keuangan, Kinerja Saham, Risiko Saham, Indek, dan Keuntungan Modal Saham Syariah di Indonesia

Peneliti : Dr. M. Anhar, MSi., Ak., CA. NIDN 0019095901

Arief Wicaksono, SE., MSi., CMA,CA. NIDN 0307018104

Lokasi Penelitian : Bursa Efek Indonesia (BEI)

Luaran yang Dihasilkan : Pemahaman tentang interelasi diantara kinerja keuangan perusahaan, kinerja saham, risiko investasi saham, indeks harga saham dan keuntungan modal saham syariah di Indonesia.

Biaya Total : Rp 3.500.000

- STEI : Rp 3.500.000

- Sumber lain : -

Jakarta, 25 Juli 2016

Peneliti,

(Dr. M. Anhar, M.Si.,Ak.,CA.)

Mengetahui,
Kepala Bagian Penelitian

Menyetujui,
Wakil Ketua IV

(Ir. Dwi Windu Suryono, M.S.)
NIDN010486032

(Drs. Jusuf Haryanto, M.Sc.)
NIDN 0325036001

ABSTRACT

This research aim is to prove the influences of emiten/company performance, stock performances and stock investment risk on syari'ah stock index and capital gain in Indonesia. The hypothesis state that emiten performance, stock performance and stock risk influence syari'ah stock price index and have impact on stock capital gain in Indonesia. The research is designed as a quantitative, ex post facto, associative, and positivistic research by analyzing the differences among individual syari'ah stock index and capital gain.

The emiten performance, stock performance, and stock risk are set as exogenous variables; individual syari'ah stock price index as mediator variable; and stock capital gain as endogenous variable. All variables are latent variables where their values are represented on their each indicators. There are eight indicators of emiten performance, six indicators of stock performance, three indicators of stock risk, one indicator of stock price index, and one indicator of stock capital gain.

The existing influences were studied simultaneously in one model, *Structural Equation Model* (SEM). Descriptive analysis, Coefficiencie of Determination, and Effect Size analysis were also used in this study.

The conclusions were : First, emiten performance, stock performance, stock risk, and stock index simultaneously have influence on syari'ah stock capital gain. Second, stock performance and stock risk partially have influence on syari'ah stock capital gain, but emiten performance don't. Third, stock price index don't have big role as mediator of the influrnce on stock capital gain. Fourth, not all indicators represent their each laten variable.

Keywords : emiten performance, stock performance, stock risk, stock index, and capital gain.

KATA PENGANTAR

Sebuah tugas telah terselesaikan dengan tidak mudah, yaitu penelitian dan penyusunan laporan penelitian ini. Semua itu tak lain berkat rahmat Tuhan YME yang senantiasa dilimpahkan kepada umatNya. Untuk itu segala puji kami panjatkan ke hadiratNya, mengiringi rasa syukur yang dalam.

Penelitian yang berjudul “KINERJA KEUANGAN, KINERJA SAHAM, RISIKO SAHAM, INDEK DAN KEUNTUNGAN MODAL SAHAM SYARIAH DI INDONESIA” ini kami lakukan untuk memenuhi tugas Tridharma Perguruan Tinggi sebagai dosen di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia, Jakarta.

Dalam penelitian dan penyusunan laporan penelitian ini berbagai fasilitas, petunjuk, dukungan dan bantuan telah kami terima dari berbagai pihak. Untuk itu rasa terima kasih yang sebesar-besarnya tidak lupa kami sampaikan kepada :

1. Yth. Drs. Ridwan Maronrong, M.Sc.
selaku Ketua STIE Indonesia, Jakarta.
2. Yth. Bapak dan Ibu dosen serta
karyawan STIE Indonesia sahabat tercinta yang telah memberikan
bantuan moril maupun materiil dalam penyelesaian disertasi ini.
3. Isteri dan anak-anak yang dengan
ikhlas, sabar dan penuh pengertian mendukung kegiatan kami.

Kami menyadari sepenuhnya bahwa hasil penelitian ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu kami selalu membuka hati dan pikiran untuk menerima saran dan kritik yang membangun dari semua pihak.

Jakarta, 25 Juli 2016

Penulis,

Muhammad Anhar

DAFTAR ISI

Halaman

Halaman Sampul	
Halaman Pengesahan	i
Abstrak	ii
Kata Pengantar	iii
Daftar isi	iv

BAB I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang	1
1.2. Identifikasi Masalah	4
1.3. Batasan Masalah	4
1.4. Rumusan Masalah	5
1.5. Tujuan dan Manfaat	6

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN

2.1. Landasan Teori	8
2.1.1. Teori Saham Fundamental	8
2.1.2. Teori Saham Teknikal	13
2.1.3. Teori Risiko Investasi	14
2.1.4. Teori Indek Harga Saham	16
2.1.5. Teori Imbalan Saham	16
2.2. Penelitian Terdahulu	18
2.3. Hubungan Antar Variabel Penelitian	29
2.3.1. Kinerja Keuangan, Indek Saham dan Imbalan Saham	29
2.3.2. Kinerja Saham, Indek Saham dan Imbalan Saham	29
2.3.3. Risiko Saham, Indek Saham dan Imbalan Saham	29
2.4. Kerangka Pemikiran	29
2.5. Hipotesis Penelitian	31

BAB III. METODE PENELITIAN

3.1. Lokasi dan Waktu Penelitian	32
3.2. Populasi dan Sampel	32
3.3. Rancangan Penelitian	33
3.4. Tahapan Penelitian	33
3.5. Variabel Penelitian	35
3.6. Definisi Operasional Variabel	35
3.6.1. Variabel Eksogen	35
3.6.2. Indek Harga Saham dan Keuntungan Modal Saham	36
3.8. Pengumpulan Data.....	36
3.9. Pengolahan Data dan Analisis	37
3.9.1. Perhitungan Nilai Indikator	37
3.9.2. Pengolahan Keuntungan Modal Saham Pasar	37
3.9.3. Pengolahan Data Imbalan Saham Individual	38
3.9.4. Pengolahan Data LI, AI dan TI	38
3.9.5. Pengolahan Data LCG, ACG dan TCG	39
3.9.6. Pengolahan Data <i>SD</i> dan CV Imbalan	39
3.9.7. Pengolahan Data <i>Beta</i> Saham	40
3.9.8. Pengolahan Koefisien Determinasi	40
3.10. Uji Hipotesis Simultan (F Test).....	41
3.11. Pengujian Hipotesis Partial (t Test)	42
3.12. Analisis Effect Size	43
3.13. Hipotesis Statistik	43
3.14. Jadwal Penelitian	44
3.15. Biaya Penelitian	44

BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian	45
4.1.1. Gambaran Pasar Saham Syariah di Indonesia	45
4.1.2. Data Nilai-nilai Indikator	47
4.2. Analisis Statistik Deskriptif	47

4.2.1. Indikator Kinerja Keuangan	48
4.2.2. Indikator Kinerja Saham	48
4.2.3. Indikator Risiko Saham	48
4.2.4. Indek dan Keuntungan Modal Saham Periode Berikutnya	49
4.3. Analisis Indikator	49
4.4. Uji Hipotesis	50
4.5. Koefisien Determinasi dan Effect Size	52
4.6. Pengaruh Partial	54

BAB V. KESIMPULAN

5.1. Kesimpulan	55
5.2. Saran-saran	55
5.2.1. Saran untuk kepentingan Akademik	55
5.2.2. Saran untuk penelitian berikutnya	56

PENUTUP

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN-LAMPIRAN

- Lampiran 1. Data Indikator Kinerja Keuangan
- Lampiran 2. Data Indikator Kinerja Saham

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Sistem perekonomian Indonesia terdiri dari sektor riil dan sektor keuangan. Dalam sektor keuangan terdapat industri keuangan syariah. Dengan penduduk yang mayoritas muslim Indonesia merupakan pasar yang sangat potensial bagi pengembangan industri keuangan syariah. Investasi saham syariah di pasar modal merupakan bagian dari industri keuangan syariah yang mempunyai peranan penting untuk meningkatkan pangsa pasar industri keuangan syariah di Indonesia. Meskipun keberadaannya relatif baru dibandingkan investasi saham konvensional, investasi saham syariah di pasar modal Indonesia mengalami pertumbuhan pesat. Oleh karena itu karakteristik pasar investasi saham syariah menjadi menarik perhatian untuk diteliti.

Berkeaan dengan saham syariah, sejak November 2007 Bapepam & Lembaga Keuangan (sekarang menjadi Otoritas Jasa Keuangan) telah mengeluarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang berisi daftar saham syariah yang ada di Indonesia. Dengan adanya DES sebagai satu-satunya rujukan tentang daftar saham syariah di Indonesia maka masyarakat menjadi semakin mudah untuk mengetahui saham-saham apa saja yang termasuk dalam kelompok saham syariah. Keberadaan DES tersebut kemudian ditindak-lanjuti oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan meluncurkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tanggal 12 Mei 2011. Konstituen ISSI terdiri dari seluruh saham syariah yang tercatat di BEI, dimana BEI membuat daftar 30 saham syariah unggulan yang dikelompokkan kedalam kelompok Jakarta Islamic Index (JII). Pada tahun yang sama, tepatnya 8 Maret 2011, Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) telah menerbitkan Fatwa Nomor 80 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Sebagai tindak lanjut dari dikeluarkannya fatwa, BEI telah mengembangkan model perdagangan on-line yang sesuai syariah untuk diaplikasikan oleh Anggota Bursa (AB) pada September 2011. Dengan adanya sistem ini, maka perkembangan investasi syariah di pasar modal Indonesia

diharapkan semakin meningkat karena investor akan semakin mudah dan nyaman dalam melakukan perdagangan saham secara syariah.

Tujuan investor dalam investasi saham pada umumnya adalah memperoleh imbalan(*return*) sebesar-besarnya dengan risiko (*risk*) tertentu yang telah diperhitungkan. Demikian pula tujuan investor saham syariah. Bedanya dalam saham syariah imbalan yang diperoleh memenuhi ketentuan syariah agama Islam sehingga diyakini sebagai imbalan yang halal. Imbalan menjadi indikator bagi peningkatan kekayaan (*equity*) dan kemakmuran (*wealth*) investor, sekaligus tolok ukur prospek saham perusahaan. Imbalan saham dapat berupa keuntungan modal (*Capital Gain*) dan bagian laba (*Dividen*). Bagi investor jangka pendek perolehan imbalan saham dari unsur keuntungan modal menjadi tujuan utama, sehingga selalu menjadi perhatian. Keuntungan modal diperoleh melalui perubahan harga pasar saham (HPS) atau indeks harga saham (IHS) individualnya.

Sebelum mengambil keputusan investasi, investor melakukan analisis saham tentang potensi imbalan dan risiko investasi saham. Analisis saham terdiri dari analisis fundamental, analisis teknikal dan analisis risiko investasi. Dengan analisis fundamental investor berusaha memprakirakan potensi imbalan saham melalui nilai-nilai faktor fundamental perusahaan (kinerja keuangan perusahaan emiten yang diukur dari ratio-ratio keuangannya). Dengan analisis teknikal investor berusaha memprakirakan potensi imbalan saham melalui nilai-nilai faktor teknik saham (kinerja saham selama beberapa periode pengamatan yang diukur dari fluktuasi indeks dan imbalan saham). Dengan analisis risiko investor berusaha memperhitungkan nilai risiko investasi saham melalui fluktuasi imbalan selama beberapa periode pengamatan.

Idealnya saham-saham yang dipasarkan mempunyai nilai fundamental (kinerja keuangan perusahaan), teknikal (kinerja saham) dan risiko investasi yang relatif sama. Namun kenyataannya di pasar saham konvensional maupun pasar saham syariah terdapat *fenomena* empirik yang menarik untuk diamati. Fenomena tersebut antara lain adalah :

1. Kinerja keuangan perusahaan (selanjutnya disebut kinerja keuangan), kinerja saham, risiko investasi saham (selanjutnya disebut risiko saham), indeks harga saham (selanjutnya disebut indeks) dan keuntungan modal

saham(selanjutnya disebut keuntungan modal, yang merupakan imbalan pada investasi saham jangka pendek) pada saat yang sama berbeda-beda diantara saham-saham syariah yang ada di pasar.

2. Kinerja perusahaan, kinerja saham, risiko saham, indeks saham dan keuntungan modal saham-saham syariah di pasar berfluktuasi dari waktu ke waktu.
3. Saham perusahaan yang mempunyai kinerja perusahaan, kinerja saham, dan risiko saham yang baik tidak selalu diikuti dengan indeks dan keuntungan modal yang tinggi, demikian pula sebaliknya.

Fenomena-fenomena empirik yang diuraikan di atas menunjukkan adanya kesenjangan empirik (*empirical gap*) diantara saham-saham syariah yang beredar di pasar. Mengapa kinerja keuangan, kinerja saham, risiko saham, indeks dan keuntungan modal saham berbeda-beda diantara saham-saham syariah ? Mengapa kinerja keuangan, kinerja saham, risiko saham, indeks dan keuntungan modal saham syariah berfluktuasi dari waktu ke waktu ? Apakah saham syariah yang mempunyai kinerja keuangan, kinerja saham, dan risiko saham tinggi mempunyai indeks dan keuntungan modal yang tinggi pula ? Fenomena perbedaan kinerja keuangan, kinerja saham, risiko saham, indeks dan keuntungan modal antar saham syariah serta fluktuasinya menimbulkan keinginan-tahuan tentang hubungan diantara faktor-faktor tersebut.

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan kinerja keuangan, kinerja saham, risiko saham, indeks dan keuntungan modal telah dilakukan (Penelitian Terdahulu), tetapi pada umumnya menyangkut saham konvensional, bukan saham syaria'ah dan hasilnya berbeda-beda. Adanya *empirical/research gap* ini menjadi latar belakang dilakukannya penelitian ini. Pelaku pasar saham syariah yang aktif dan rasional membutuhkan berbagai informasi, di antaranya informasi tentang berbagai faktor yang ada di pasar dan interelasi diantara faktor-faktor tersebut. Apalagi pasar saham syariah yang relatif baru dimana karakteristik pasarnya belum banyak terungkap. Interelasi faktor-faktor tersebut menarik untuk diteliti, diketahui, dan selanjutnya diinformasikan kepada masyarakat, terutama masyarakat pelaku pasar saham syariah. Berdasarkan informasi tersebut para pelaku pasar saham syariah dapat menggunakannya untuk mengambil keputusan dalam bertindak di pasar, baik sebagai emiten, perantara, pedagang, manajer

investasi, analisis, maupun investor, terutama dalam upaya memilih saham syariah sebagai sasaran investasi.

1.2. Identifikasi Masalah

Dari uraian dalam latar belakang penelitian di atas dapat diidentifikasi masalah-masalah seputar investasi saham syariah sebagai berikut :

1. Kinerja keuangan, kinerja saham, risiko saham, indeks dan keuntungan modal saham pada saat yang sama berbeda-beda antar saham syariah.
2. Kinerja keuangan, kinerja saham, risiko saham, indeks dan keuntungan modal saham syariah berfluktuasi dari waktu ke waktu.
3. Saham syariah yang memiliki kinerja keuangan, kinerja saham, dan risiko saham tinggi tidak selalu mencapai indeks dan keuntungan modal saham yang tinggi pula.
4. Para pelaku pasar saham syariah (emiten, investor, pedagang perantara, konsultan) mengalami kesulitan dalam pemilihan saham syariah yang akan menjadi sasaran investasinya, karena faktor-faktor yang menjadi dasar pengambilan keputusan (kinerja keuangan, kinerja saham, risiko saham, indeks dan keuntungan modal) tidak sama dan berfluktuasi.
5. Para pelaku pasar saham syariah berkepentingan untuk memahami hubungan kausalitas diantara kinerja keuangan, kinerja saham, risiko investasi, indeks dan keuntungan modal saham syariah.
6. Secara teoritis faktor fundamental (kinerja keuangan), teknikal (kinerja saham) dan risiko saham memberikan sinyal yang cukup berarti akan indeks dan keuntungan modal saham, tetapi kenyataannya di pasar saham syariah masih perlu diteliti.

1.3. Batasan Masalah

Dari identifikasi masalah yang telah dikemukakan tampak bahwa subjek dan objek penelitian yang berkaitan dengan investasi saham syariah cukup luas. Oleh karena itu agar lebih fokus dan terarah, dalam penelitian perlu dilakukan pembatasan. Hal-hal di luar masalah yang diteliti dalam penelitian ini kiranya

dapat dilakukan, dilanjutkan dan dikembangkan penelitiannya oleh peneliti-peneliti lain.

Dari masalah-masalah yang teridentifikasi dalam kaitannya dengan isu saham syariah, penelitian ini dibatasi pada masalah faktor-faktor yang biasanya menjadi dasar prediksi indek atau keuntungan modal saham, yaitu faktor fundamental (kinerja keuangan), teknikal (kinerja saham), dan risiko saham. Kinerja keuangan dibatasi pada ratio-ratio keuangan perusahaan yang digunakan di BEI. Kinerja saham dibatasi pada nilai estimasi/ekspektasi indek dan keuntungan modal saham syariah yang didasarkan pada nilai rata-rata, tren dan angka terakhir dari indek dan keuntungan modal. Faktor risiko saham dibatasi pada risiko investasi total dan risiko sistematis saham. Dengan demikian penelitian ini dibatasi pada lima faktor sebagai variabel yang diteliti yaitu kinerja keuangan, kinerja saham, risiko saham, indek, dan keuntungan modal saham syariah individual dengan indikator-indikator masing-masing.

Selain pembatasan variabel yang diteliti, periode pengamatan terhadap variabel yang diteliti juga dibatasi yaitu selama 14 bulan terakhir (Desember 2014 – Januari 2016). Pengamatan 14 bulan dimaksudkan untuk memperoleh data kinerja keuangan, kinerja saham, dan risiko saham 12 bulan (1 tahun) serta informasi indek dan keuntungan modal saham syariah 1 bulan berikutnya.

1.4. Rumusan Masalah

Masalah penelitian ini dirumuskan dalam bentuk pertanyaan : “Bagaimana pengaruh kinerja keuangan, kinerja saham, dan risiko saham syariah terhadap indek, serta dampaknya pada keuntungan modal ?” Masalah penelitian ini dirinci sebagai berikut :

1. Apakah kinerja keuangan, kinerja saham, dan risiko saham syariah secara partial berpengaruh terhadap indek saham periode berikutnya ?
2. Apakah kinerja keuangan, kinerja saham, dan risiko saham syariah secara simultan berpengaruh terhadap indek saham periode berikutnya ?
3. Apakah indeks saham syariah berpengaruh terhadap keuntungan modal saham?

1.5. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk memperoleh bukti empiris tentang interelasi diantara faktor fundamental, teknikal dan risiko investasi saham. Tujuannya adalah :

1. Untuk membuktikan secara empirik dan memperoleh gambaran tentang pengaruhkinerja keuangan,kinerja saham, dan risiko saham syariah terhadap indeks harga saham.
2. Untuk membuktikan secara empirik dan memperoleh gambaran tentang pengaruh indek harga saham syariah terhadap keuntungan modal (Tujuan ke dua ini dapat juga dikatakan untuk mengetahui peranan indek harga saham syariah sebagai mediator pengaruhkinerja keuangan,kinerja saham, dan risiko saham syariah terhadapkeuntungan modal).

Pengetahuan dan pemahaman tentang hal-hal tersebut kemudian akan dapat diinformasikan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan saham syariah, terutama manajemen perusahaan (emiten), analis saham, manajer investasi, pedagang saham, dan investor atau calon investor.

Melalui penelitian ini hasil penelitian diharapkan dapat menambah khasanah ilmu pengetahuan yang bermanfaat untuk :

1. Perkembangan teori tentang investasi, khususnya investasi saham syariah.
2. Perkembangan teori yang berkenaan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi indek dan keuntungan modal saham syariah.
3. Pengembangan penelitian lebih lanjut tentang hal-hal yang berhubungan dengan isu saham syariah.

Hasil penelitian ini diharapkan juga dapat dimanfaatkan oleh para pelaku pasar saham syariah, antara lain :

1. Sebagai referensi bagi manajemen perusahaan publik yang menerbitkan saham syariah dalam perencanaan dan pengendalian harga pasar atau indek saham perusahaan di pasar, karena harga atau indek saham menentukan keuntungan modal saham.
2. Sebagai referensi bagi manajemen perusahaan untuk membuat kebijakan yang dimaksudkan untuk meningkatkan keuntungan modal dan

mengoptimalkan daya tarik saham syariahnya melalui optimalisasi faktor-faktor dan indikator-indikator yang dominan.

3. Sebagai referensi bagi investor atau calon investor untuk membuat keputusan membeli, menahan, menjual saham serta menyusun portofolio investasi saham syariahnya.
4. Model interelasi dan kausalitas yang diperoleh dari penelitian ini dapat digunakan sebagai model analisis bagi para analis saham, konsultan keuangan, dan manajer investasi saham syariah, saham, sehingga dapat memberikan saran/jasa konsultasi kepada para nasabahnya dengan lebih baik.
5. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi para pelaku pasar saham pada umumnya untuk melakukan langkah-langkah antisipasi terhadap perubahan situasi dan kondisi yang berkaitan dengan faktor fundamental, teknikal, dan risiko investasi saham syariah.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN

2.1. Landasan Teori

Dalam kaitannya dengan harga saham dan imbalan saham terdapat *Arbitrage Pricing Theory (APT)*. Teori APT tidak secara eksplisit menyebutkan faktor-faktor yang mempengaruhi *expected return*, para analis dipersilahkan merumuskan sendiri mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *expected return* (Suad Husnan, 2001). Menurut konsep teori APT faktor yang mempengaruhi *return* dapat lebih dari satu. Copeland (2003) menyatakan bahwa paling sedikit ada tiga atau empat faktor yang mempengaruhi perkembangan harga dari surat-surat berharga. Faktor-faktor tersebut adalah kinerja fundamental perusahaan, kinerja saham di pasar, serta keadaan pasar dan perekonomian.

Sampai saat ini banyak penelitian yang menggunakan pendekatan APT, karena secara rasional dan teoritis perkembangan harga saham sangat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran saham. Permintaan dan penawaran saham sangat dipengaruhi oleh ekspektasi investor (Weston dan Copeland, 2003). Selanjutnya harapan atau keberanian seorang investor untuk menawar harga saham sangat ditentukan oleh kondisi pasar, kondisi ekonomi dan nilai perusahaan itu sendiri (Sartono, 2002).

2.1.1. Teori Saham Fundamental

Teori saham fundamental dikemukakan dalam hampir semua buku teks manajemen keuangan dan investasi (Besley & Brigham; Bodie, Kane and Marcus; Corrado & Jordan; Gitman; Ross, Westerfield, and Jordan; Van Horne). Dalam teori saham fundamental perusahaan dikemukakan bahwa harga pasar dan volume transaksi saham dipengaruhi oleh prospek/potensi saham dalam memberikan imbalan, dan prospek imbalan saham tercermin pada kondisi/kinerja emiten, khususnya kondisi/kinerja keuangannya (Tandelillin, 2010 : 209 dst.). Teori ini menyatakan bahwa faktor fundamental mencerminkan potensi imbalan, dimana saham dengan nilai fundamental tinggi mempunyai potensi imbalan yang tinggi pula. Dengan kata lain faktor fundamental berpengaruh terhadap potensi imbalan.

Faktor fundamental mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan indikator ratio-ratio keuangan.

Analisis fundamental perusahaan mempelajari semua informasi yang berhubungan dengan saham dan pasar yang dituju dengan mencoba melihat situasi bisnis di masa yang akan datang dan perkembangan kinerja keuangan perusahaan, termasuk pergerakan dari harga saham itu sendiri. Kinerja keuangan perusahaan merupakan satu diantara dasar penilaian mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dilakukan berdasarkan analisa terhadap rasio keuangan perusahaan (Munawir, 2010 : 30). Dengan analisis fundamental perusahaan calon investor akan dapat mengetahui bagaimana operasional perusahaan dan kesehatan perusahaan, baik atau buruk.

Para analisis fundamental berpendapat bahwa saham memiliki nilai intrinsik yang tercermin pada faktor fundamental perusahaan (kinerja perusahaan) yang mempengaruhinya, sehingga analisis diarahkan untuk mengetahui apakah harga saham tersebut merupakan harga yang wajar sesuai dengan nilai intrinsiknya. Analisis fundamental berupaya memperkirakan apa yang seharusnya terjadi pada harga pasar dan volume transaksi saham berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhinya (kinerja perusahaan). Para analis fundamental akan memutuskan/menyarankan pembelian atau penahanan saham apabila saham berada dalam posisi *undervalued*, dan memutuskan/menyarankan penjualan atau penundaan saham apabila saham berada dalam posisi *overvalued*.

Rasio keuangan yang dapat digunakan oleh investor untuk memperoleh gambaran kinerja perusahaan dan tersedia informasinya secara terbuka meliputi laba perlembar saham (*Earning Per Share, EPS*), rasio harga/laba (*Price-Earning Ratio, PER*), nilai buku (*BookValue, BV*), rasio harga/nilai buku (*Price-Book Value Ratio, PBV*), rasio hutang/ekuitas (*Debt-Equity Ratio, DER*), imbalan atas asset (*Return on Assets, ROA*), imbalan atas ekuitas (*Return on Equity, ROE*), margin laba bersih (*Net Profit Margin, NPM*), dan margin laba operasi (*Operting Profit Margin, OPM*).

Kinerja perusahaan adalah tingkat pencapaian hasil dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan. Suatu usaha formal yang dilakukan perusahaan

untuk mengevaluasi efisiensi dan efektivitas dari aktivitas yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu. Tujuan penilaian kinerja perusahaan :

1. Mengukur prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat keberhasilan pelaksanaan kegiatannya.
2. Menilai kontribusi suatu bagian dalam pencapaian tujuan perusahaan secara keseluruhan.
3. Dasar penentuan strategi perusahaan untuk masa yang akan datang.
4. Memberi petunjuk dalam pembuatan keputusan dan kegiatan organisasi pada umumnya dan divisi atau bagian organisasi pada khususnya.
5. Dasar penentuan kebijaksanaan penanaman modal agar dapat meningkatkan efisiensi dan produktifitas perusahaan.

Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Kinerja keuangan adalah usaha formal yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga dapat melihat prospek, pertumbuhan dan potensi perkembangan perusahaan dengan mengandalkan sumber daya yang ada (Toto Prihadi, 2009).

Analisis kinerja keuangan merupakan proses pengkajian secara kritis terhadap review data, menghitung, mengukur, menginterpretasi, dan memberi solusi terhadap keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu. Kinerja keuangan dapat dinilai dengan melakukan analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan merupakan teknik analisis keuangan untuk mengetahui hubungan diantara pos tertentu dalam neraca maupun laporan laba rugi baik secara individu maupun secara simultan. Suatu perusahaan dapat dikatakan berhasil apabila telah mencapai standar dan tujuan yang telah ditetapkan. Jika perusahaan memiliki kinerja yang baik maka perusahaan memiliki nilai yang tinggi. Hal ini akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya sehingga akan dapat menaikkan harga dan indeks saham perusahaan tersebut.

Faktor fundamental merupakan faktor yang berhubungan dengan kondisi perusahaan yang meliputi kondisi manajemen, organisasi, sumber daya manusia dan kondisi keuangan perusahaan yang tercermin dalam kinerja keuangan

perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan ditunjukkan dalam laporan keuangan perusahaan yang terdiri dari laporan neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan. Analisis rasio merupakan cara yang umum digunakan dalam analisis laporan keuangan untuk mengukur kekuatan atau kelemahan perusahaan dibidang keuangan. Analisis rasio keuangan digunakan calon investor atau kreditor yang akan menanamkan dana mereka pada perusahaan melalui pasar modal dengan cara membeli saham perusahaan.

Rasio keuangan sering dijadikan proksi bagi investor dan ahli keuangan. Aspek yang dicerminkan dalam rasio keuangan dikaitkan dengan tujuan analisis. Apabila analisis dilakukan oleh kreditor, aspek yang dinilai akan berbeda dengan analisis yang dilakukan oleh investor. Menurut Suad Husnan (2001), kreditor akan lebih berkepentingan dengan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban finansial tepat pada waktunya, sedangkan pemodal (investor) akan lebih berkepentingan dengan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan. Demikian dengan investor saham yang menanamkan modalnya dalam bentuk saham akan lebih tertarik dengan profitabilitas dan efesiensi jangka panjang.

Return On Asset (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Jogiyanto, 2000). ROA diperoleh dengan cara membandingkan nilai pendapatan bersih setelah pajak (*Net Income After Tax* atau NIAT) terhadap total aktiva (*total asset*). NIAT adalah nilai pendapatan atau laba bersih setelah dikurangi dengan pajak. Semakin tinggi nilai ROA maka kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat imbalan atau laba semakin besar. Menurut Toto Prihadi (2009), nilai ROA dipengaruhi oleh *Net Income After Tax* (pendapatan bersih sesudah pajak). Dengan meningkatnya ROA maka kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kemampuan menghasilkan laba semakin tinggi. Semakin besar ROA suatu perusahaan maka semakin baik pula kondisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset. Tinggi rendahnya ROA tergantung pada pengelolaan aset perusahaan oleh manajemen yang menggambarkan efisiensi dari operasional perusahaan. Semakin tinggi ROA semakin efisien operasional perusahaan. Sebaliknya rendahnya ROA dapat

disebabkan oleh banyaknya aset perusahaan yang menganggur, investasi dalam persediaan terlalu banyak, kelebihan uang kertas, aktiva tetap beroperasi dibawah normal dan lain-lain.

Net Profit Margin (NPM) berfungsi untuk mengukur tingkat keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya(Husnan, 2001). NPM merupakan rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (*net income*) dari kegiatan operasional pokok perusahaan dari sudut total penjualannya.Nilai NPM semakin besar, maka semakin efisien biaya yang dikeluarkan yang berarti semakin besar tingkat keuntungan bersih yang diperoleh. Nicky Nathaniel (2008) menyatakan bahwa tingkat NPM yang tinggi menunjukkan perusahaan mempunyai kemampuan menghasilkan laba bersih dengan presentase yang tinggi dalam pendapatan operasionalnya sehingga dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Earning per share (EPS) atau laba per lembar saham menurut Toto Prihadi (2009) adalah jumlah laba pada suatu periode yang tersedia untuk setiap saham biasa yang beredar selama periode pelaporan. Jumlah saham yang beredar adalah jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar dalam suatu periode.Modal saham dapat bervariasi selama periode bersangkutan, sejalan dengan naikturunnya modal saham yang beredar.EPS merupakan jumlah keuntungan perusahaan yang secara proposional dapat didistribusikan untuk setiap saham yang dimiliki oleh pemegang saham perusahaan.Menurut Eljelly dan Alghurair (2001),manajer dan investor memiliki kecenderungan untuk menemukan indikator yang dapat digunakan dalam mengukur kinerja perusahaannya.EPS merupakan ukuran penting yang telah lama digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dalam hubungannya dengan kepentingan investor.

Price to Book Value (PBV) merupakan salah satu rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Toto Prihadi, 2009).Perusahaan yang aktifitasnya berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio PVB di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. PBVmembedakan antara harga saham terhadap nilai

buku dihitung sebagai hasil bagi dari ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi PBV menunjukkan perusahaan semakin sukses menciptakan nilai bagi pemegang saham. Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar/bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar. Budi Laksmana dan Gunawan (2003) dalam penelitian Nicky Nathaniel (2008) menyatakan semakin kecil nilai PBV maka harga dari suatu saham dianggap semakin murah.

2.1.2. Teori Saham Teknikal

Teori saham teknikal dikemukakan dalam hampir semua buku teks manajemen keuangan dan investasi (Besley & Brigham; Bodie, Kane and Marcus; Corrado & Jordan; Gitman; Ross, Westerfield, and Jordan; Van Horne). Teori saham teknikal menyatakan bahwa faktor teknik (nilai ekspektasi investor akan indeks dan imbalan) mencerminkan potensi imbalan, dimana saham dengan nilai ekspektasi tinggi mempunyai potensi imbalan yang tinggi pula. Dengan kata lain faktor teknik berpengaruh terhadap potensi imbalan. Nilai ekspektasi investor akan kinerja saham yang biasa digunakan adalah nilai tren, rata-rata dan angka terakhir dari indeks dan imbalan.

Analisis saham teknikal berusaha memprakirakan indeks dan imbalan saham berdasarkan faktor teknik, yaitu pola pergerakan indeks dan imbalan saham itu sendiri selama periode pengamatan. Hasil prakiraan menjadi harapan/ekspektasi investor akan indeks dan imbalan saham yang akan terjadi di masa yang akan datang. Jadi analisis teknikal merupakan analisis data berkala, dimana fluktuasi indeks dan imbalan saham di masa lalu mencerminkan kecenderungannya di masa yang akan datang. Analisis ini digunakan investor untuk memprakirakan indeks atau imbalan saham yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang (ekspektasi investor akan harga dan imbalan saham). Saham perusahaan menarik bagi investor jika mempunyai nilai harapan indeks atau imbalan yang tinggi.

Di pasar modal pergerakan indeks dan imbalan saham sangat fluktuatif (*volatile*) dan mengindikasikan adanya pola kecenderungan (tren) tertentu. Besarnya estimasi yang menjadi ekspektasi investor akan indeks dan imbalan saham di masa depan didasarkan pada indeks terakhir (*Last Index, LI*), indeks rata-rata (*Average Index, AI*), nilai tren indeks (*Index Trend, IT*), imbalan terakhir (*Last Return, LR*), imbalan rata-rata (*Average Return, AR*), nilai tren imbalan (*Return Trend, RT*) dalam rupiah, persentase imbalan terakhir (*Last Return, LR%*), persentase imbalan rata-rata (*Average Return, AR%*), nilai tren persentase imbalan (*Return Trend, RT%*), terutama imbalan yang berasal dari unsur keuntungan modal saham.

Karena analisis tren merupakan pendekatan analisis yang bersifat statistik dan merupakan bagian dari analisis statistik, maka menurut David dan Kurniawan (2010:110) analisis tren indeks dan keuntungan modal saham dapat menggunakan pendekatan statistik yang disebut Tren Sekuler. Tren Sekuler (*Secular Trend*) dirumuskan di bawah ini (Levin & Rubin, 2008) :

$$Y' = a + bX \text{ dimana } a = \sum Y / n$$

$$b = \sum XY / \sum X^2$$

2.1.3. Teori Risiko Investasi

Investasi saham syariah merupakan bagian dari investasi, sehingga teori tentang risiko investasinya mengikuti teori risiko investasi pada umumnya. Konsep risiko tidak terlepas kaitannya dengan imbalan, karena investor selalu mengharapkan tingkat imbalan yang sesuai atas setiap risiko investasi yang dihadapinya. Dalam kaitannya dengan risiko investasi terdapat Aksioma Risk-Return Trade-off yang dikemukakan dalam hampir semua buku teks manajemen keuangan dan investasi (Besley & Brigham; Bodie, Kane and Marcus; Corrado & Jordan; Gitman; Ross, Westerfield, and Jordan; Van Horne). Aksioma ini menyatakan bahwa imbalan dan risiko investasi berbanding lurus, dan investor harus mempertimbangkan keduanya. Artinya saham dengan potensi imbalan yang tinggi pada umumnya disertai risiko yang tinggi pula, demikian pula sebaliknya. Investor saham syariah akan memilih saham syariah yang berisiko lebih rendah diantara saham-saham syariah yang berpotensi imbalan sama besar, atau akan

memilih saham syariah yang berpotensi imbalan lebih tinggi diantara saham-saham syariah yang berisiko sama besar.

Dalam investasi saham terdapat tiga macam risiko investasi, yaitu Risiko Total, Risiko Sistematis dan Risiko Spesifik, namun yang mendapat perhatian besar adalah Risiko Total dan Risiko Sistematis. Hal ini dikarenakan risiko spesifik dapat dihindari atau diminimalisir dengan memperhatikan kinerja keuangan emiten (analisis fundamental). Besarnya risiko investasi total diukur dengan Deviasi Standar (σ) dan Koefisien Variasi (KV) imbalan, risiko sistematis diukur dengan koefisien *Beta* (β) saham, dan risiko spesifik atau varians residual diukur dengan $\sigma^2(e_i)$. Imbalan yang diharapkan $\{Expected\ return, E(r)\}$ yang merupakan nilai rata-rata ($\bar{X}$), varians (σ^2), deviasi standar (σ) dan *Beta* (β) adalah nilai-nilai statistik yang besarnya ditentukan berdasarkan fluktuasi imbalan saham selama beberapa periode pengamatan. Levin & Rubin (2008: 74, 114) merumuskan $\bar{X}$, σ^2 , σ , KV dan β sebagai berikut :

$$\bar{X} = \frac{\sum X_i}{n} \quad \sigma^2 = \frac{\sum (X_i - \bar{X})^2}{n - 1} \quad \sigma = \sqrt{\sigma^2} \quad KV = \frac{\sigma}{\bar{X}}$$

dimana X_i = imbalan saham periode i
 $\bar{X}$ = imbalan rata-rata atau imbalan yang diharapkan $\{E(r)\}$
 n = banyaknya periode yang diamati

Berbeda dengan $\bar{X}$, σ dan σ^2 yang nilainya ditentukan berdasarkan fluktuasi imbalan saham sendiri (tidak ada hubungannya dengan variabel lain), nilai β saham ditentukan berdasarkan pola hubungan antara imbalan saham individual (saham suatu perusahaan) dan imbalan saham pasar (gabungan). β menunjukkan besarnya perubahan imbalan saham individual ketika imbalan saham pasar berubah selama periode pengamatan. Levin & Rubin (2008 : 664) dan Bodie et al (2008) merumuskan β sebagai berikut :

$$\beta = \frac{n \sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{n \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

dimana :
 X = imbalan saham pasar
 Y = imbalan saham individual

2.1.4. Teori Indeks Harga Saham

Indeks harga saham adalah perbandingan antara harga pasar saham pada suatu periode dan harga pasar pada periode dasarnya atau harga perdana. Tinggi/rendahnya indeks menunjukkan tinggi/rendahnya harga relatif saham. Hamzah (2006 : 20) merumuskan indeks harga saham individual (IHSI) dan gabungan (IHSG) sebagai berikut :

$\text{IHSI} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$	Nilai pasar = jumlah saham x harga pasar terakhir Nilai dasar = jumlah saham x harga perdana saham suatu perusahaan
$\text{IHSG} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$	Nilai pasar = jumlah saham x harga pasar terakhir Nilai dasar = jumlah saham x harga perdana dari seluruh saham yang ada di pasar

Indeks mendapat perhatian besar dari para pelaku pasar karena kenaikan/penurunannya menghasilkan imbalan berupa keuntungan modal.

2.1.5. Teori Imbalan Saham

Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut imbalan (*return*), baik langsung maupun tidak langsung (Jogiyanto, 2000). Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu *assets* selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi.

Imbalan saham merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi yang dapat dilihat dari perubahan harga saham. Imbalan saham yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Imbalan saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Teori portofolio mengisyaratkan bahwa apabila risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham tinggi maka saham tersebut akan memperoleh *imbalan* yang tinggi pula. Jadi terdapat hubungan yang positif antara risiko dan *imbalan* saham.

Secara praktis, tingkat imbalan suatu investasi adalah persentase penghasilan total selama periode investasi dibandingkan harga beli investasi tersebut. Pada investasi saham imbalan saham adalah persentase penghasilan total selama periode penguasaan saham dibandingkan harga beli saham tersebut. Imbalan merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa imbalan yang terrealisasi (*realized return*) dan imbalan yang diharapkan (*expected return*). Imbalan saham realisasi merupakan imbalan yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja saham. Imbalan realisasi juga berguna sebagai dasar penentuan imbalan ekspektasi (imbalan yang diharapkan oleh investor di masa mendatang). Imbalan total merupakan imbalan keseluruhan dari suatu investasi dalam periode tertentu dari *capital gain (loss)* dan *yield* (Hardiningsih et. al., 2002). *Capital gain (loss)* merupakan selisih harga investasi sekarang relatif dengan harga periode lalu. *Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi (Jogiyanto, 2000).

Imbalan menjadi indikator peningkatan kekayaan (*equity*) dan kemakmuran (*wealth*) investor, sekaligus juga tolok ukur prospek saham perusahaan. Menurut Van Horne (2001 : 28), Bodie (2008 : 157), dan Tandelillin (2010 : 48) dikatakan bahwa imbalan saham terdiri dari keuntungan modal dan dividen. Kenyataannya hampir semua investor lebih menyukai keuntungan modal dibandingkan dividen (Susanto dan Sabardi, 2010 : 25). Imbalan, terutama imbalan yang berupa keuntungan modal menjadi perhatian besar bagi para pelaku pasar saham. Keuntungan modal potensial diperoleh dari kenaikan indeks dari periode sebelumnya. Disebut keuntungan modal potensial karena belum terealisasi (benar-benar diperoleh), dan menjadi keuntungan modal yang sebenarnya jika saham telah dijual. Oleh karena keuntungan modal berasal dari kenaikan indeks, maka investor (dan calon investor) berkepentingan untuk memprediksi indeks dan imbalan saham yang dimiliki atau akan dibeli.

Dalam perbandingan harga antar saham, harga pasar saham individual direpresentasikan oleh IHSI dan harga pasar saham keseluruhan (pasar) direpresentasikan oleh IHSG. Oleh karena itu, keuntungan modal saham

individual (R_i) dan keuntungan modal saham pasar (R_m) dirumuskan oleh Jogiyanto (2003 : 282) sebagai berikut :

$R_i = \frac{IHSI_t - IHSI_{t-1}}{IHSI_{t-1}}$	$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$
--	--

2.2. Penelitian Terdahulu

Banyak penelitian telah dilakukan berkaitan dengan kinerja keuangan, kinerja saham, risiko saham, indeks dan keuntungan modal saham, tetapi pada umumnya menyangkut saham konvensional (bukan saham syariah). Beberapa hasil penelitian terdahulu disajikan secara ringkas pada table di bawah ini :

NO.	PENELITI, TAHUN, JUDUL	VARIABEL PENELITIAN DAN HASIL PENELITIAN
A. Penelitian Tentang Kinerja Perusahaan		
1	Ejelly & Alghurair, 2001 : <i>Performance Measures and Wealth Creation in An Emerging Market: The Case of Saudi Arabia.</i>	Variabel : Imbalan saham, EPS, ROE, dan CF. Hasil penelitian : EPS merupakan variabel yang signifikan menerangkan perubahan imbalan saham.
2	Fama and French, 1992: <i>The cross section of expected stock returns</i>	Variabel : Ukuran, PBV dan imbalan saham. Hasil penelitian : Ukuran dan PBV berpengaruh negatif terhadap return saham.
3	Olibe, 2002 : <i>"The Information Content of AGM: A Price and Trading Volume Analysis"</i>	Variabel : informasi AGM, volume perdagangan, harga saham, dan kinerja perusahaan. Hasil penelitian : • Volume perdagangan dan harga saham bereaksi terhadap kinerja perusahaan yang diumumkan. • Para investor menggunakan informasi tentat AGM dalam penilaian perusahaan-perusahaan.
4	Cheung & Sami, 2000: <i>"Price and Trading Volume Reactions : The Case of Hong-kong Companies' Earning Announcements"</i>	Variabel : Volume perdagangan, harga saham, dan kinerja perusahaan. Hasil penelitian : Volume perdagangan dan harga saham bereaksi terhadap kinerja perusahaan yang diumumkan.

5	Bauman, 1996 : “ <i>A Review of Fundamental Analysis Research in Accounting</i> ”	Variabel : faktor-faktor fundamental perusahaan, angka akuntansi, dan harga saham. Hasil penelitian : • Analisis fundamental meliputi penilaian aktivitas dan prospek perusahaan melalui laporan keuangan yang dipublikasikan dan sumber informasi lain yang berkaitan dengan perusahaan. • Model fundamental berimplikasi bahwa prediksi peluang masa depan merupakan tugas kunci dalam penilaian perusahaan, dan laporan keuangan berisi informasi yang bermanfaat untuk tugas itu. • Angka laba historis cukup mampu memperkirakan laba masa depan jangka panjang. • Informasi non-akuntansi dapat digunakan untuk memprediksi laba, misalnya tren.
6	Bamber & Cheon, 1995 : “ <i>Differential Price and Volume Reactions to Accounting Earnings Announcements</i> ”	Variabel : Volume perdagangan, harga saham, dan kinerja perusahaan. Hasil penelitian : Volume perdagangan dan harga saham bereaksi terhadap kinerja perusahaan yang diumumkan.
7	Cheung & Sami, 2000 : “ <i>Price and Trading Volume Reaction : The Case of Hongkong Companies' Earning Announcement</i> ”	Variabel : Volume perdagangan saham, harga saham, dan kinerja perusahaan. Hasil penelitian : Volume perdagangan dan harga saham bereaksi terhadap pengumuman laba.
8	Chan, 2003 : “ <i>Stock Price Reaction to News and No-news : Drift and Reversal After Headlines</i> ”	Variabel : kinerja perusahaan, imbalan, sinyal publik dan sinyal privat. Hasil penelitian : • Korelasi antara berita kinerja yang dipublikasikan dan imbalan saham abnormal signifikan secara ekonomi. • Investor menunjukkan <i>underreact</i> terhadap sinyal publik dan <i>overreact</i> terhadap sinyal privat yang dipersepsikan.
9	Kim & Verrecchia, 1991 : “ <i>Trading Volume and Price Reactions to</i>	Variabel : Harga saham, volume perdagangan, kinerja perusahaan. Hasil penelitian : • Terjadi perubahan harga saham

	<i>Public Announcements”</i>	perusahaan yang disebabkan oleh adanya pengumuman kinerja. • Volume perdagangan proporsional dengan perubahan harga mutlak dan ukuran presisi diferensial antar pedagang. • Perubahan harga mencerminkan perubahan rata-rata keyakinan pedagang terhadap pengumuman, dimana reaksi pedagang yang berbeda disebabkan oleh presisi yang berbeda dari informasi pribadi mereka. • Perubahan volume proporsional dengan perubahan harga dan derajat presisi diferensial. • Volume abnormal berkorelasi positif dengan imbalan abnormal mutlak. • Volume yang diharapkan dan varians perubahan harga meningkatkan fungsi presisi informasi yang diumumkan dan menurunkan fungsi jumlah informasi pribadi dan publik yang diumumkan sebelumnya.
10	Lev & Thiagarajan, 1993: <i>“Fundamental Information Analysis”</i>	Variabel : variabel fundamental dan laba perusahaan. Hasil penelitian : • Analisis fundamental mempunyai nilai relevansi. • Investor menggunakan analisis fundamental untuk mengukur persistensi dan pertumbuhan laba. • Ada hubungan yang signifikan secara statistik dimana nilai fundamental agregat mengindikasikan kualitas laba dan koefisien respon laba. • Ada hubungan antara nilai fundamental perusahaan dan pertumbuhan laba selanjutnya.
11	Bauman, 1996 : <i>“A Review of Fundamental Analysis Research in Accounting”</i>	Variabel : Angka akuntansi, variabel fundamental, harga saham. Hasil penelitian : • Angka-angka akuntansi mempunyai validitas diskriptif terhadap harga saham. • Model fundamental berimplikasi bahwa prediksi peluang masa depan merupakan tugas kunci dalam penilaian

		perusahaan, dan laporan keuangan berisi informasi yang bermanfaat untuk tugas itu. • Angka laba historis cukup mampu memperkirakan laba masa depan jangka panjang.
12	Dechow et al, 2001: <i>“Short-Sellers, Fundamental Analysis, and Stock Returns”</i>	Variabel : variabel fundamental, harga saham, biaya transaksi, dan imbalan. Hasil penelitian : • Penjual saham jangka pendek (<i>short-sellers</i>) memanfaatkan informasi dalam rasio <i>fundamental-to-price</i> untuk menyaring strategi investasi mereka. • <i>Short-sellers</i> memusatkan perhatian pada penjualan saham jangka pendek dimana hubungannya dengan biaya transaksi rendah. • <i>Short-sellers</i> mampu memisahkan antara perusahaan yang rasio <i>fundamental-to-price</i>-nya rendah dipicu oleh tingginya harga saham temporer dan perusahaan yang fundamentalnya secara temporer rendah. • <i>Short-sellers</i> melengkapi informasi dalam rasio <i>fundamental-to-price</i> yang rendah dengan informasi tambahan yang dapat memprediksi imbalan saham masa depan. • <i>Short-sellers</i> secara aktif mengeksploitasi imbalan yang dapat diprediksi dalam hubungannya dengan rasio-rasio. • Motivasi bagi <i>short-sellers</i> adalah laba, dimana menggunakan informasi dalam rasio <i>fundamental-to-price</i> untuk mengidentifikasi sekuritas yang overpriced dan memperoleh laba dari perubahan harga saham (keuntungan modal).
13	Bauman, 1996 : <i>“A Brief of Fundamental Analysis Research in Accounting”</i>	Variabel : Variabel fundamental dan pendekatan berdasarkan akuntansi (<i>accounting-based approach</i>). Hasil penelitian : Analisis fundamental yang menggunakan pendekatan berdasarkan akuntansi mempunyai kelemahan, antara lain : - Selama beberapa dekade penerapannya tanpa keseragaman kerangka kerja

		teoritis, dan dengan sparse bukti empirik untuk mendukungnya. - Panjangnya horison peramalan yang tepat dari titik pandang teoritis tidak pernah dialami dari perspektif empirik. - Tanpa pembatasan horison, keunggulan penilaian berdasarkan akuntansi menjadi berkurang. - Tidak ada hasil yang kuat secara sistematis dari pendekatan berdasarkan akuntansi ini berimplikasi bahwa kesuksesan masa depan mungkin akan dihasilkan dari pendekatan penelitian yang lebih kontekstual, dimana informasi non-akuntansi dapat digunakan untuk memprediksi laba masih belum banyak diteliti, misalnya pendekatan tren.
14	Gupta & Heufner, 1972 : <i>"A Cluster Analysis Study of Financial Ratios and Industry Characteristics"</i>	Variabel : Ratio-ratio keuangan dan karakteristik industri. Hasil penelitian : Rasio-rasio keuangan tertentu memiliki manfaat atau arti yang berbeda ketika diasosiasikan dengan karakteristik industri yang berbeda.
15	Abarbanel & Bushee, 1997 : <i>"Fundamental Analysis, Future Earnings, and Stock Prices"</i>	Variabel : kinerja perusahaan, dan jenis industri. Hasil penelitian : • Ada pembenaran ekonomi bagi analis dan investor untuk menggunakan beberapa (tidak semua) sinyal fundamental ketika mengukur kinerja perusahaan masa depan. • Ramalan analis tidak secara lengkap memasukkan informasi yang dianggap ada dalam sinyal fundamental. • Ada kemungkinan bahwa investor pada umumnya tidak efisien dalam analisis fundamental. • Variabel-variabel ekonomi makro seperti halnya variabel khusus perusahaan mensyaratkan beberapa dari hubungan antara sinyal fundamental dan laba masa depan, revisi dan kesalahan ramalan. • Bukti pendahuluan pengaruh keanggotaan industri menunjukkan

		bahwa pemurnian analisis fundamental masa depan dapat dicapai dengan bantuan teori tambahan.
B. Penelitian Tentang Kinerja Saham		
16	Bloomfield & Hales, 2002 : <i>“Predicting the Next Step of a Random Walk : Experimental Evidence of Regime-Shifting Beliefs”</i>	Variabel : tren kinerja saham Hasil penelitian : Ada tendensi kuat dari para partisipan (investor) untuk membuat prediksi tren.
17	Brown & Kim, 1991 : <i>“Timely Aggregate Analyst Forecasts as Better Proxies for Market Earnings Expectations”</i>	Variabel : nilai tren, nilai rata-rata, dan harga saham. Hasil penelitian : • Ramalan berdasarkan waktu (<i>timely composite forecast</i>) lebih tinggi asosiasinya dengan pasar dibanding berdasarkan rata-rata. • Ramalan analisis agregat berdasarkan waktu lebih tinggi asosiasinya dengan imbalan daripada ramalan berdasarkan rata-rata.
18	Endri, 2008 : “Analisis Teknikal dan Fundamental Saham : Aplikasi Model Data Panel”	Variabel : EPS, ROE, Kurs Rp, JII, dan harga saham masa lalu. Hasil penelitian : • Harga saham syariah dipengaruhi oleh faktor fundamental (EPS, ROE, Kurs Rp, JII) dan faktor teknikal (harga saham masa lalu). • Faktor teknikal (harga saham masa lalu) berpengaruh paling besar terhadap harga saham syariah.
C. Penelitian Tentang Risiko Investasi		
19	Sudarto dkk., 1999: “Analisis Imbalan Saham dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya”	Variabel :Rasio D/E , risiko sistematis, dan imbalan. Hasil penelitian : • Hubungan Rasio D/E dengan imbalan saham negatif tetapi tidak signifikan. • Hubungan beta dengan imbalan positif dan signifikan.
20	Natarsyah, 2002 : “Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham”	Variabel :Variabel fundamental, risiko sistematis, dan harga saham. Hasil penelitian : Faktor fundamental dan risiko sistematis berpengaruh terhadap harga saham.

21	Sudarto dkk., 1999: “Analisis Imbalan Saham dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya”	Variabel : <i>DE</i> ratio, risiko sistematis, dan imbalan saham. Hasil penelitian : • Hubungan antara imbalan saham dan <i>DE</i> ratio negatif dan tidak signifikan. • Hubungan antara imbalan saham dan beta positif dan signifikan.
22	Bandhari, 1998 : “ <i>D/E Ratio and Expected CS Returns : Empirical Evidence</i> ”	Variabel : rasio <i>DE</i> , risiko sistematis, dan imbalan saham. Hasil penelitian : Hubungan rasio <i>DE</i> dengan imbalan dan beta saham dengan imbalan positif dan signifikan.
23	Zulbahridan & Jonius, 2002 : “Pengaruh Risiko dan <i>Leverage</i> Keuangan Riau-Pekanbaru Terhadap Tingkat Keuntungan dalam Sektor Properti dan Real Estate di BEJ”	Variabel : risiko sistematis, risiko total, leverage, dan imbalan saham. Hasil penelitian : Risiko sistematis dan risiko total (<i>beta</i> dan deviasi standar) serta <i>leverage</i> (rasio <i>DE</i>) secara bersama-sama mempunyai hubungan negatif dan pengaruh signifikan terhadap imbalan saham.
24	Healy & Palepu, 1990: “ <i>Earnings and Risk Changes Surrounding Primary Stock Offers</i> ”	Variabel : risiko sistematis, risiko spesifik, harga saham, dan pengumuman penawaran (<i>offering</i>). Hasil penelitian : • Rata-rata peningkatan beta ekuitas konsisten dengan reaksi harga saham rata-rata terhadap pengumuman penawaran. • Informasi risiko spesifik perusahaan dimuat dalam penawaran ekuitas ketika perusahaan-perusahaan lain dalam industri yang sama tidak mengalami perubahan risiko dan perubahan <i>leverage</i> serupa. • Investor menafsirkan sendiri pengumuman penawaran dan merevisi beta ekuitas dan aset ke depan menghasilkan reaksi pasar negatif.
25	Haugen & Baker, 1996 : “ <i>Commonality in the Determinants of Expected Stock Returns</i> ”	Variabel : variabel fundamental, imbalan, dan risiko. Hasil penelitian : • Saham-saham dengan imbalan yang diharapkan dan imbalan aktual besar merupakan saham yang lebih rendah risiko daripada saham dengan imbalan kecil. • Tidak ada bukti dari perbedaan

		karakteristik fundamental perusahaan atau sifat distribusi imbalan antara imbalan tinggi dan imbalan rendah, bahwa perbedaan imbalan aktual berhubungan dengan risiko. • Perbedaan imbalan saham yang terealisasi tidak berkaitan dengan risiko, melainkan lebih disebabkan oleh bias dalam penetapan harga pasar.
26	Lui et al, 2007 : “ <i>What Makes a Stock Risky ? : Evidences from Sell-Side Analysts’ Risk Rating</i> ”	Variabel : risiko investasi dan volatilitas. Hasil penelitian : • Analisis keuangan mengumpulkan dan memproses informasi tentang risiko investasi dalam meningkatkan peringkat risiko. • Peringkat risiko mempunyai kandungan informasi tambahan tentang volatilitas masa depan, bahkan setelah mengendalikan berbagai prediktor volatilitas. • Investor dapat menggunakan peringkat risiko untuk memperbaiki ramalannya tentang perbedaan volatilitas <i>cross-sectional</i> masa depan. • Analisis benar-benar memerankan peranan penting sebagai penyedia informasi tentang risiko investasi.
27	G.R. Duffee, 1995 : “ <i>Stock Returns and Volatility A Firm-level Analysis</i> ”	Variabel : Imbalan saham Hasil penelitian : Hubungan antara imbalan saham dan volatilitas (risiko) adalah lemah
28	Shin, 2006 : “ <i>Disclosure Risk and Price Drift</i> ”	Variabel : risiko dan harga saham. Hasil penelitian : • Risiko berpengaruh terhadap harga saham. • Pengungkapan risiko memutuskan ketidak-pastian, tetapi naiknya arus informasi juga menimbulkan risiko selama periode pengungkapan. • Jika pengungkapan risiko dan imbalan aset dimodelkan bersama-sama, akan memberikan manfaat dalam kaitannya dengan revisi dini terhadap pengungkapan risiko masa depan.
29	Claude et al., 1996 : “ <i>Political Risk, Economic Risk and</i>	Variabel :Risiko politik, ekonomi, keuangan, PER, DPR, PBV dan imbalansaham. Hasil penelitian :

	<i>Financial Risk</i>	Resiko politik, ekonomi, keuangan PER dan PBV berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan DPR tidak berpengaruh. Rasio keuangan yang digunakan hanya sedikit.
D. Penelitian Tentang Volume, Harga dan Imbalan Saham		
30	Chordia, T. et al., 2002 : “ <i>Order Imbalance, Liquidity, and Market Returns</i> ”	Variabel : Permintaan, penawaran, harga, dan imbalan saham. Hasil penelitian : • Kecenderungan penurunan harga pasar akan berbalik, sedangkan kecenderungan kenaikan harga pasar akan diikuti kenaikan.
31	Haugen & Baker, 1996 : “ <i>Commonality in the Determinants of Expected Stock Returns</i> ”	Variabel : Imbalan, faktor-faktor yang mempengaruhi imbalan, akurasi ramalan. Hasil penelitian : • Ada determinan-determinan penting dari imbalan yang diharapkan yang terjadi secara umum di pasar-pasar ekuitas di dunia. • Model-model faktor imbalan yang diharapkan sangat akurat dalam meramalkan imbalan saham relatif masa depan di lima negara yang diteliti. • Portofolio-portofolio optimal yang menggunakan model faktor untuk menaksir imbalan yang diharapkan mendominasi indek pasar tertimbang di tiap negara.
32	Mac Kinlay, 1995: “ <i>Multifactor Models Do Not Explain Deviations from the CAPM</i> ”	Variabel : Imbalan, volatilitas, leverage, ukuran perusahaan. Hasil penelitian : Model <i>multifactor</i> tidak dapat menjelaskan deviasi dari CAPM
33	Han & Wild, 1991: “ <i>Stock Price Behavior Associated With Manager’s Earnings and Revenue Forecasts</i> ”	Variabel : laba perusahaan, pendapatan, dan harga saham. Hasil penelitian : • Ramalan laba yang diungkapkan lebih informatif terhadap harga daripada ramalan pendapatan. • Ramalan pendapatan memberikan informasi tambahan melebihi informasi dalam ramalan laba. • Kedua temuan ini konsisten dengan motif penyesuaian harapan bagi manajer untuk menerbitkan ramalan pendapatan.

		• Ramalan laba dan pendapatan lebih informatif bagi perusahaan besar. • Manajer cenderung menerbitkan ramalan lebih optimistik dibanding analis.
34	Mark Lang, 1991: <i>“Time-Varying Stock Price Response to Earnings Induced by Uncertainty About the Time-series Process of Earnings”</i>	Variabel : laba perusahaan, harga saham, dan ukuran perusahaan. Hasil penelitian : • Keinformasian laba (yang diukur dari besarnya respon harga saham terhadap laba) lebih besar ketika terdapat lebih banyak ketidak-pastian tentang prospek laba bagi perusahaan. • Bagi perusahaan yang relatif kecil, besarnya respon harga saham terhadap laba menurun sepanjang waktu tersedianya informasi laba.
35	Sadka, 2007 : <i>“Understanding Stock Price Volatility : The Role of Earnings”</i>	Variabel : dividen, keuntungan modal, imbalan, dan harga saham. Hasil penelitian : • Meskipun tak berarti bahwa kebijakan dividen adalah tak relevan, investor pada level agregat cenderung lebih tertarik pada ukuran arus kas masa depan (keuntungan modal) daripada dividen. • Investor lebih tertarik pada laba dan keuntungan modal daripada arus kas bebas (pendapatan bersih). • Variasi kecil dalam faktor-faktor yang mempengaruhi imbalan dan laba akan menyebabkan variasi harga pasar secara signifikan. • Imbalan saham yang diharapkan berkorelasi negatif dengan laba yang diharapkan.
36	Klein, 2001 : <i>“The Capital Gain Lock-in Effect and Long-Horizon Return Reversal”</i>	Variabel : dividen, keuntungan modal, dan imbalan saham. Hasil penelitian : Imbalan saham cross-section (dari berbagai perusahaan pada waktu yang sama) jangka panjang dipengaruhi terutama oleh keuntungan modal, bukan dividen.
37	Brown & Han, 2000 : <i>“Do Stock Price Fully Reflect the Implication of</i>	Variabel : harga saham dan laba perusahaan Hasil penelitian : Harga saham tidak sepenuhnya mencerminkan implikasi laba saat ini terhadap laba masa

	<i>Current Earnings for Future Earnings for ARI Firms?"</i>	depan.
38	Chordia et al, 2001: <i>"Trading Activity and Expected Stock Returns"</i>	Variabel : imbalan saham, volume perdagangan, dan perputaran saham. Hasil penelitian : • Terdapat hubungan <i>cross-sectional</i> negatif signifikan antara imbalan saham dan variabilitas aktivitas perdagangan yang diukur dari volume perdagangan dan perputaran saham. • Variabel-variabel yang berhubungan dengan aktivitas perdagangan berperan penting dalam <i>cross-section</i> dari imbalan yang diharapkan dan pengaruh-pengaruh yang telah diidentifikasi seperti ukuran perusahaan, rasio <i>book-to-market</i>, dan momentum.
39	Chen et al, 2001 : <i>"Forecasting Crashes : Trading Volume, Past Returns, and Conditional Skewness in Stock Price"</i>	Variabel : volume perdagangan, imbalan, dan skewness. Hasil penelitian : Analisis harga saham banyak dilakukan dengan salah satu dari variabel volume perdagangan, imbalan masa lalu dan skewness kondisional meskipun hasil ramalannya dapat bertabrakan (tidak searah).
40	Cooper et al, 2001 : <i>"Following the Leader : A Study of Individual Analysts' Earning Forecast"</i>	Variabel : kinerja saham dan volume perdagangan. Hasil penelitian : • Ramalan analis "leader" lebih berdampak besar dari pada ramalan analis "follower". • Peringkat kinerja berdasarkan ramalan lebih informatif dari pada berdasarkan volume perdagangan. • Revisi ramalan analis berkorelasi dengan perubahan harga saham terkini. • Analisis sekuritas menggunakan informasi publik untuk merevisi ramalan laba.
41	Walter Teets, 1992: <i>"The Association Between Stock Market Responses to Earnings Announcements and Regulation of Electric Utilities"</i>	Variabel : regulasi, laba, perusahaan, dan respon pasar saham. Hasil penelitian : Regulasi mempengaruhi variasi respon pasar saham <i>cross-sectional</i> terhadap pengumuman laba dalam industri peralatan listrik yang diregulasi.

2.3. Hubungan Antar Variabel Penelitian

2.3.1. Kinerja Keuangan, Indek Saham dan Imbalan Saham

Kinerja perusahaan terutama kinerja keuangan tercermin pada ratio-ratio keuangan perusahaan yang menjadi indikatornya. Jika ratio-ratio keuangannya baik maka kinerja perusahaan dianggap baik. Kinerja perusahaan yang baik membuat saham perusahaan yang bersangkutan menarik, sehingga permintaan tinggi. Permintaan yang tinggi akan membuat harga/indek harga saham tinggi, dan selanjutnya imbalan saham pun tinggi.

2.3.2. Kinerja Saham, Indek Saham dan Imbalan Saham

Kinerja saham dapat dilihat pada indek dan keuntungan modal sebagai indikatornya. Jika indek dan keuntungan modal saham tinggi maka kinerja saham dianggap baik. Kinerja saham yang baik membuat saham perusahaan yang bersangkutan menarik, sehingga permintaan tinggi. Permintaan yang tinggi akan membuat harga/indek saham tinggi, dan selanjutnya imbalan saham pun tinggi.

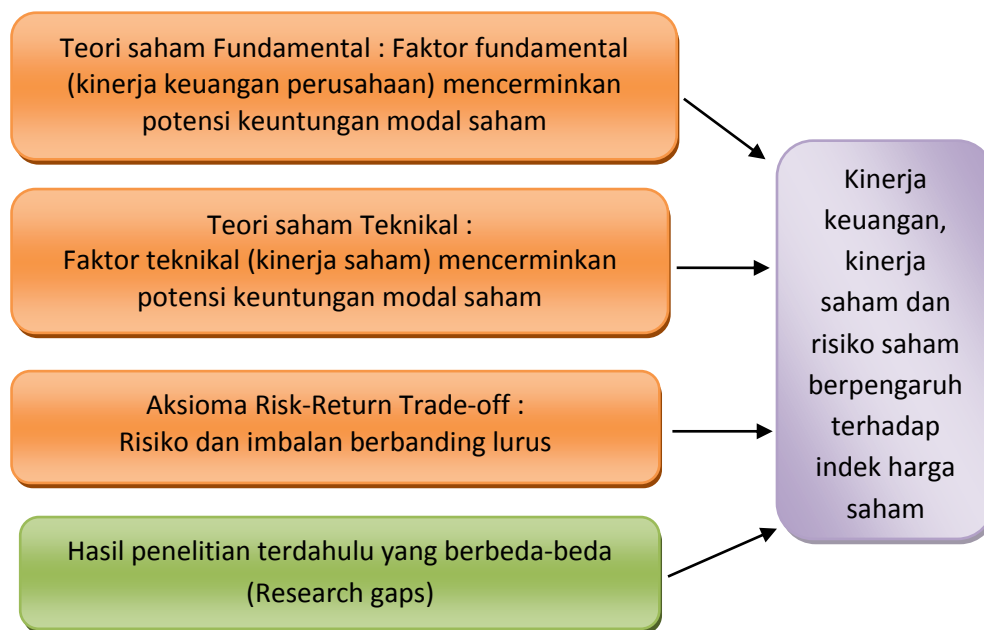
2.3.3. Risiko Saham, Indek Saham dan Imbalan Saham

Risiko investasi saham dapat dilihat pada risiko total (standar deviasi keuntungan modal), risiko relatif (koefisien variasi keuntungan modal), dan risiko sistematik (Beta saham) sebagai indikatornya. Bagi investor yang berkarakter “Risk Taker” risiko yang tinggi justru menarik, karena adanya aksioma “high risk - high return”. Bagi investor yang berkarakter “Risk Avider” risiko rendahlah yang menarik, meskipun disadari bahwa imbalannya juga rendah. Ketika dari segi risiko saham itu menarik, maka permintaan tinggi. Permintaan yang tinggi akan membuat harga/indek saham tinggi, dan selanjutnya imbalan saham pun tinggi.

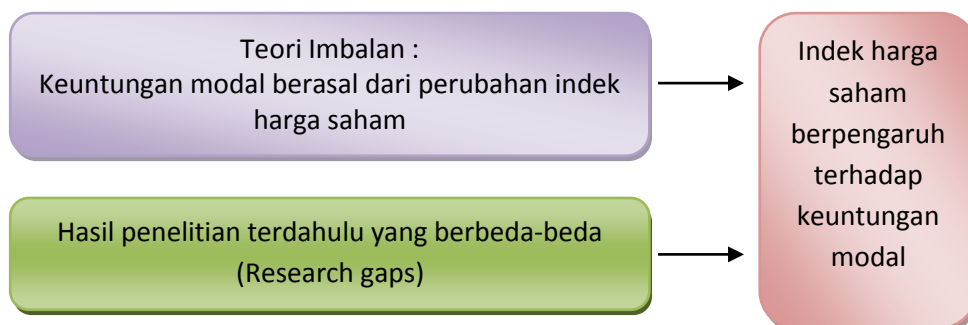
2.4. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori-teori yang ada dan hasil-hasil penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan di bawah ini.

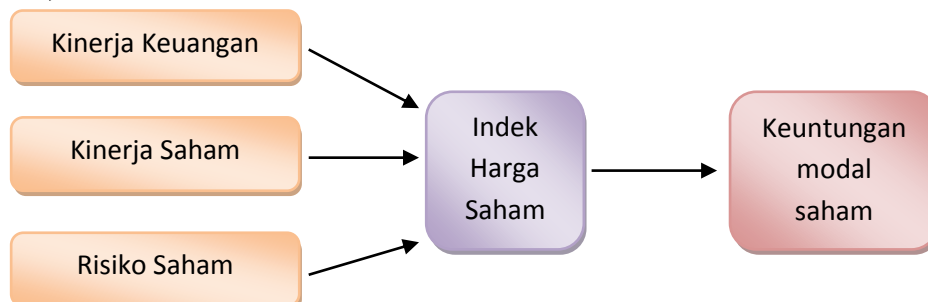
1)



2)



3)



1. Teori saham fundamental, teori saham teknikal, aksioma Risk-Return Trade-off dan hasil-hasil penelitian terdahulu yang berbeda-beda menimbulkan dugaan bahwa kinerja keuangan, kinerja saham dan risiko investasi saham syariah pada suatu periode berpengaruh terhadap indeks periode berikutnya.
2. Teori keuntungan modal yang menyatakan bahwa keuntungan modal diperoleh dari perubahan harga/indeks saham menimbulkan dugaan bahwa indeks saham berpengaruh terhadap keuntungan modal.
3. Dengan adanya dua pemikiran di atas, maka timbul dugaan bahwa kinerja keuangan, kinerja saham dan risiko investasi saham syariah berpengaruh terhadap indeks harga saham periode berikutnya, dan selanjutnya indeks saham berpengaruh terhadap keuntungan modal.

2.5. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori, hasil-hasil penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran yang telah dikemukakan, maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

- Hipotesis 1 : Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap indeks harga saham syariah.
- Hipotesis 2 : Kinerja saham berpengaruh positif terhadap indeks harga saham syariah.
- Hipotesis 3 : Risiko saham berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham syariah.
- Hipotesis 4 : Indeks harga saham berpengaruh positif terhadap keuntungan modal saham syariah

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini mengambil data dari Pusat Referensi Pasar Modal yang beralamat di Gedung Bursa Efek Indonesia, Menara 2, Lantai 1, Jalan Jenderal Sudirman Kaveling 52-53, Jakarta Selatan 12190. Penelitian dilaksanakan dari bulan Agustus 2014 sampai dengan Agustus 2016, dengan periode data Desember 2014 s/d Januari 2016.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi adalah sekelompok individu atau obyek tertentu yang mempunyai satu atau lebih karakteristik umum yang menjadi pusat perhatian dalam suatu penelitian. Populasi penelitian ini adalah seluruh saham syariah yang terdaftar di BEI pada bulan Januari 2015, kurang lebih 350 saham. Ukuran sampel ditentukan sebanyak 35 saham syariah (10% dari populasi) yang dijangkau melalui pengambilan sampel acak. Ukuran sampel lebih dari 30 dan kurang dari 500 adalah tepat untuk penelitian pada umumnya (Roscoe, 1975 dalam Sekaran, 2006).

Teknik pengambilan sampel dilakukan melalui metode “*purposive sampling*”, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria dan sistematika tertentu yang bertujuan mendapatkan sampel representatif. Teknik pengambilan sampel ini dipilih karena dianggap cepat dan mudah serta relevan dengan tujuan penelitian. Kriteria-kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Saham syariah yang tercatat di BEI pada bulan Januari 2016.
- b. Saham aktif diperdagangkan setiap bulan selama periode penelitian (Desember 2014 – Januari 2016).
- c. Data indek harga saham dan ratio keuangannya selalu dipublikasikan di BEI selama periode pengamatan.

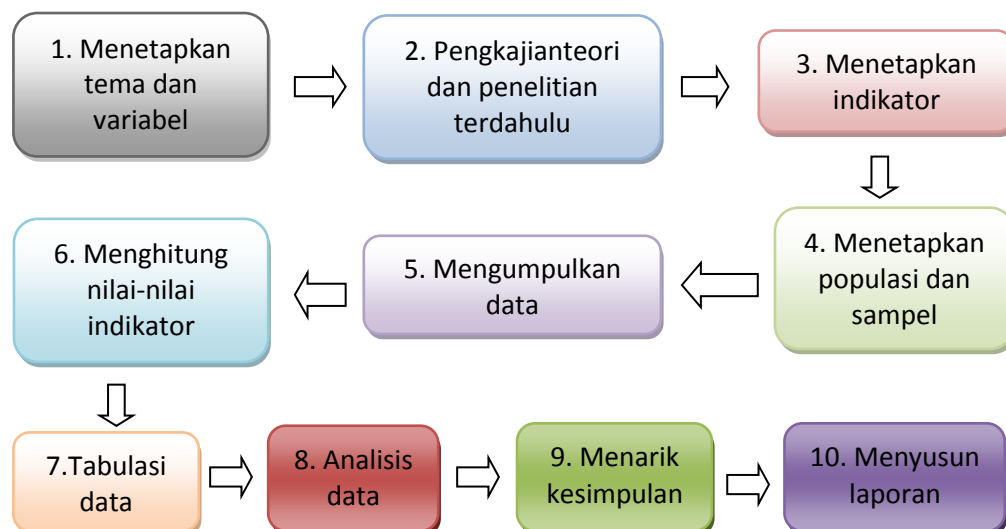
3.3. Rancangan Penelitian

Penelitian ini dirancang sebagai sebuah penelitian kuantitatif-asosiatif. Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh atau hubungan antara dua variabel atau lebih. Sesuai dengan tujuan penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh variabel eksogen (kinerja keuangan, kinerja saham, dan risiko saham) terhadap variabel endogen (keuntungan modal saham) secara langsung dan tak langsung (melalui indeks harga saham sebagai variabel mediator).

Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif karena metode ini efektif untuk jenis penelitian yang bersifat asosiatif atau pengujian. Selain itu metode kuantitatif dapat diselesaikan dalam waktu singkat dan menghasilkan informasi yang relevan. Metode kuantitatif bertujuan untuk menguji pengaruh dari variabel eksogen terhadap variabel endogen.

3.4. Tahapan Penelitian

Penelitian ini akan dilakukan dengan tahapan sebagai berikut :



Penjelasan :

1. Tahap pertama adalah menetapkan tema dan variabel penelitian. Tema penelitian adalah hubungan kausalitas diantara kinerja keuangan, kinerja saham, risiko investasi, indeks, dan keuntungan modal saham syariah. Adapun

variabel penelitiannya adalah kinerja keuangan, kinerja saham, risiko investasi, indeks, dan keuntungan modal saham syariah.

2. Tahap kedua adalah melakukan mempelajari teori-teori dan hasil-hasil penelitian terdahulu (artikel jurnal) yang terkait dengan tema dan variabel-variabel penelitian.
3. Tahap ke tiga adalah menetapkan indikator masing-masing variabel, yaitu :
 - Indikator kinerja keuanganyaitulaba perlembar saham (*Earning Per Share, EPS*), rasio harga/laba (*Price-Earning Ratio, PER*), nilai buku (*BookValue, BV*), rasio harga/nilai buku (*Price-Book Value Ratio, PBV*), rasio hutang/ekuitas (*Debt-Equity Ratio, DER*), imbalan atas asset (*Return on Assets, ROA*), imbalan atas ekuitas (*Return on Equity, ROE*), margin laba bersih (*Net Profit Margin, NPM*), dan margin laba operasi (*Operting Profit Margin, OPM*).
 - Indikator kinerja saham yaituindek terakhir (*Last Index, LI*), indeks rata-rata (*Average Index, AI*), nilai tren indeks(*Index Trend, IT*), imbalan terakhir (*Last Return, LR*), imbalan rata-rata (*Average Return, AR*), nilai tren imbalan (*Return Trend, RT*) dalam rupiah, persentase imbalan terakhir (*Last Return, LR%*), persentase imbalan rata-rata (*Average Return, AR%*), nilai tren persentase imbalan (*Return Trend, RT%*), terutama imbalan yang berasal dari unsur keuntungan modal saham.
 - Indikator risiko investasi yaitu risiko total (*Total Risk, TR*), risiko relatif (koefisien variasi risiko, *Coefficiencie of Variation, CV*), dan risiko sistematis (*Systemathic Risk, SR*).
 - Indikator indeks adalah indeks harga saham individual (*Individual Index, II*).
 - Indikator keuntungan modal adalah keuntungan modal saham (*Capital Gain,CG*).
4. Tahap ke empat adalah menetapkan populasi dan sampel. Populasi dalam penelitian ini adalah saham syariah yang tercatat di BEI (350 saham) pada bulan Januari 2016. Adapun sampelnya adalah 35 saham syariah yang terjaring melalui pengambilan sampel acak (*Random Sampling*).
5. Tahap ke lima adalah mengumpulkan data yang diperlukan, yaitu indeks harga saham individual (*IHSI*) dan rasio keuangan emiten saham sampel, serta indeks

harga saham gabungan (IHSG) selama periode pengamatan dari bulan Desember 2014 s/d Januari 2016.

6. Tahap ke enam adalah menghitung nilai-nilai indikator. Nilai-nilai indikator dihitung berdasarkan data indeks harga saham individual (IHSI) dan rasio keuangan emiten saham sampel, serta indeks harga saham gabungan (IHSG) selama periode pengamatan.
7. Tahap ke tujuh adalah melakukan pengolahan dan tabulasi nilai-nilai indikator yang telah diperoleh.
8. Tahap ke delapan adalah melakukan analisis data dan pembahasan. Analisis yang dilakukan meliputi penentuan persamaan indikator dan persamaan struktural, menguji hipotesis, menguji Goodness of Fit, dan penentuan Effect Size.
9. Tahap ke sembilan adalah menarik kesimpulan berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan pada tahap sebelumnya.
10. Tahap terakhir adalah membuat laporan penelitian.

3.5. Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan 5 variabel dengan 20 indikator sebagai berikut:

1. Variabel eksogen terdiri dari Kinerja Keuangan (9 indikator), Kinerja Saham (6 indikator) dan Risiko Investasi (3 indikator) saham syariah pada akhir Desember 2015.
2. Variabel mediator berupa Indeks harga saham syariah individual (1 indikator) akhir Januari 2016.
3. Variabel endogen berupa Keuntungan Modal saham syariah (1 indikator) akhir Januari 2016.

3.6. Definisi Operasional Variabel

3.6.1. Variabel Eksogen

Variabel eksogen dalam penelitian ini meliputi kinerja keuangan, kinerja saham, dan risiko saham. Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan rasio-rasio keuangan sebagai indikator, meliputi laba per lembar saham (*Earning Per Share, EPS*), rasio harga/laba (*Price-Earning Ratio, PER*), nilai buku (*Book Value, BV*),

rasio harga/nilai buku (*Price-Book Value Ratio, PBV*), rasio hutang/ekuitas (*Debt-Equity Ratio, DER*), imbalan atas asset (*Return on Assets, ROA*), imbalan atas ekuitas (*Return on Equity, ROE*), dan margin laba bersih (*Net Profit Margin, NPM*).

Kinerja saham diukur dari indikator-indikatornya, yaitu capaian indeks harga saham dan keuntungan modal sahamnya. Indikator yang digunakan adalah Indeks terakhir (*Last Index, LI*), indeks rata-rata (*Average Index, AI*), nilai tren indeks (*Trend of Index, TI*), keuntungan modal terakhir (*Last Capital Gain, LCG*), keuntungan modal rata-rata (*Average Capital Gain, ACG*), tren keuntungan modal (*Trend of Capital Gain, TCG*).

Risiko investasi saham diukur dengan indikator Risiko Total, Risiko Sistematis dan Risiko Spesifik, namun yang mendapat perhatian besar adalah Risiko Total dan Risiko Sistematis. Besarnya risiko investasi total diukur dengan Standard Deviation (σ , SD) dan Coefficient of Variation (CV, Koefisien Variasi) imbalan, risiko sistematis diukur dengan koefisien Stock's *Beta* (β , SB) saham.

3.6.2. Indeks Harga Saham dan Keuntungan Modal Saham

Variabel mediator dan variabel endogen dalam penelitian ini masing-masing adalah indeks harga saham individual suatu perusahaan dan keuntungan modal saham. Indeks harga saham individual adalah perbandingan harga pasar saham perusahaan pada suatu periode dengan harga pasar pada periode dasar atau harga perdana. Indeks mendapat perhatian besar dari para pelaku pasar karena kenaikan/ penurunannya menghasilkan imbalan berupa keuntungan modal.

Keuntungan modal saham merupakan bagian dari imbalan saham. Keuntungan modal saham adalah imbalan saham yang berasal dari kenaikan harga pasarnya.

3.8. Pengumpulan Data

Untuk mendukung penelitian dan analisis terhadap masalah yang diteliti maka diperlukan data yang relevan yang berasal dari sumber yang benar dan dapat dipercaya. Penelitian ini menggunakan data masa lalu (*expost facto*) yaitu data saham syariah dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI. Sesuai dengan

jenis data yang diperlukan (data sekunder), maka metode pengumpulan data digunakan dengan teknik dokumentasi yang didasarkan pada data bulanan yang dipublikasikan oleh BEI.

3.9. Pengolahan Data dan Analisis

Analisis data meliputi :

1. Perhitungan nilai seluruh indikator dari variable-variabel yang diteliti (20 indikator).
2. Pememilihan indikator yang digunakan dan perumusan model persamaan struktural (SEM) dengan menggunakan Partial Least Square.
3. Pengujian hipotesis signifikansi pengaruh (4 kali uji t)
4. Pengujian Goodness of Fit dengan Koefisien Determinasi (R^2)
5. Penentuan Effect Size.

3.9.1. Perhitungan Nilai Indikator

Indikator yang digunakan untuk mewakili variabel dalam penelitian ini sebanyak 19 indikator. Sepuluh indikator diantaranya (*EPS, PER, BV, PBV, DER, ROA, ROE, NPM, LI dan NPI*) dapat diperoleh dari sumbernya dalam bentuk final, sedangkan 9 indikator lainnya (*AI, TI, LCG, ACG, TCG, SD, CV, BETA, NPCG*) harus diperoleh melalui pengolahan sendiri. Pengolahan data 9 indikator tersebut membutuhkan data imbalan saham pasar dan imbalan saham individual yang juga harus diolah terlebih dahulu.

3.9.2. Pengolahan Keuntungan Modal Saham Pasar

Imbalan saham pasar dari unsur keuntungan modal pasar adalah kenaikan IHSG dari waktu ke waktu. Imbalan saham pasar dan rata-ratanya dihitung dengan rumus (Hamzah, 2006 : 20) berikut :

$\text{Imbalan}_t = \frac{(\text{Indeks}_t - \text{Indeks}_{t-1})}{\text{Indeks}_t}$	$\text{Imbalan rata-rata } (\bar{X}) = \frac{\sum X_i}{n}$
--	--

dimana X_i = imbalan saham periode i
dan n = jumlah periode

Imbalan saham pasar yang tinggi terjadi karena tingginya imbalan saham individual yang beredar di pasar pada umumnya, demikian pula sebaliknya.

3.9.3. Pengolahan Data Imbalan Saham Individual.

Imbalan saham individual dari unsur keuntungan modal (*Capital Gain*) individual adalah kenaikan harga pasar saham individual dari waktu ke waktu. Imbalan saham masing-masing perusahaan per bulan dan imbalan individual rata-ratanya diperoleh dengan cara mengolah data harga pasar saham individual selama periode pengamatan. Imbalan saham individual dari unsur keuntungan modal tiap bulan dan rata-ratanya dihitung dengan rumus (Hamzah, 2006 : 20) :

$\text{Imbalan}_t = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_t}$	$\text{Imbalan rata-rata } (\bar{X}) = \frac{\sum X_i}{N}$
--	--

dimana :

P_t = harga pasar saham suatu periode

P_{t-1} = harga pasar saham periode sebelumnya

X_i = imbalan saham periode i

N = jumlah periode

3.9.4. Pengolahan Data LI, AI dan TI

LI (Latest Index) adalah indeks harga saham pada periode terakhir pengamatan. Data *LI* sudah tersedia, dan tidak perlu dilakukan pengolahan. *AI (Average Index)* adalah rata-rata dari indeks harga saham yang terjadi selama periode pengamatan. Nilainya diperoleh melalui pengolahan dengan rumus rata-rata Levin & Rubin (2008) sebagai berikut :

$\text{Indek rata-rata } (\bar{X}) = \frac{\sum X_i}{N}$	dimana X_i = indeks saham periode i n = jumlah periode
--	--

TI (Trend of index, tren indeks) adalah kecenderungan kenaikan indeks harga saham suatu saham perusahaan yang dialami selama periode pengamatan. TI diperoleh melalui pengolahan data indeks harga saham tiap perusahaan selama

periode pengamatan dengan cara dan rumus Levin & Rubin (2008) sebagai berikut :

$Y' = a + bX$	dimana X = nilai period
$a = \sum Y/n$	Y = indek tiap periode
$b = \frac{\sum XY}{\sum X^2}$	Y' = nilai tren indek

3.9.5. Pengolahan Data LCG, ACG dan TCG

LCG (Latest Capital Gain) adalah keuntungan modal saham pada periode terakhir pengamatan. Data *LCG* sudah tersedia, dan tidak perlu dilakukan pengolahan. *ACG (Average Capital Gain)* adalah rata-rata dari keuntungan modalsaham yang terjadi selama periode pengamatan. Nilainya diperoleh melalui pengolahan dengan rumus rata-rata Levin & Rubin (2008) sebagai berikut :

CG rata-rata ($\bar{X}$) = $\frac{\sum X_i}{n}$	dimana X_i = CG saham periode i n = jumlah periode
---	---

TCG (Trend of capital gain/ tren keuntungan modal) adalah kecenderungan kenaikan keuntungan modal saham suatu saham perusahaan yang dialami selama periode pengamatan. TCG diperoleh melalui pengolahan data keuntungan modal saham tiap perusahaan selama periode pengamatan dengan cara dan rumus Levin & Rubin (2008) sebagai berikut :

$Y' = a + bX$	dimana X = nilai period
$a = \sum Y/n$	Y = keuntungan modal tiap periode
$b = \frac{\sum XY}{\sum X^2}$	Y' = nilai tren keuntungan modal

3.9.6. Pengolahan Data SD dan CV Imbalan

SD (Standard Deviation, simpangan baku) dan *CV (Coeffisience of Variation, Koefisien variasi)* imbalan saham merupakan ukuran risiko total suatu investasi. Semakin besar *SD* dan *CV* suatu saham menunjukkan bahwa saham

tersebut makin berisiko untuk terjadi kenaikan dan penurunan imbalan. Kedua variabel ini diperoleh melalui pengolahan data persentase imbalan saham selama periode pengamatan. *Standard deviation* dan koefisien variasi menurut Levin & Rubin (2008 : 74, 114, 661) dirumuskan sebagai berikut:

$\sigma_i^2 = \frac{\sum (X_i - \bar{X})^2}{n - 1}$	$\sigma_i = \sqrt{\sigma^2}$	$CV = \frac{\sigma}{\bar{X}} \times 100$
dimana : X_i : Imbalan saham periode i $\bar{X}$: Imbalan rata-rata [imbalan yang diharapkan, $E(r)$] n : banyaknya periode yang diamati		

3.9.7. Pengolahan Data *Beta* Saham

SB (Beta saham) merupakan ukuran risiko sistematis dari suatu investasi, yaitu risiko kenaikan/penurunan imbalan saham individual suatu perusahaan yang berhubungan dengan kenaikan/penurunan imbalan saham pasar (gabungan). Semakin besar *Beta* suatu saham menunjukkan bahwa saham tersebut makin berisiko untuk terjadi kenaikan dan penurunan imbalan sebagai akibat berfluktuasinya imbalan saham pasar. Oleh karena itu untuk menghitungnya diperlukan data imbalan saham individual dan imbalan saham pasar. *Beta* menurut Bodie et al (2008) dirumuskan sebagai berikut :

$\beta = \frac{n\sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{n\sum X^2 - (\sum X)^2}$	dimana : Y : Imbalan saham PT.X X: Imbalan saham pasar (IHSG)
--	--

Berdasarkan data imbalan saham individual dan imbalan saham pasar dapat dihitung nilai *Beta* saham dari tiap perusahaan.

3.9.8. Pengolahan Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa baik kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi dapat dilihat dari hasil olahan program statistik PLSatau dicari dengan rumus (Gujarati, 2006):

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = 1 - \frac{\sum e_i^2}{\sum Y_i^2}$$

Nilai koefisien determinansi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel eksogen (kinerja perusahaan, kinerja saham, dan risiko saham) dalam menjelaskan variasi variabel endogen (imbalan saham) amat terbatas. Sedangkan nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel eksogen dapat memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel endogen dalam suatu model penelitian yang digunakan.

3.10. Uji Hipotesis Simultan (F Test)

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh seluruh variabel eksogen secara simultan terhadap variabel endogen. Langkah-langkah yang dilakukan adalah (Gujarati, 2006):

a). Merumuskan Hipotesis.

Ho: Variabel-variabel eksogen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel endogen.

Ha : Variabel-variabel eksogen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel endogen.

b). Menentukan tingkat signifikansi yaitu sebesar 0,05 ($\alpha=0,05$)

c). Membandingkan F hitung dengan F tabel

Nilai F hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 2006):

$$F_{\text{Hitung}} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)}$$

Keterangan :

R^2 = Koefisien Determinasi

k = Banyaknya koefisien regresi

N = Banyaknya Observasi

Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau $p\text{ value} > 0,05$ maka H_a ditolak yang berarti bahwa variable-variabel eksogen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel endogen. Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $p\text{ value} < 0,05$ maka H_a diterima yang berarti bahwa variable-variabel eksogen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel endogen.

3.11. Pengujian Hipotesis Partial (t Test)

Pengujian signifikansi pengaruh secara parsial menggunakan uji t dimaksudkan untuk melihat seberapa jauh pengaruh satu variabel eksogen secara individual dalam menerangkan variasi variabel endogen. Langkah-langkah pengujian yang dilakukan adalah sebagai berikut (Gujarati, 2006):

- a) Merumuskan hipotesis

H_0 : Variabel eksogen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel endogen.

H_a : Variabel eksogen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel endogen.

- b) Menentukan tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05.
- c) Membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} .

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_a diterima, yang berarti bahwa variable eksogen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel endogen.

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_a ditolak, yang berarti bahwa variable eksogen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel endogen.

Nilai t hitung dapat dilihat dari hasil olahan program statistik PLS atau dicari dengan rumus (Gujarati, 2006):

$$t_{hitung} = \frac{\text{Standar Deviasi}}{\text{Koefisien Regresi}}$$

- d) Menentukan variabel eksogen mana yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap variabel endogen. Dominasi pengaruh ini dapat dilihat dari koefisien korelasinya.

3.12. Analisis Effect Size

Analisis ini digunakan untuk mengetahui peranan variabel mediator (indek harga saham) dalam model, apakah berperanan besar atau kecil. Effect Size (f^2) dihitung berdasarkan rumus :

$$f^2 = \frac{(R^2_i - R^2_e)}{R^2_e}$$

dimana R^2_e = Koefisien determinasi model tanpa variabel mediator

R^2_i = Koefisien determinasi model dengan variabel mediator

3.13. Hipotesis Statistik

Hipotesis penelitian dikemukakan di bab II dirumuskan menjadi hipotesis statistik sebagai berikut :

Hipotesis 1	H1 _o :	Kinerja perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap indeks harga saham syariah.
	H1 _a :	Kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap indeks harga saham syariah.
Hipotesis 2	H2 _o :	Kinerja saham tidak berpengaruh positif terhadap indeks harga saham syariah.
	H2 _a :	Kinerja saham berpengaruh positif terhadap indeks harga saham syariah.
Hipotesis 3	H3 _o :	Risiko saham tidak berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham syariah.
	H3 _a :	Risiko saham berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham syariah.
Hipotesis 4	H4 _o :	Indeks harga saham tidak berpengaruh positif terhadap keuntungan modal saham syariah
	H4 _a :	Indeks harga saham berpengaruh positif terhadap keuntungan modal saham syariah

3.14. Jadwal Penelitian

No	Kegiatan	Bulan							
		1	2	3	4	5	6	7	8
1	Persiapan Studi								
2	Mencari Literatur								
3	Pengumpulan Data								
4	Mengolah Data								
5	Menganalisis Data								
6	Menyusun Laporan								

3.15. Biaya Penelitian

No	Jenis Pengeluaran	Biaya (Rp)	Persentase
1	Gaji dan Upah	1.000.000	28,57%
2	Kertas dan alat tulis	750.000	21,43%
3	Perjalanan	1.000.000	28,57%
4	Penyusunan Proposal dan Laporan	750.000	21,43%
	Jumlah	3.500.000	100%

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

4.1.1. Gambaran Pasar Saham Syariah di Indonesia

Pasar/bursa saham syariah di Indonesia merupakan bagian dari Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI didirikan dengan visi menjadi bursa kelas dunia yang kredibel dan acknowledge. Adapun misinya adalah menciptakan *edge* yang kompetitif untuk menarik investor dan perusahaan-perusahaan terdaftar melalui pemberdayaan para anggota dan partisipan pasar saham, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya, dan implementasi tata kelola yang baik.

Sekuritas yang beredar di bursa efek meliputi saham konvensional, saham syariah, obligasi, derivatif, mutual fund, dan jasa. Sampai dengan Desember 2015 sebanyak saham 521 perusahaan telah terdaftar di bursa. Dari saham yang terdaftar, 64,8% nilai saham merupakan saham syariah.

Indeks dan Imbalan Saham Konvensional dan Syariah

Industri/ Sektor	Nilai Saham	Indeks Saham	Imbalan Saham
1. Konvensional	35,2%	2177,71	1,34
2. Syariah	64,8%	1960,32	-5,12

Sumber : Data BEI

Populasi penelitian ini adalah saham syariah dari seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, yaitu 350 perusahaan yang berasal dari 9 industri. Masing-masing saham perusahaan mempunyai indeks harga dan imbalan yang disebut indeks harga saham individual (IHSI) dan imbalan saham individual. Gabungan indeks harga saham dari seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI disebut indeks harga saham gabungan (IHSG). Tinggi-rendahnya IHSG menunjukkan tinggi-rendahnya IHSI pada umumnya.

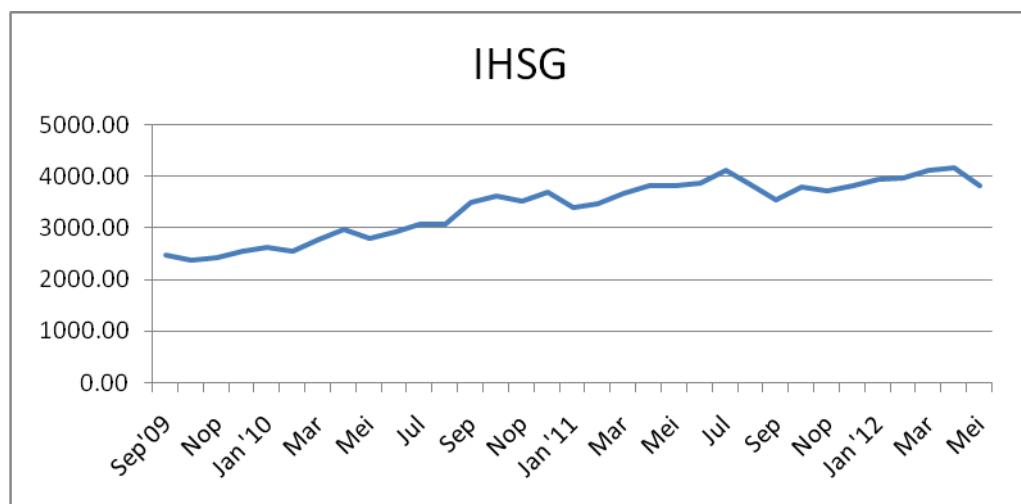
Sebagai gabungan indeks harga saham dari seluruh perusahaan yang beredar di pasar IHSG sendiri berfluktuasi dari waktu ke waktu, demikian pula imbalan saham pasarnya. Fluktuasi IHSG dan imbalan saham pasar dapat dilihat dari tabel dan diagram di bawah ini.

Tabel 4.1. IHSG dan Imbalan Saham Pasar

Bulan	IHSG	Imbalan	Bulan	IHSG	Imbalan
Sept '09	2467,59	-	Janu '11	3409,17	-7,89
Oktober	2367,70	-4,05	Pebruari	3470,35	1,79
Nopember	2415,84	2,03	Maret	3678,67	6,00
Desember	2534,36	4,91	April	3819,62	3,83
Janu '10	2610,80	3,02	Mei	3836,97	0,45
Pebruari	2549,03	-2,37	Juni	3888,57	1,34
Maret	2777,30	8,96	Juli	4130,80	6,23
April	2971,25	6,98	Agustus	3841,73	-7,00
Mei	2796,96	-5,87	Septemb	3546,03	-7,70
Juni	2913,68	4,17	Oktober	3790,85	6,90
Juli	3069,28	5,34	Nopemb.	3715,08	-2,00
Agstusu	3081,88	0,41	Desemb.	3821,99	2,88
Septemb.	3501,30	13,61	Janu '12	3941,69	3,13
Oktober	3619,21	3,37	Pebruari	3985,21	1,10
Nopember	3531,21	-2,43	Maret	4121,55	3,42
Desember	3701,01	4,81	April	4180,73	1,44
			Mei	3832,82	-8,32
Keterangan :					
IHSG Rata-rata = 3391,52 Tertinggi = 4180,73 Terendah 2367,70					
Imbalan Rata-rata = 1,52 Tertinggi = 13,61 Terendah = -8,32					

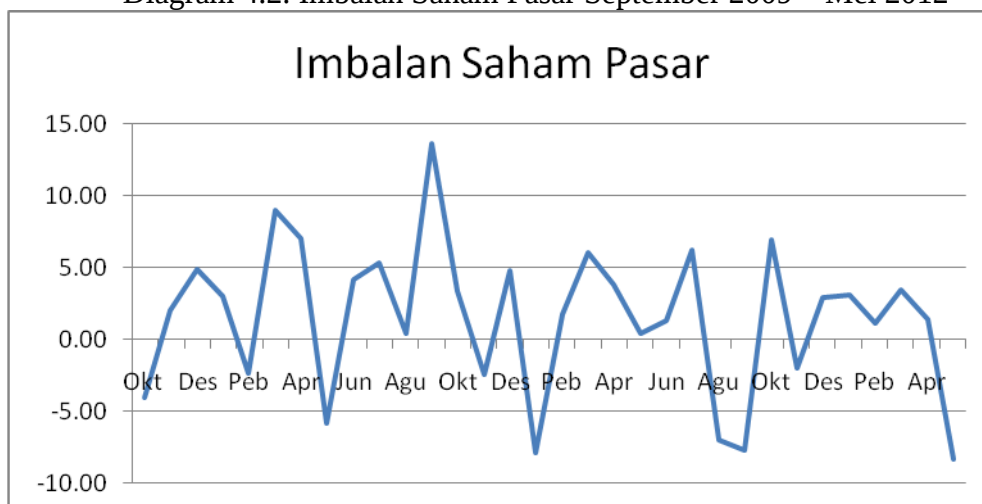
Sumber : Diolah dari data BEI

Diagram 4.1. IHSG September 2009 – Mei 2012



Sumber : Diolah dari data BEI

Diagram 4.2. Imbalan Saham Pasar September 2009 – Mei 2012



Sumber : Diolah dari data BEI

Fluktuasi IHSG dan imbalan saham pasar terjadi karena naik-turunnya IHSG dan imbalan saham individual secara umum.

4.1.2. Data Nilai-nilai Indikator

Indikator yang digunakan untuk mewakili variabel dalam penelitian ini sebanyak 19 indikator. Sepuluh indikator diantaranya (*EPS, PER, BV, PBV, DER, ROA, ROE, NPM, LI dan NPI*) dapat diperoleh dari sumbernya dalam bentuk final, sedangkan 9 indikator lainnya (*AI, TI, LCG, ACG, TCG, SD, CV, BETA, NPCG*) harus diperoleh melalui pengolahan sendiri.

Dari data indikator yang dapat diperoleh dalam bentuk final dan data indikator hasil pengolahan sendiri, maka data nilai seluruh indikator dari variabel eksogen, variabel mediator dan variabel endogen selengkapanya berupa tabel disajikan dalam lampiran 1.

4.2. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah analisis yang dilakukan untuk mendiskripsikan/menguraikan sekumpulan data dalam bentuk nilai minimum, maksimum, *mean* (rata-rata) dan *standard deviation* (simpangan baku). Berikut hasil pengolahan statistik deskriptif dengan perangkat lunak Partial Least Square.

4.2.1. Indikator Kinerja Keuangan

Kinerja perusahaan diukur dengan 8 indikator yaitu *EPS*, *PER*, *BV*, *PBV*, *DER*, *ROA*, *ROE*, dan *NPM*. Tabel adalah hasil pengolahan statistik deskriptif terhadap indikator-indikator tersebut. Variasi data kinerja keuangan antar saham tampak dari nilai rata-rata, minimal, maksimal, dan simpangan bakunya. *EPS* rata-rata Rp 327,17, tertinggi Rp 1.992 (UNTR), dan terendah -Rp 56 (AALI). *BV* rata-rata Rp 1.940,42, tertinggi Rp 11.400 (UNTR), dan terendah Rp 24 (SMDR). *PER* rata-rata 20,60, tertinggi 102,37 (SOBI) dan terendah -355,86 (AALI). *PBV* rata-rata 7,80, tertinggi 69,91 (LPPF), dan terendah (SDMR). *DER* rata-rata 1,31, tertinggi 5,40 (HITS), dan terendah 0,14 (INTP). *ROA* rata-rata 9,90%, tertinggi 51,20% (LPPF), dan terendah -4% (AALI). *ROE* rata-rata 22,46%, tertinggi 266,70% (LPPF), dan terendah -11,90% (AALI). *NPM* rata-rata 12,98%, tertinggi 40,90% (BSDE), dan terendah -5,70% (AALI).

4.2.2. Indikator Kinerja Saham

Kinerja saham diukur dengan 7 indikator yaitu *PT*, *LR*, *AR*, *RT*, *LR%*, *AR%* dan *RT%*. Tabel menyajikan hasil analisis statistik deskriptif atas indikator-indikator tersebut. *AI* rata-rata 8282,95, tertinggi 192752,82 (UNVR), dan terendah 66,36 (ADRO). *LI* rata-rata 7829,20, tertinggi 189423,03 (UNVR), dan terendah 54,09 (ADRO). *TI* rata-rata 8502,10, tertinggi 214085,60 (UNVR), dan terendah 53,10 (ITMG). *ACG* rata-rata -0,54%, tertinggi 5,42% (WSKT), dan terendah -6,51% (ITMG). *LCG* rata-rata 6,73%, tertinggi 28,70% (PWON), dan terendah -21,48% (KLBF). *TCG* rata-rata 3,88%, tertinggi 4,70% (LSIP), dan terendah -10,24% (MPPA).

4.2.3. Indikator Risiko Saham

Risiko investasi saham diukur dengan 3 indikator yaitu *SD*, *CV* dan *Beta* saham. Tabel 4.11 di bawah ini menyajikan hasil analisis statistik deskriptif atas indikator-indikator tersebut. *SD* rata-rata 10,53, tertinggi 18,07 (INCO), dan terendah 3,28 (HITS). *CV* rata-rata -3,43, tertinggi 41,37 (PWON), dan terendah -151,29 (ICBP). *Beta* rata-rata 0,67, tertinggi 2,85 (SMRA), dan terendah -1,44 (INCO).

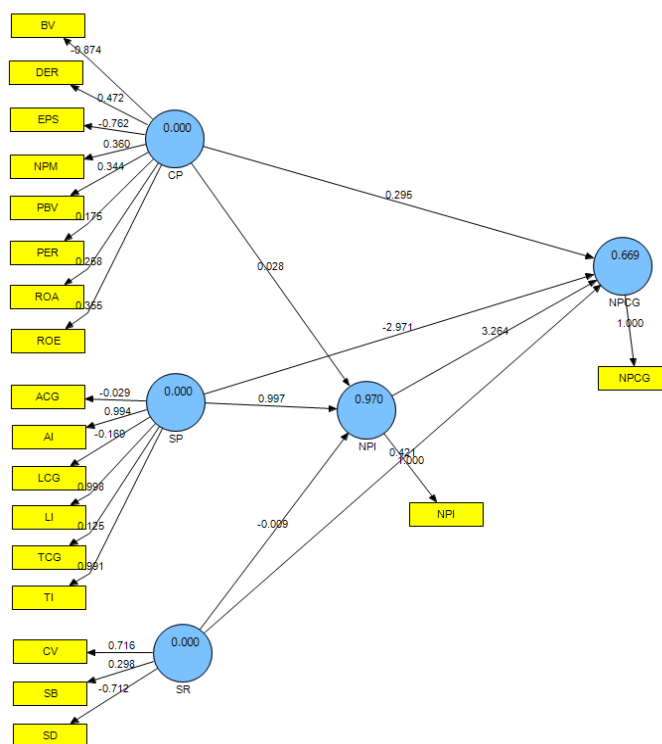
4.2.4. Indek dan Keuntungan Modal Saham Periode Berikutnya

Indek harga saham dan keuntungan modal saham periode berikutnya diukur dengan *NPI* dan *NPCG*. *NPI* rata-rata 7785,04, tertinggi 188143,14 (UNVR), dan terendah 48,21 (ITMG). *NPCG* rata-rata -4,10, tertinggi 26,60 (CPIN), dan terendah -26,40 (INCO).

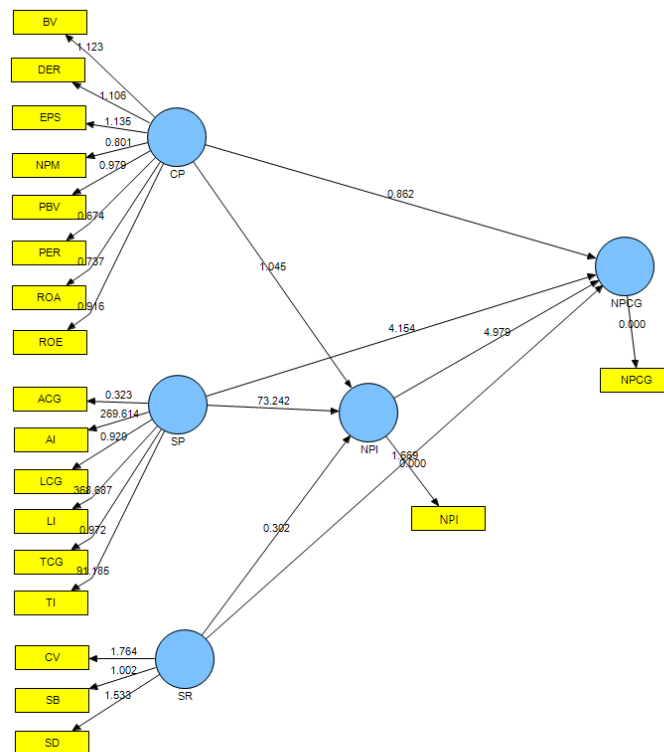
4.3. Analisis Indikator

Analisis indikator dimaksudkan untuk mengetahui indikator-indikator yang dapat mewakili dengan baik variabel kinerja keuangan, kinerja saham dan risiko saham. Analisis ini dilakukan dengan melakukan “running” terhadap data indikator ketigavariabel tersebut melalui sistem PLS. Hasil running 1 tersebut tampak pada gambar di bawah ini.

Run 1 Algorithm



Run 1 Bootstrap

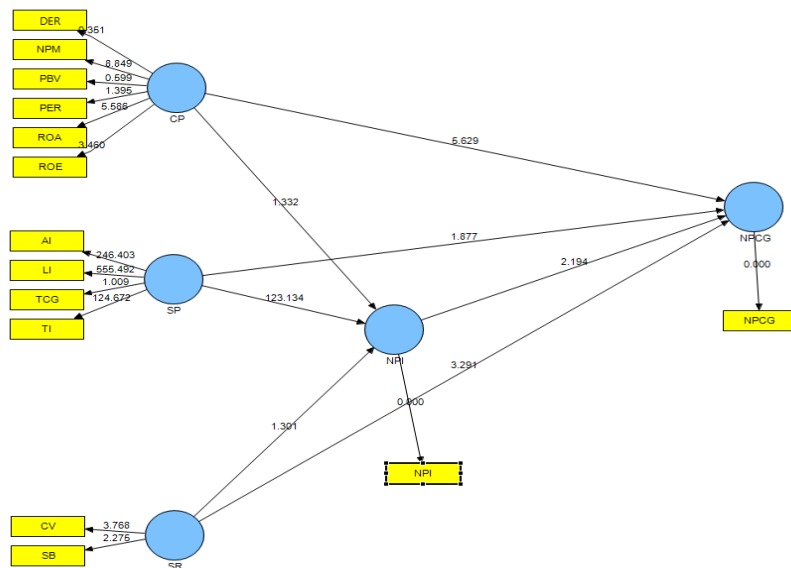


Indikator dianggap baik jika mempunyai nilai koefisien bertanda positif. Dari gambar pada Run 1 Algorithm terlihat bahwa beberapa indikator mempunyai koefisien negatif, sehingga digugurkan dari model. Indikator yang dianggap baik dan diikuti-sertakan dalam analisis selanjutnya adalah DER, NPM, PBV, PER, ROA, ROE, AI, LI, TCG, TI, CV dan SB. Indikator-indikator ini kemudian dimasukkan dalam model analisis berikutnya (Running 2).

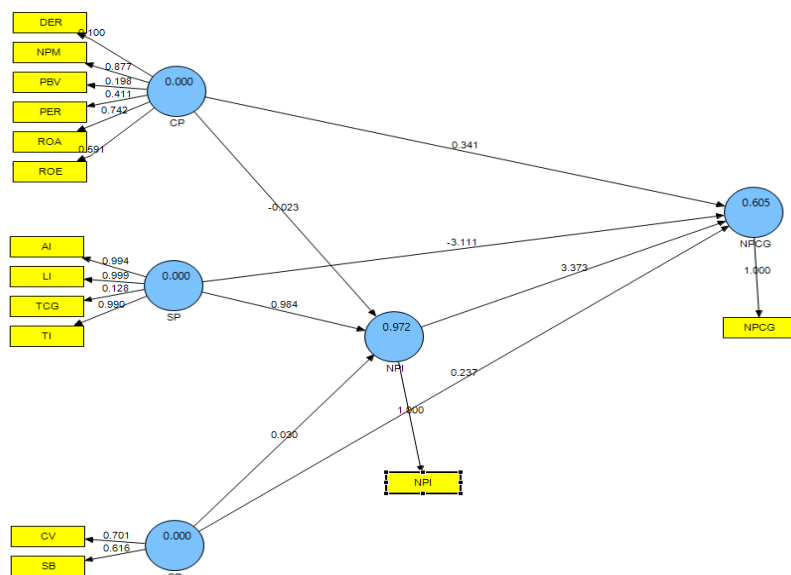
4.4. Uji Hipotesis

Running 2 dilakukan untuk menguji hipotesis yang diajukan. Gambar Run 2 Algorithm di bawah ini menunjukkan koefisien variabel, sedangkan gambar Run 2 Bootstrap menunjukkan nilai t statistiknya.

Run 2 Bootstrap



Run 2 Algorithm



Nilai t statistik yang kurang dari 1,96 menunjukkan bahwa variabel yang bersangkutan tidak mempunyai pengaruh signifikan.

Dari gambar path diagram di atas uji hipotesis dapat dilakukan. Hasilnya dapat diringkas pada table di bawah ini.

H	Hipotesis	Koefisien Jalur	Statistik t	Keputusan	Signifikansi
H1 _a	CP* → NPI	0,18	2,68	Menerima H _a	Signifikan
H2 _a	SP → NPI	0,23	2,16	Menerima H _a	Signifikan
H3 _a	SR → NPI	0,05	1,07	Menolak H _a	Tidak Signifikan
H4 _a	CP → NPCG	0,09	1,05	Menolak H _a	Tidak Signifikan
H5 _a	SP → NPCG	0,28	2,36	Menerima H _a	Signifikan
H6 _a	SR → NPCG	0,25	2,06	Menerima H _a	Signifikan
H7 _a	NPI → NPCG	0,10	0,97	Menolak H _a	Tidak Signifikan

Sumber :Hasil Analisis t

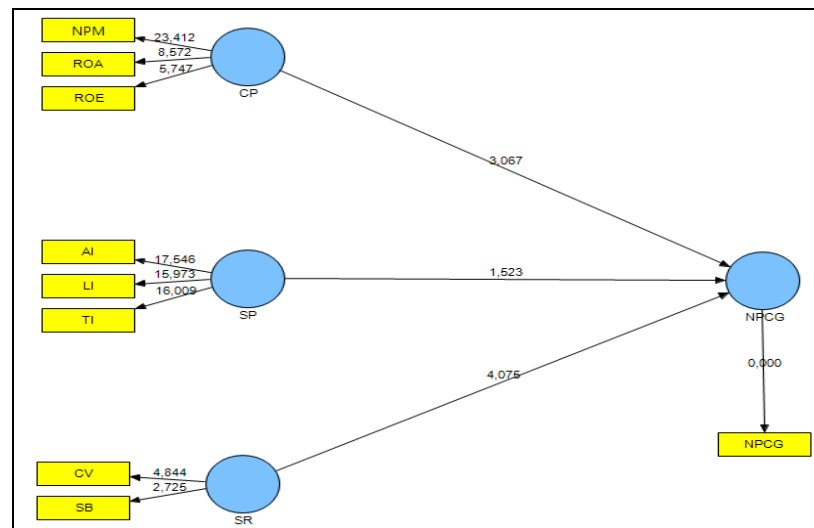
*) Company Performance (CP) atau Financial Performance (Kinerja keuangan)

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa kinerja keuangan (CP) dan kinerja saham (SP) berpengaruh signifikan terhadap indek harga periode berikutnya (NPI), bahwa kinerja saham (SP) dan risiko saham (SR) berpengaruh signifikan terhadap keuntungan modal periode berikutnya (NPCG).

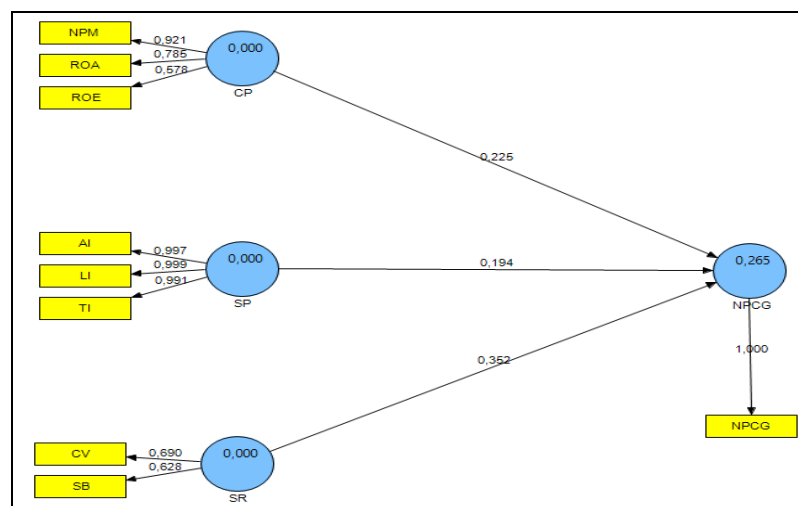
4.5. Koefisien Determinasi dan Effect Size

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menilai besarnya pengaruh dari seluruh variabel eksogen (FP, SP and SR) terhadap variabel endogen (NPCG) secara simultan. Effect size (f^2) digunakan untuk menilai besarnya peranan variabel mediator (NPI) dalam memediasi pengaruh tak langsung variabel eksogen terhadap endogen. Indek (NPI) dianggap berperanan kecil, sedang atau besar dilihat dari nilai f^2 -nya. Nilai f^2 dihitung dengan cara membandingkan nilai R^2 antara model dengan dan tanpa adanya variabel mediator. R^2 pada model dengan variabel mediator (NPI) dapat dilihat pada Running 2. R^2 pada model tanpa variabel mediator (NPI) dapat dilihat pada Running 3. Hasil run 3 tampak pada diagram jalur di bawah ini.

Run 3 Bootstrap



Run 3 Algorithm



Tabel di bawah ini menunjukkan perhitungan f^2 berdasarkan rumus Cohen.

Model Struktural	Mediator	(R ²)	(f ²)	Kategori Dampak
FP, SP and SR → NPCG	-	0,78	-	-
FP, SP and SR → NPI → NPCG	NPI	0,87	0,11 < 0,15	Kecil

Source : Analysis result

*) Gefen & Straub, 2000

Tabel menunjukkan bahwa tanpa NPI sebagai mediator, pengaruh FP, SP dan SR secara bersama terhadap NPCG adalah 78%. Dengan memasukkan NPI, pengaruh FP, SP dan SR secara bersama menjadi 87% dan effect size (f^2) hanya 0,11. Ini menunjukkan bahwa peranan NPI sebagai mediator adalah kecil.

4.6. Pengaruh Partial

Pengaruh langsung FP, SP dan SR secara partial dapat dijelaskan melalui koefisien jalur masing-masing dalam model struktural yang diringkas dan disajikan dalam table di bawah ini.

Hipotesis	Koefisien Jalur	Statistik t	Signifikansi
CP* → NPI	0,18	2,68	Signifikan
SP → NPI	0,23	2,16	Signifikan
SR → NPI	0,05	1,07	Tidak Signifikan
CP → NPCG	0,09	1,05	Tidak Signifikan
SP → NPCG	0,28	2,36	Signifikan
SR → NPCG	0,25	2,06	Signifikan
NPI → NPCG	0,10	0,97	Tidak Signifikan

*) Merujuk pada koefisien jalur dalam model diagram struktural.

Sumber :Hasil Analisis

Nilai koefisien jalur dan statistik t menunjukkan pengaruh FP, SP dan SR sebagai berikut :

1. Pengaruh NPI terhadap NPCG sebesar 0,1 tetapi tidak signifikan. Jadi pengaruh tak langsung FP, SP dan SR terhadap NPCG secara keseluruhan tidak signifikan.
2. Pengaruh langsung FP terhadap NPCG adalah 0,09 tetapi tidak signifikan.
3. Pengaruh langsung SP terhadap NPCG adalah 0,28 dan signifikan. Ini berarti bahwa peningkatan nilai SP 1 poin diperkirakan akan meningkatkan NPCG 0,28 poin, ceteris paribus.
4. Pengaruh langsung SR terhadap NPCG adalah 0,25 dan signifikan. Ini berarti bahwa peningkatan nilai SR 1 poin diperkirakan akan meningkatkan NPCG 0,25 poin, ceteris paribus.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Dari analisis dan diskusi yang telah diuraikan di bagian sebelumnya dapat disimpulkan kesimpulan berikut :

1. Kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap keuntungan modal saham syariah periode berikutnya, baik langsung maupun tak langsung.
2. Kinerja saham syariah berpengaruh langsung terhadap keuntungan modal saham periode berikutnya.
3. Risiko saham syariah berpengaruh langsung terhadap keuntungan modal saham periode berikutnya.
4. Indek harga saham syariah tidak mempunyai peranan yang signifikan sebagai mediator pengaruh.
5. Tiga dari delapan indikator kinerja keuangan yang cukup baik adalah ROA, ROE, dan NPM. Tiga dari tujuh indikator kinerja saham yang cukup baik adalah Average Index, Latest Index dan Trend of Index. Dua dari tiga indikator risiko saham yang cukup baik adalah Coeficient of Variation dan Beta.

5.2. Saran-saran

5.2.1. Saran untuk kepentingan Akademik

Pihak-pihak yang berkepentingan dalam pengembangan pengetahuan dalam kaitannya dengan investasi saham syariah perlu memperhatikan hal-hal berikut :

- a. Kinerja keuangan, kinerja saham dan risiko saham syariah secara bersama berpengaruh terhadap keuntungan modal saham, tetapi secara partial hanya kinerja saham dan risiko saham saja yang berpengaruh.
- b. Tidak semua indikator cukup baik untuk merepresentasikan kinerja keuangan, kinerja saham dan risiko saham. Indikator utama yang dapat digunakan adalah NPM, LR dan Beta.

5.2.2. Saran untuk penelitian berikutnya

Pihak-pihak yang berkepentingan dengan penelitian saham, penelitian ini dapat dikembangkan lebih lanjut dengan perubahan sebagai berikut :

- a.** Menambah atau mengganti variabel, indicator atau sampel saham.
- b.** Menggunakan metode penelitian yang berbeda.
- c.** Meneliti dan membandingkan pengaruh kinerja keuangan, kinerja saham dan risiko saham syariah terhadap keuntungan modal antar saham syariah industrial (gabungan saham syariah dari perusahaan dalam industri yang berbeda dibandingkan).

PENUTUP

Demikian laporan penelitian ini dibuat dengan harapan dapat memberikan manfaat bagi semua pihak.

DAFTAR PUSTAKA

Buku-buku :

- Besley and Brigham, 2007 : *Essentials of Managerial Finance*, 14th Edition, Orlando, Harcourt Inc.
- Bodie, Kane and Marcus, 2008 : *Investment*, 7th Edition, USA, McGraw Hill.
- Corrado, C.J. and Jordan, B.D., 2002 : *Fundamentals of Investment Analysis*, 5th Edition, Singapore, McGraw-Hill.
- David S.K dan Kurniawan I., 2010 : *Manajemen Investasi - Pendekatan Teknikal dan Fundamental Untuk Analisis Saham*, Yogyakarta, Graha Ilmu.
- Gitman, L.J., 2006 : *Principle of Managerial Finance*, 11th Edition, USA, Pearson Addison Wesley.
- Husnan, Suad, 2005 : *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta, UPP AMP YKPN.
- Levin, R.I. and Rubin, D.S., 2008 : *Statistics for Management*, 7th Edition, USA, New Jersey, Prentice-Hall International, Inc.
- Munawir, 2007 : *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 4, Yogyakarta, Penerbit Liberty.
- Ross, A.S., Westerfield, P.W. and Jordan, B.D. : *Corporate Finance Fundamentals*, 6th Edition, New York, McGraw-Hill, 2008.
- Sekaran, U., 2010 : *Research Methods for Business*, John Willey & Sons Inc.
- Setiawan, Ivan A. dan Imam Ghozali, 2006 : *Akuntansi Keperilakuan : Konsep dan Kajian Empirik Perilaku Akuntan*, Semarang, Badan Penerbit Undip.
- Susanto, D. dan Agus Sabardi, 2010 : *Analisis Teknikal di Bursa Efek*, Yogyakarta, UPP STIM YKPN.
- Umar, Husein, 2010 : *Desain Penelitian Manajemen Strategik*, Edisi I, Jakarta, Raja Grafindo Persada.
- Van Horne, J.C., 2000: *Financial Management and Policy*, 5th Edition. Pracntice-Hall International Inc., London.
- Bauman, M.P., 1996 : A Review of Fundamental Analysis Research in Accounting, *Journal of Accounting Literature*, Vol. 15, pp 1-33.
- Endri, 2008 : Analisis Teknikal dan Fundamental Saham : Aplikasi Model Data Panel, *Akuntabilitas*, September 2008, hal 90-96.
- Han, J.C.Y. and Wild, J.J. (1), Spring 1990 : Unexpected Earnings and Intraindustry Information Transfers: Further Evidence, *Journal of Accounting Research*, Vol. 28 No. 1, USA.
- Haugen, R.A. and Baker, N.L., 1996 : Commonality in the Determinants of Expected Stock Returns, *Journal of Financial Economics*, No. 41, 401-439.

- Itan, I. and Syakhroza, A., 2002 : The Influence of Financial Performance to the Price of LQ45 Stocks at JSE, *Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya, 163-170.
- Kesuma, A., Maret 2009 : Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Publik di BEI, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 21 No. 3, 38-45.
- Levy, R.A., 1996: Conceptual Foundation of Technical Analysis, *Financial Analyst Journal* 22, No. 4.
- Lewellen, J., 1999 : The Time-Series Relations Among Expected Returns, Risk, and Book-to-Market, *Journal of Financial Economics*, No. 54, 5-53.
- Panggabean, R.L.J., Juni 2005 : Analisis Perbandingan Korelasi EVA dan ROETerhadap Harga Saham LQ45 di BEJ, *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya*, Vol. 3 No. 5, 1-17.
- Purwanto, Arief dan Kurniati, Etty, Agustus 2005 : Analisis Fundamental dan Teknikal Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Pada Perusahaan Telekomunikasi yang Go Public di BEJ, *Jurnal Manajemen, Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 3 No. 2.
- Sadka, G. : Undersatnding Stock Price Volatility, March 2007 : The Role of Earnings, *Journal of Accounting Research*, Vol. 45 No. 1, USA.
- Shin, H.S., May 2006 : Disclosure Risk and Price Drift, *Journal of Accounting Research*, Vol. 44 No. 2, USA.
- Suharli, M., Nopember 2005 : Studi Empiris Terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi Return Saham Pada Industri Food & Beverages di BEJ, *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol. 2, 99-116.
- Teets, W., Autumn 1992 : The Association Between Stock Market Responses to Earnings Announcements and Regulation of Electric Utilities, *Journal of Accounting Research*, Vol. 30 No. 2, USA.
- Tuasikal, A., Agustus 2001 : Penggunaan Informasi Akuntansi Untuk Memprediksi Return Saham : Studi Terhadap Perusahaan Pemanufakturan dan Nonpemanufakturan, *Simposium Nasional Akuntansi IV*, Bandung, 762-786.
- Wurgler, J. , 2000 : Financial Markets and the Allocation of Capital, *Journal of Financial Economics*, No. 58, 187-214.
- Zulbahnidar dan Jontus, 2002.: Pengaruh Risiko dan Leverage Keuangan Riau-Pekanbaru Terhadap Tingkat Keuntungan Dalam Sektor Properti dan Real Estat di BEJ, *Jurnal Penelitian Riset Akuntansi IX*, FE.

Jurnal :

Claude, Campbell Harvey, and Tadas Viskanta.1996, *Political Risk, Economic Risk, and Financial Risk*.Financial Analysis Journal,Nov-Dec: pp. 29-45.

- Eljelly, A., Alghurair, K. 2001, *Performance Measures and Wealth Creation in An Emerging Market: The Case of Saudi Arabia*. International Journal of Commerce & Management, Vol 11, No. 3 & 4.
- Fama and French. 1992. *The Cross – Section of Expected Stock Returns*. The Journal of Finance, Vol XLVII, No.2.
- Gujarati, Damodar. 2006. *Dasar - Dasar Ekonometrika*. Erlangga. Jakarta
- Hardiningsih, Pancawati. 2002. *Pengaruh Fundamental dan Resiko Ekonomi terhadap Return Saham pada Perusahaan di BEJ*. Jurnal Bisnis Strategi, Vol3, September.
- Hartati. 2010. *Pengaruh Return On Asset, Debt To Equity Ratio. Earning Per Share, Price Earning Ratio terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)*. Universitas Sebelas Maret, Surakarta.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar - Dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi 3. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto H.M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 2. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Kenya, Shirley. 2005. *Analisi Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Rasio Keuangan terhadap Return Saham di BEJ pada Kondisi Bullish dan Bearish*. Universitas Indonesia.
- Masulili, Annisa Citra. 2005. *Pengaruh Faktor Ekonomi dan Rasio Keuangan terhadap Imbal Hasil Saham Properti di BEJ*. Universitas Indonesia.
- Nathaniel, Nicky. 2008. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham (Studi pada Saham-saham Real Estate di BEI Periode 2004-2006)*. Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Padan, Wahyuni Peni. 2012. *Pengaruh Informasi Keuangan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ*. Universitas Hasanuddin, Makassar.
- Priyatno, Dwi. 2008. *Mandiri Belajar SPSS*. Medikom. Yogyakarta.
- Ratnasari. 2003. *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental, Volume Perdagangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham di BEJ (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur dan Perbankan)*. Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Sartono, Agus. 2002. *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*. Edisi 4, Cetakan Pertama. Yogyakarta : BPFE UGM.
- Sunyoto, Danang. 2013. *Metodologi Penelitian Akuntansi*. Refika Aditama. Bandung.
- Toto, Prihadi. 2009. *Investigasi Laporan Keuangan & Analisis Rasio Keuangan*. PPM. Jakarta.
- Ulupui, IG. K. A. 2006. *Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan*

Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta).

Widodo, Saniman. 2007. *Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Pasar terhadap Return Saham Syariah Dalam Kelompok Jakarta Islamic Index (JII).* Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro.

Weston, J. Fred dan Thomas, E, Copeland. 2003. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan.* Erlangga. Jakarta.

www.idx.co.id

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Indikator Kinerja Keuangan

NO.	KODE	FINANCIAL PERFORMANCE							
		EPS	BV	PER	PBV	DER	ROA	ROE	NPM
1	CTBN	137	2175	38,28	2,40	0,73	3,6	6,3	6,8
2	SOBI	20	1216	102,37	1,64	1,21	1,0	2,3	5,2
3	CPIN	102	729	24,59	3,43	0,94	7,2	13,9	5,5
4	HITS	10	39	72,33	18,12	5,40	4,1	25,9	10,3
5	SMDR	1406	24	3,79	0,22	1,09	4,0	8,3	5,2
6	AALI	-56	469	-355,86	42,45	2,01	-4,0	-11,9	-5,7
7	LSIP	92	1045	16,89	1,48	0,24	7,1	8,8	15,3
8	SSMS	50	303	37,71	6,26	1,10	8,2	17,3	21,2
9	ADRO	110	1558	5,41	0,38	0,83	3,9	7,1	8,6
10	ITMG	1369	10451	6,19	0,81	0,41	9,3	13,1	7,0
11	INCO	102	2710	21,91	0,82	0,24	3,0	3,8	8,5
12	INTP	1166	6189	15,44	2,91	0,14	16,5	18,8	25,0
13	SMGR	719	4440	13,63	2,21	0,38	11,8	16,2	16,8
14	ASII	395	3127	14,93	1,89	1,02	7,6	15,4	10,6
15	ICBP	559	2688	23,62	4,91	0,66	11,9	19,8	9,7
16	INDF	256	4692	21,61	1,18	1,21	3,1	6,8	4,4
17	KLBF	43	224	33,53	6,39	0,26	15,4	19,5	11,7
18	UNVR	731	754	50,62	49,05	1,78	34,9	96,9	15,2
19	ASRI	4	309	91,61	1,26	1,81	1,2	3,4	7,2
20	BSDE	120	1125	13,52	1,44	0,65	7,1	11,7	40,9
21	LPKR	67	868	17,71	1,37	1,04	5,2	10,6	22,9
22	PWON	32	187	13,18	2,28	1,12	8,8	18,7	35,4
23	SMRA	73	475	19,00	2,94	1,50	6,1	15,3	20,2
24	PTPP	66	688	57,38	5,54	3,62	2,7	12,7	4,0
25	WIKA	65	811	45,09	3,62	2,42	2,6	8,8	4,6
26	WSKT	39	622	41,44	2,62	1,77	2,3	6,3	5,4
27	PGAS	247	1758	12,15	1,71	1,13	6,6	14,0	14,3
28	JSMR	188	1706	25,69	2,84	1,86	3,3	9,5	13,3
29	TLKM	153	864	17,55	3,10	0,82	14,6	26,5	22,9
30	AKRA	285	1781	20,67	3,31	1,26	7,3	16,6	5,8
31	UNTR	1992	11400	9,09	1,59	0,67	10,4	17,4	14,5
32	LPPF	632	237	26,21	69,91	4,21	51,2	266,7	20,3
33	MPPA	65	521	34,40	4,31	1,38	5,3	12,5	2,6
34	SCMA	105	261	27,95	11,19	0,29	30,8	39,8	35,6
35	SILO	107	1469	101,54	7,42	0,75	4,2	7,3	3,1
	Rata2	327,17	1940,42	20,60	7,80	1,31	9,09	22,46	12,98
	Min	-56	23,85	-355,86	0,22	0,14	-4,00	-11,90	-5,70
	Mak	1992	11400	102,37	69,91	5,40	51,20	266,70	40,90

Lampiran 2. Data Indikator Kinerja Saham

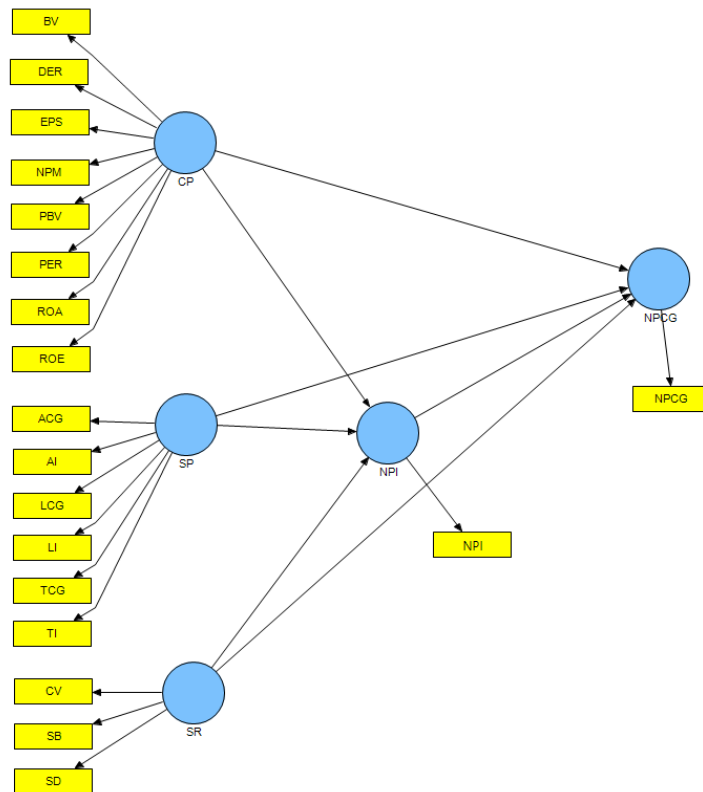
NO.	KODE	STOCK PERFORMANCES					
		AI	LI	TI	ACG	LCG	TCG
1	CTBN	4612,38	4366,87	4556,81	-0,61	0,48	-1,35
2	SOBI	1804,38	1500,00	1767,55	-0,70	-11,11	-4,06
3	CPIN	13969,09	11385,89	8104,98	-3,37	25,00	1,57
4	HITS	1084,62	1084,62	1092,66	0,47	-0,70	-0,90
5	SMDR	1835,83	1065,00	666,29	-6,27	4,93	-8,53
6	AALI	1701,77	1540,64	1410,43	-0,63	9,79	-1,62
7	LSIP	415,91	400,00	312,92	-1,01	11,91	4,70
8	SSMS	272,89	283,58	286,65	4,66	17,65	-3,45
9	ADRO	66,36	54,09	57,80	-4,52	11,20	-5,06
10	ITMG	96,03	60,54	53,10	-6,51	-14,18	-7,23
11	INCO	1169,05	912,24	662,37	-2,64	2,29	0,39
12	INTP	856,75	720,00	678,68	-1,95	9,42	-4,00
13	SMGR	4391,71	3410,14	2828,21	-3,56	8,29	-4,25
14	ASII	4990,93	4219,20	4067,78	-0,83	12,92	-5,26
15	ICBP	244,44	244,67	239,04	1,82	6,45	-2,76
16	INDF	1125,49	945,75	936,80	-1,21	0,45	-5,74
17	KLBF	17146,41	13947,14	15871,02	-1,16	-21,48	-7,06
18	UNVR	192752,8	189423,0	214085,6	1,8	-2,6	-3,8
19	ASRI	499,52	370,48	357,88	-0,11	23,10	-10,14
20	BSDE	356,02	317,33	304,11	0,80	15,30	-5,61
21	LPKR	300,00	304,69	301,68	1,31	5,31	-0,65
22	PWON	1752,83	1642,32	1367,84	0,30	28,70	-0,89
23	SMRA	2660,48	2292,15	2475,25	2,25	24,55	-7,07
24	PTPP	667,71	680,36	689,18	3,63	9,96	-4,82
25	WIKA	737,40	700,00	600,90	0,76	13,51	-2,05
26	WSKT	428,23	439,95	468,95	5,42	5,16	-7,56
27	PGAS	1445,00	1000,00	787,20	-4,67	18,58	-4,86
28	JSMR	362,70	284,71	272,91	-1,85	0,31	-7,86
29	TLKM	1513,63	1408,41	1387,76	0,30	1,32	-3,89
30	AKRA	4226,33	4702,28	5060,70	1,93	0,85	2,71
31	UNTR	23123,39	21545,82	23098,64	0,39	3,58	-3,97
32	LPPF	381,94	375,56	397,37	1,34	2,95	-2,76
33	MPPA	1344,69	943,87	960,28	-2,00	16,93	-10,24
34	SCMA	1414,75	1329,54	1213,55	-0,94	6,75	-0,49
35	SILO	151,83	121,11	150,45	-1,52	-11,92	-7,05
	Rata2	8282,95	7829,20	8502,10	-0,54	6,73	-3,88
	Minimal	66,36	54,09	53,10	-6,51	-21,48	-10,24
	Maks	192753	189423	214086	5,42	28,70	4,70

**Data Indikator Risiko Saham, Indek Yang Akan Datang dan
Keuntungan Modal Saham Yang Akan Datang**

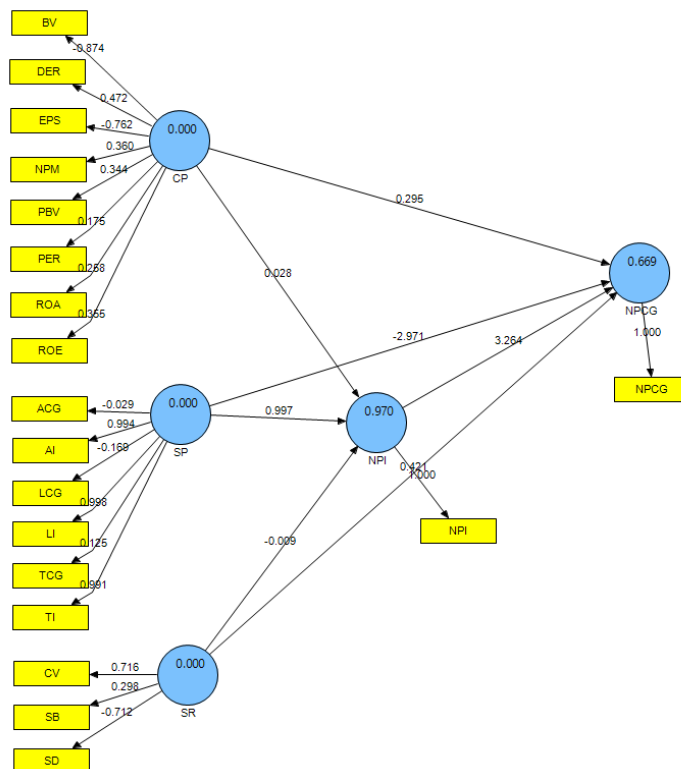
NO.	KODE	INVESTMENT RISKS			NEXT PERIOD	
		SD	CV	SB	NPI	NPCG
1	CTBN	4,88	-7,96	0,43	4366,87	0,00
2	SOBI	16,87	-24,06	-0,34	1424,99	-5,00
3	CPIN	13,85	-4,11	0,78	14414,54	26,60
4	HITS	3,28	6,94	0,00	1123,08	3,55
5	SMDR	13,93	-2,22	0,14	970,00	-8,92
6	AALI	11,17	-17,70	0,23	1312,26	-14,82
7	LSIP	14,28	-14,16	-0,86	309,68	-22,58
8	SSMS	14,76	3,17	1,18	235,82	-16,84
9	ADRO	8,07	-1,79	1,36	50,00	-7,56
10	ITMG	11,99	-1,84	-0,61	48,21	-20,37
11	INCO	18,07	-6,84	-1,44	671,43	-26,40
12	INTP	7,52	-3,86	1,12	748,00	3,89
13	SMGR	7,78	-2,18	0,64	3697,22	8,42
14	ASII	9,80	-11,76	0,64	4237,08	0,42
15	ICBP	8,00	4,39	0,72	234,01	-4,36
16	INDF	7,52	-6,23	0,22	834,49	-11,76
17	KLBF	8,02	-6,94	-1,27	13020,58	-6,64
18	UNVR	6,13	3,40	0,56	188143,14	-0,68
19	ASRI	16,04	-151,29	2,52	322,86	-12,85
20	BSDE	10,78	13,54	1,64	330,06	4,01
21	LPKR	9,59	7,29	0,22	329,01	7,98
22	PWON	12,45	41,37	2,09	1777,25	8,22
23	SMRA	15,37	6,82	2,85	2546,83	11,11
24	PTPP	10,11	2,78	1,20	647,32	-4,86
25	WIKA	11,55	15,19	0,93	670,24	-4,25
26	WSKT	14,00	2,58	1,14	433,20	-1,53
27	PGAS	12,45	-2,67	1,32	885,00	-11,50
28	JSMR	7,73	-4,18	0,45	264,71	-7,02
29	TLKM	11,12	37,44	0,16	1539,80	9,33
30	AKRA	6,63	3,43	0,24	4861,68	3,39
31	UNTR	6,57	16,89	1,11	19403,14	-9,94
32	LPPF	7,33	5,49	0,87	354,60	-5,58
33	MPPA	14,07	-7,04	2,80	788,31	-16,48
34	SCMA	7,50	-7,94	0,25	1377,27	3,59
35	SILO	9,32	-6,12	0,10	103,89	-14,22
	Rata2	10,53	-3,43	0,67	7785,04	-4,10
	Minimal	3,28	-151,29	-1,44	48,21	-26,40
	Maksimal	18,07	41,37	2,85	188143	26,60

ANALISIS INDIKATOR

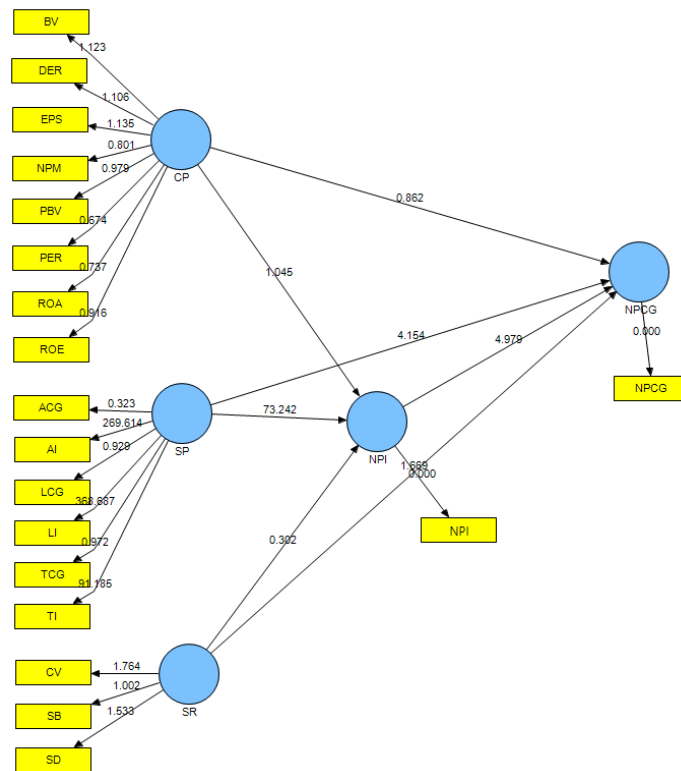
FULL MODEL – Run 1



Run 1 - Algorithm



Run 1 - Bootstrap



PLS – Run 1

Quality Criteria Overview

	AVE	Composite Reliability	R Square	Cronbachs Alpha
CP	0.254766	0.017801		0.575115
NPCG	1.000000	1.000000	0.668927	1.000000
NPI	1.000000	1.000000	0.970088	1.000000
SP	0.501931	0.739284		0.600426
SR	0.369409	0.046045		-0.340205

[Table of contents](#)

Latent Variable Correlations

	CP	NPCG	NPI	SP
CP	1.000000			
NPCG	0.301210	1.000000		
NPI	-0.370527	0.287778	1.000000	
SP	-0.398771	0.186444	0.984598	1.000000
SR	0.072089	0.462404	0.140651	0.147843

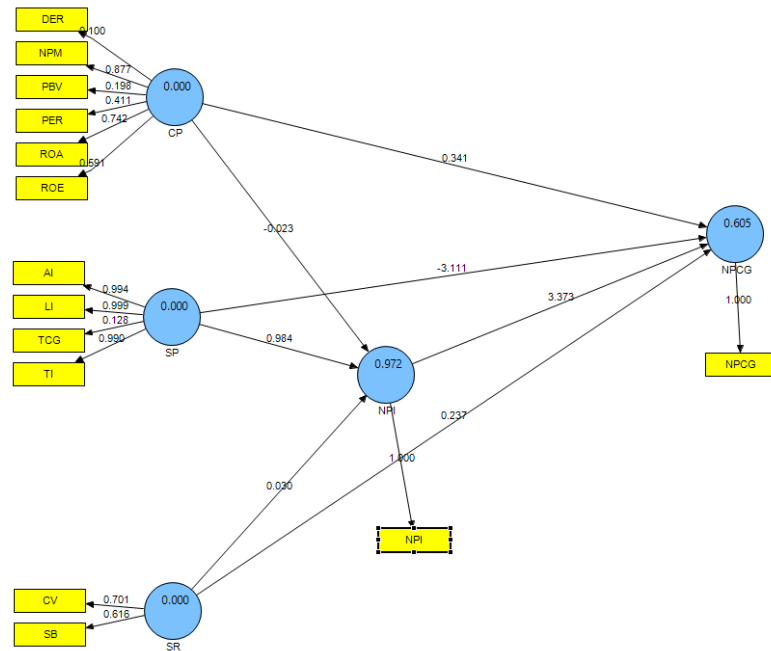
[Table of contents](#)

Total Effects (Mean, STDEV, T-Values)

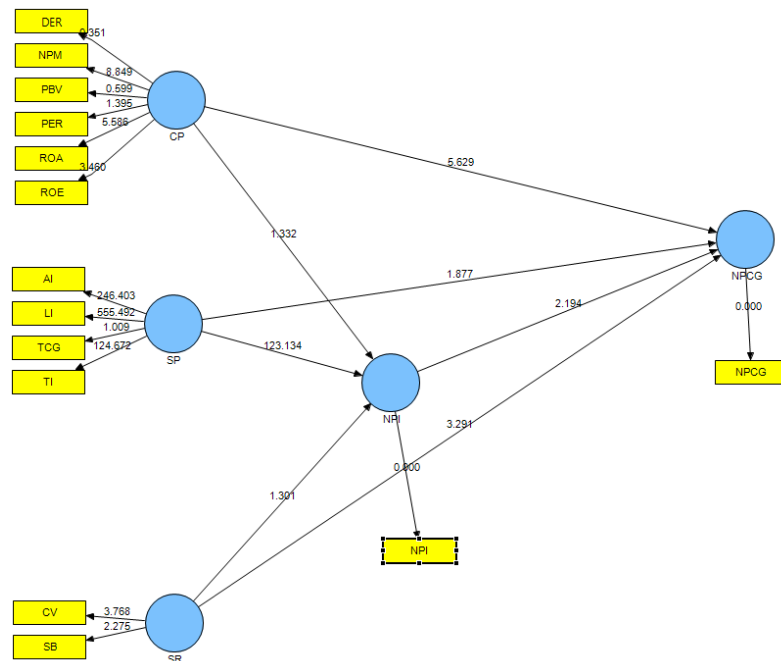
	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)
CP -> NPCG	0.385343	-0.014156	0.380303	0.380303
CP -> NPI	0.027641	-0.008213	0.026443	0.026443
NPI -> NPCG	3.263527	3.048600	0.655524	0.655524
SP -> NPCG	0.282015	0.274056	0.135629	0.135629
SP -> NPI	0.996911	0.993884	0.013611	0.013611
SR -> NPCG	0.392931	0.327556	0.243035	0.243035
SR -> NPI	-0.008727	-0.001719	0.028907	0.028907

ANALISIS VARIABEL

Run 2 - Algorithm



Run 2 - Bootstrap



PLS – Run 2

Quality Criteria Overview

	AVE	Composite Reliability	R Square	Cronbachs Alpha
CP	0.314434	0.674365		0.674523
NPCG	1.000000	1.000000	0.605128	1.000000
NPI	1.000000	1.000000	0.971625	1.000000
SP	0.745628	0.904862		0.817909
SR	0.435188	0.605458		-0.300067

[Table of contents](#)

Latent Variable Correlations

	CP	NPCG	NPI	SP
CP	1.000000			
NPCG	0.371328	1.000000		
NPI	-0.070051	0.287778	1.000000	
SP	-0.058393	0.190962	0.985240	1.000000
SR	0.358020	0.430337	0.017209	-0.004267

[Table of contents](#)

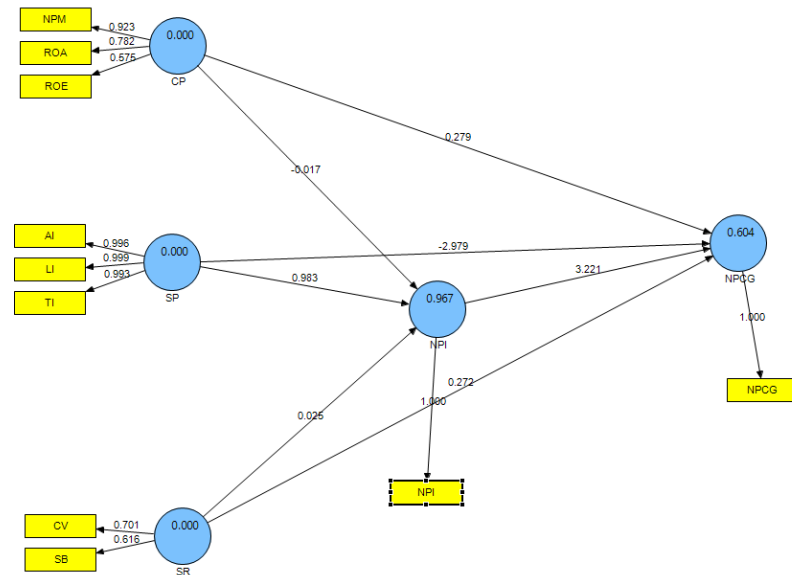
Total Effects (Mean, STDEV, T-Values)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)
CP -> NPCG	0.262751	0.254610	0.070566	0.070566
CP -> NPI	-0.023233	-0.020410	0.017437	0.017437
NPI -> NPCG	3.372872	3.509789	1.537466	1.537466
SP -> NPCG	0.207743	0.239845	0.155889	0.155889
SP -> NPI	0.984010	0.985815	0.007991	0.007991
SR -> NPCG	0.337154	0.352443	0.090647	0.090647

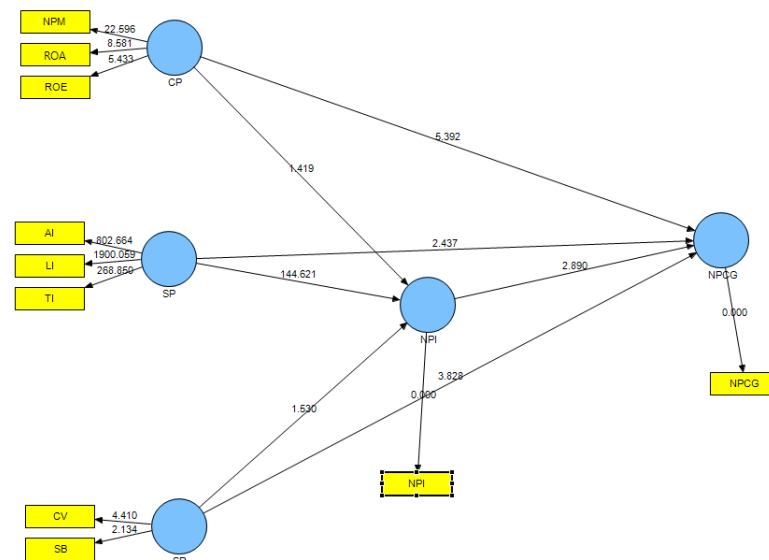
SR -> NPI	0.029725	0.029604	0.022854	0.022854
-----------	----------	----------	----------	----------

ANALISIS VARIABEL

Run 3 - Algorithm



Run 3 - Bootstrap



PLS – Run 3

Quality Criteria Overview

	AVE	Composite Reliability	R Square	Cronbachs Alpha
CP	0.598032	0.811710		0.773927
NPCG	1.000000	1.000000	0.604373	1.000000
NPI	1.000000	1.000000	0.967015	1.000000
SP	0.992052	0.997337		0.995993
SR	0.435188	0.605458		-0.300067

[Table of contents](#)

Latent Variable Correlations

	CP	NPCG	NPI	SP
CP	1.000000			
NPCG	0.344295	1.000000		
NPI	-0.033566	0.287778	1.000000	
SP	-0.026122	0.179793	0.983070	1.000000
SR	0.352687	0.430337	0.017207	-0.001508

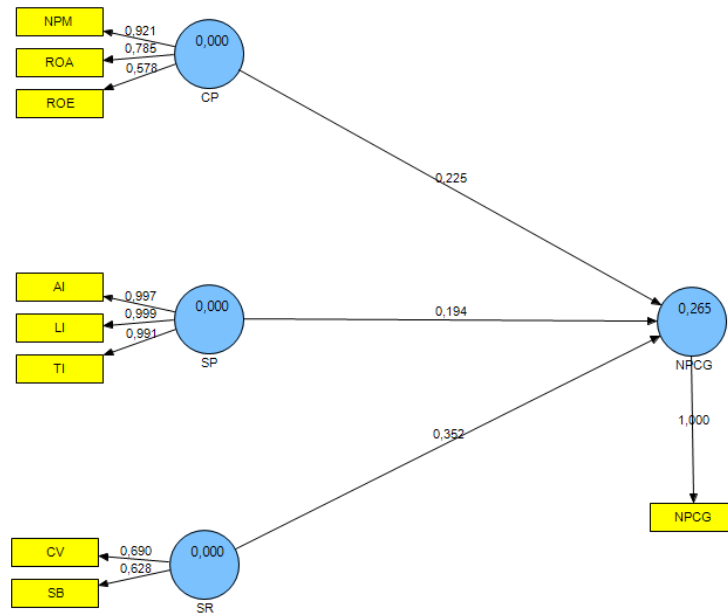
[Table of contents](#)

Total Effects (Mean, STDEV, T-Values)

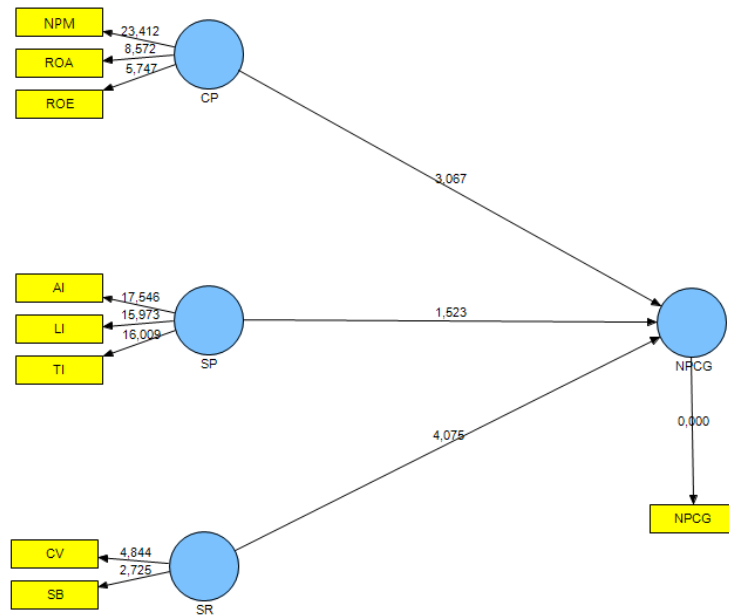
	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)
CP -> NPCG	0.225312	0.230383	0.071758	0.071758
CP -> NPI	-0.016546	-0.015860	0.011660	0.011660
NPI -> NPCG	3.220982	3.463024	1.114342	1.114342
SP -> NPCG	0.186208	0.197643	0.135576	0.135576
SP -> NPI	0.982675	0.984104	0.006795	0.006795
SR -> NPCG	0.351154	0.354781	0.090571	0.090571
SR -> NPI	0.024525	0.025385	0.016026	0.016026

ANALISIS VARIABEL

Run 4 - Algorithm



Run 4 - Bootstrap



PLS – Run 4

Quality Criteria Overview

	AVE	Composite Reliability	R Square	Cronbachs Alpha
CP	0,599801	0,812980		0,773927
NPCG	1,000000	1,000000	0,265251	1,000000
SP	0,991766	0,997240		0,995993
SR	0,434990	0,605738		-0,300067

[Table of contents](#)

Latent Variable Correlations

	CP	NPCG	SP	SR
CP	1,000000			
NPCG	0,343475	1,000000		
SP	-0,025612	0,186544	1,000000	
SR	0,349206	0,430453	-0,003754	1,000000

[Table of contents](#)

Total Effects (Mean, STDEV, T-Values)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)
CP -> NPCG	0,225343	0,224216	0,073462	0,073462
SP -> NPCG	0,193638	0,209521	0,127183	0,127183
SR -> NPCG	0,352489	0,361166	0,086491	0,086491

